

**博克森 (832338)**
**全媒体搏击赛事版权运营商**
**基本数据**

2017年9月14日	
收盘价(元)	14.42
总股本(万股)	9717
流通股本(万股)	4977
总市值(亿元)	14.01
每股净资产(元)	1.73
PB(倍)	8.34

**财务指标**

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(万元)	875.48	4962.73	14940.97	20917.36	25100.83
归属于挂牌公司净利润(万元)	225.03	2493.64	5775.32	6195.63	7468.09
毛利率(%)	59.48	79.70	62.49	57.78	57.78
净利率(%)	25.70	50.25	38.65	29.62	29.75
ROE(%)	20.46	36.51	37.66	28.17	25.53
EPS(元)	0.23	2.03	0.59	0.64	0.77

北京博克森传媒科技股份有限公司是一家全媒体搏击赛事版权运营商。公司主营业务为全媒体体育赛事版权发行、传播平台管理运营以及媒体服务。公司利用“产品(内容)+渠道(媒体)”两大平台共同运行优势,为广大拳迷及爱好者提供体育赛事全视角并深度、垂直的观赏需求服务,从而获得媒体广告、影视服务及赛事付费点播分成收入。

政策利好、资本推动和消费升级三大因素的推动下,国内拳击与搏击行业市场蓬勃发展。体育46号文发布后,国家体育总局放宽了对体育赛事的审批,我国体育产业进入迅速发展时期。随着国内的消费升级,据统计国内拳迷已超过8000万人,在成都等城市成立了多个搏击俱乐部,越来越多的都市白领选择用搏击的方式,体会力量竞技带来的快感。

魔创体育并表,盈利能力显著提升。2016年12月,公司收购同一实际控制人控制的霍尔果斯魔创体育文化发展有限公司51%的股权,获得了魔创体育众多优质原创赛事IP。上述收购旨在降低关联交易、实现公司核心资产资源完整性。公司内容规模化建设与爆发获得了资产与资源协同根本,产业核心布局基本完成。

**盈利预测与估值**

根据对行业状况及公司情况的分析,对公司进行盈利预测,预测公司2017、2018年净利润分别6195.63万元和7468.09万元,每股收益分别为0.64元和0.77元。

**风险提示**

人才流失风险,政策与监管风险。

李菲菲

[lifefei@wtneeq.com](mailto:lifefei@wtneeq.com)

010-85715117



## 目 录

■ 风险分析 .....	1
■ 专注于搏击类赛事和节目的版权发行运营 .....	2
■ 公司实际控制人及员工概况 .....	3
■ 国内体育产业蓬勃发展，拳击与搏击市场空间大 .....	4
■ 赛事版权资源丰富，传播渠道稳定 .....	6
■ 魔创体育并表，盈利能力显著提升 .....	7
■ 盈利预测及估值 .....	8

## 图表目录

图表 1 公司各部分业务营收占比.....	2
图表 2 公司股权结构.....	3
图表 3 公司员工人数变化.....	4
图表 4 公司员工学历结构.....	4
图表 5 我国 2006~2015 体育产业增加值及增速.....	5
图表 6 《我就是拳王》四国对抗赛宣传海报.....	6
图表 7 公司 2014 年以来营业收入、营业利润及净利润.....	7
图表 8 公司盈利预测.....	8

## ■ 风险分析

### 公司实际控制人及管理团队方面：

#### 1、实际控制人股权质押

公司实际控制人刘立新，及刘立新控制企业北京聚力弘基投资管理有限公司分别质押公司股份 200 万股和 300 万股，用于海南博克森置业有限公司融资担保。

### 财务方面：

通过公开信息，未发现公司在财务方面存在明显风险。

### 公司业务及行业方面：

#### 1、人才流失风险

体育产业的高度复合性，传媒技术日新月异的变革和丰富，产业商业模式的不成熟，以及产业链条的亟待健全的现状，具备跨行业的复合性创新性专业团队、运营团队、管理团队均呈现人才稀缺的局面。随着公司规模的不不断扩大，如果企业文化、考核和激励机制不能满足公司发展的需要，将使公司难以吸引和稳定核心人员，面临专业人才缺乏和流失的风险。

#### 2、政策与监管风险

体育产业属于大文化产业范畴，属于国家重点监管行业。但由于我国体育产业化发展处于发展初期，完善的监管机制并未形成，主管部门尚未实行明确的行业准入制度，相关行业产品与服务标准也不够健全。未来行业的相关政策和监管措施仍存在不确定性，可能对行业内一些企业产生一定影响。

## ■ 专注于搏击类赛事和节目的版权发行运营

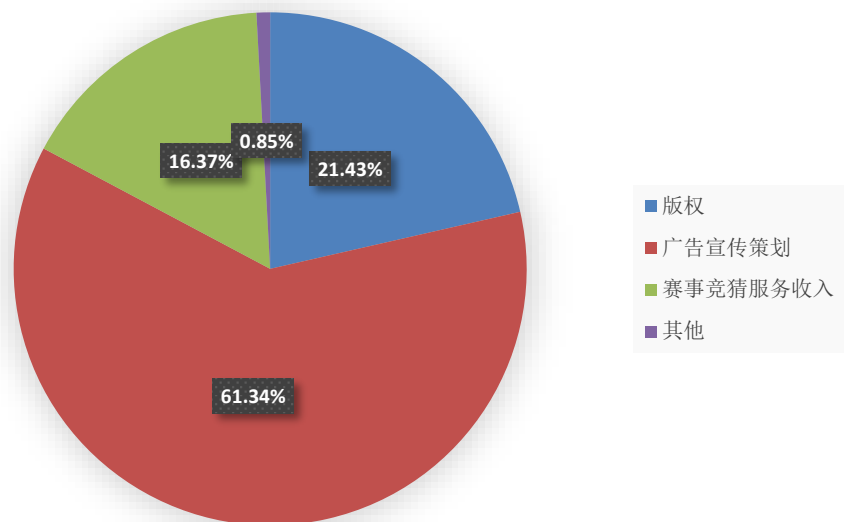
北京博克森传媒科技股份有限公司成立于 2011 年 11 月，2015 年 12 月挂牌新三板。公司主营业务为全媒体体育赛事版权发行、传播平台管理运营以及媒体服务。

公司已经获得了支撑主营业务持续经营所必需的两大产业资源要素：一是权利清晰、数量庞大的搏击类体育赛事版权节目内容资源，二是独家运营的《世界搏击》多媒体多屏播出平台媒体资源。公司利用“产品（内容）+渠道（媒体）”两大平台共同运行优势，为广大拳迷及爱好者提供体育赛事全视角并深度、垂直的观赏需求服务，从而获得媒体广告、影视服务及赛事付费点播分成收入。

公司作为中国互联网电视搏击世界唯一内容集成商，通过自有原创节目、国际赛事节目集成、央视搏击类 OTT 版权节目内容共享，于 2016 年 6 月 25 日起实现中国互联网电视搏击世界 24 小时上线轮播，用户每天平均收看时长达到 2 小时，月用户数达到千万。点播专区，公司原创赛事节目拳王统一战、中外拳王对抗赛等节目累积用户数达到千万。同时，在传统电视播出领域，仅我就是拳王赛事，在央视体育频道播出，其收视份额排名第四；在北京电视台体育频道一周播出 2 次，其收视率创下双双排名前十的好成绩。

公司销售可以分为 B2B 中的分成模式和买断模式，以及 B2C 模式三种模式，形成了大客户分销、定向客户授权和会员消费三类销售收入。公司将通过《世界搏击》多媒体多屏播出平台，面向中国 2.5 亿武术爱好者，3000 万铁杆搏击迷，进行“广告+付费点播”商业模式的开展。

图表 1 公司各部分业务营收占比



资料来源：公开转让说明书

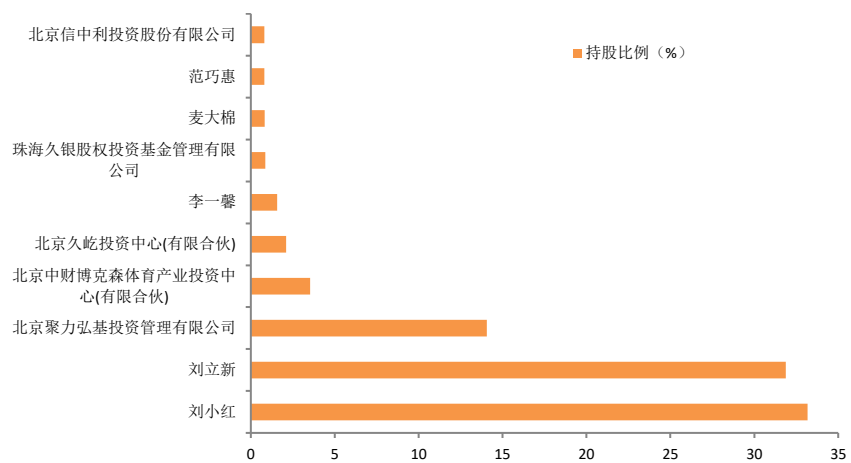
## ■ 公司实际控制人及员工概况

公司控股股东与实际控制人为刘小红女士和刘立新先生，二人为夫妻。

刘小红女士，直接持股比例为 33.17%，1966 年 7 月出生，中国国籍，无境外永久居留权。本科学历。1989 年 9 月至 1995 年 7 月，曾担任广大中山市华侨中学教师；1995 年 9 月至 1998 年 8 月，曾担任中国音乐生活报广告部主任、公关部主任；1998 年 8 月至今，担任北京金日达广告有限公司法人、执行董事；2006 年 6 月至今，担任北京博克森体育文化发展有限公司法人、执行董事；2012 年 1 月至 2014 年 1 月，曾担任北京博克森传媒科技有限公司执行董事、总经理；2014 年 1 月至今，担任博克森传媒董事长、总经理。

刘立新先生，持股比例为 31.87%，1965 年 1 月出生，中国国籍，无境外永久居留权。硕士学历。1990 年 7 月至 1992 年 7 月，曾担任武汉体育学院田径教研室教学和训练工作教师；1992 年 7 月至 1995 年 3 月，曾担任深圳福田区华府小学体育教师；1995 年 3 月至 2002 年 5 月曾担任深圳体育局竞技体育出竞训科长；2002 年 9 月至今，担任北京金日达广告有限公司经理；2006 年 6 月至今，担任北京博克森体育文化发展有限公司经理；2012 年 1 月至 2013 年 7 月，曾担任北京博克森传媒科技有限公司监事；2014 年 1 月至今，担任北京博克森传媒科技股份有限公司董事。

图表 2 公司股权结构

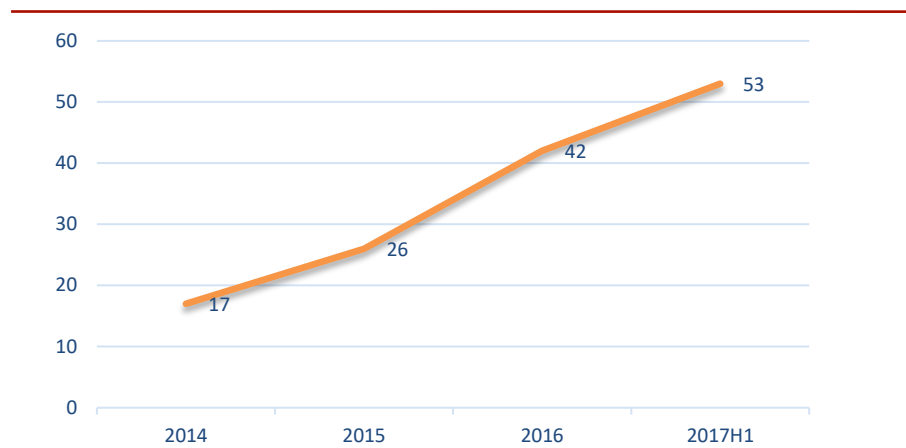


资料来源：公开转让说明书

随着公司业务增长，公司员工团队稳步扩大，截至 2017 年上半年，共有员工 53 人。绝大多数员工具有专科以上学历，整体素质较高。

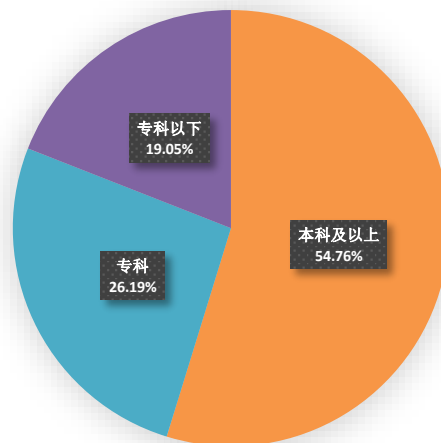
公司管理层及核心团队具有丰富的赛事及媒体经验。制作团队为国内搏击类赛事顶级电视公用信号团队、参与过多届奥运会国际信号制作。

图表 3 公司员工人数变化



资料来源：2015、2016 公司年报和 2017 中报

图表 4 公司员工学历结构



资料来源：2016 年报

## ■ 国内体育产业蓬勃发展，拳击与搏击市场空间大

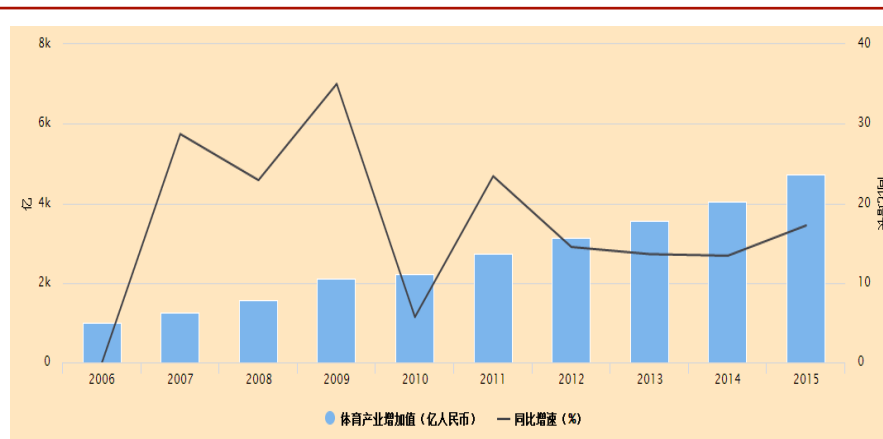
### ● 我国体育产业起步较晚，但发展潜力和空间巨大

由于历史原因，中国的体育产业化起步较晚，与欧美等发达国家存在较大差距。但是近年来，随着国家大力推进体育服务事业的发展，居民生活水平的提高，我国体育产业得到了快速发展。产业领域不断拓展，发展规模不断扩大，产业的效益显著提高，目前已经形成了一个独具特色的产业门类。

体育产业已经上升为国家战略产业，国家明确提出拉动体育消费的发展目标与任务指标，并出台了专门的产业规划、配套计划、优惠政策，与市场的接轨也进入了全面实施阶段。从产业战略高度到行业实际操作落地，从产业链条配套规划到行业资源标准治理规范，从竞技体育一枝独秀到竞技体育、群众体育并举发展，从体育大国向体育强国迈进，体育赛事版权及体育专业

文化传播平台运营相关行业已经迎来了可持续、健康科学、跨越式发展的崭新历史机遇。

图表 5 我国 2006-2015 体育产业增加值及增速



资料来源：chartist

中国体育产业中，体育服务行业占比较低，2013 年，其占比只有 19.46%，远远低于美国运动观赏和运动健身服务的占比 57%。中国的体育产业多为体育用品、服装鞋帽的制造和销售。中国注重发展的是硬实力，而非服务行业这种软实力。

目前，国家大力推进体育服务事业的发展，逐步取消商业性和群众性体育赛事活动审批，推动国内体育服务行业向市场化、专业化发展。政社分开、政企分开、管办分离，体育行业协会与行政机关脱钩将在国内体育服务行业逐步实现，届时，体育服务行业的商业化程度将大大提高。

前瞻研究院预测，到 2020 年，中国体育服务业产值达到 4935.13 亿元，到 2025 年，体育服务业产值达到 2 万亿元。

### ● 国内拳击与搏击行业市场蓬勃发展

在政策利好、资本推动和消费升级三大因素的推动下，国内拳击与搏击行业市场蓬勃发展。体育 46 号文发布后，国家体育总局放宽了对体育赛事的审批，我国体育产业进入迅速发展时期。在拳击方面，2016 年，7 月 13 日，国内最具实力的自主 IP 职业拳击组织——国际拳冠联盟 (IBCA) 宣布 2016 年中国职业拳击联赛将在 2 个月后正式开展，力图打造中国人自己的职业拳击联盟和联赛。另一方面，国内资本纷纷抢滩拳击市场，阿里体育与国际拳击联合会签署为其 20 年的合作协议，启动拳击运动在全球范围的数字化建设。

此外，随着国内的消费升级，据统计国内拳迷已超过 8000 万人，在成都等城市成立了多个搏击俱乐部，越来越多的都市白领选择用搏击的方式，体会力量竞技带来的快感。

国内搏击产业目前已涌现出《昆仑决》、《武林风》、《我就是拳王》等一批出色的自主赛事 IP。广告商赞助+票房收入的单一盈利模式已经难以支撑赛事在抢夺资源上的花费，IP 价值挖掘上，体育赛事+娱乐综艺也成为

新的发展方向。

图表 6 《我就是拳王》四国对抗赛宣传海报



资料来源：网络公开图片

## ■ 赛事版权资源丰富，传播渠道稳定

### ● 赛事版权资源丰富

对比影视文艺作品版权业发展程度，体育赛事版权业在我国尚属于初级阶段。细分到搏击类体育赛事版权，公司处于业内领先地位。

#### (1) 版权节目数量多

目前公司在原一千多小时的存量节目及素材基础上不断生产制作新赛事节目以及关联著作权衍生开发内容；同时，公司拥有拳击、武术、综合格斗、空手道、赛法斗（法式拳击）、泰拳等搏击体育各个门类项目的赛事品牌。

#### (2) 版权内容质量高

公司拥有的版权节目一直以来受到一流媒体、广大搏击爱好者及业界同行的认可和关注。2016 年公司获得了全球职业赛法斗全部赛事独家运营权。

#### (3) 版权权益完整

2016 年 12 月公司通过控股收购同一控制人旗下的魔创体育，获得了魔创体育众多优质原创赛事 IP。这些赛事 IP 以公司自主研发的“功夫全能技”竞赛与培训管理系统为导向，搭建起了“战无极-世界武术搏击王者争霸赛”主品牌下统领的六级赛事体系：战无极之我就是拳王民间擂台赛（业余赛事层）、全国大学生体育院校功夫全能技大奖赛（专业赛事层）、我就是拳王统一战（混合选拔赛事层）、我就是拳王中外拳王对抗赛（精英赛事层）、战无极俱乐部联赛（商业赛事层）、功夫世界杯（年度秀赛事层）。其中，“战无



极之我就是拳王”首开中国搏击原创赛事 IP 成功输出欧洲的先河。

### ● 传播渠道稳定

公司与行业中优秀的传播渠道牌照商合作稳定。同时公司作为中国互联网电视搏击世界唯一内容集成商，通过自有原创节目、国际赛事节目集成、央视搏击类 OTT 版权节目内容共享，于 2016 年 6 月 25 日起实现中国互联网电视搏击世界 24 小时上线轮播。点播专区，公司原创赛事节目拳王统一战、中外拳王对抗赛等节目累积用户数达到千万。公司与中央电视台未来电视联手出境，以中国互联网电视为呼号，推出“CBOX”，目前已经实现 67 个国家和地区的落地，国内覆盖已经高达 1 亿家庭用户，为公司系列原创赛事 IP 国际输出、国际顶级搏击赛事代理集成、赛事节目付费点播盈利模式实施，建立了从内容到媒体的优质的可控的双保障。

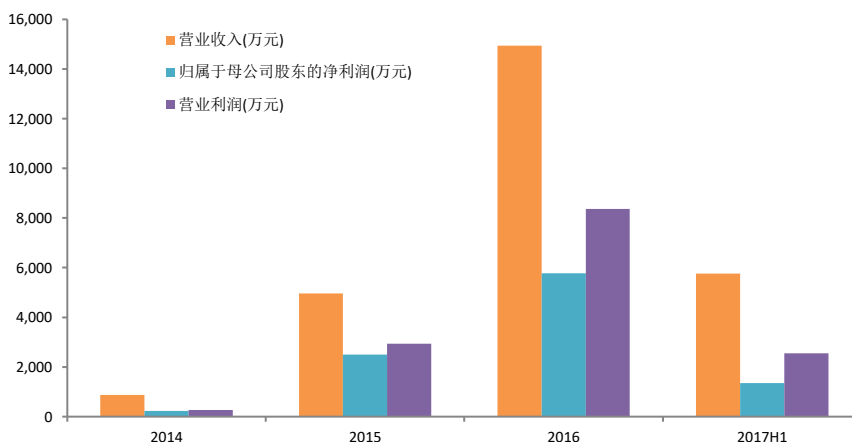
公司通过版权自主销售、代理发行，与中央电视台体育频道、北京电视台、山东电视台等 119 家传统电视台，建立与赛事组织、IP 运营相匹配的节目播映与广告投放的商业协同合作体，同时与腾讯视频、优酷视频、爱奇艺视频等新媒体开展稳定的内容播映与推广合作，并将国内顶尖 VR 视频制作引入赛事直播，成功实现了依托高品质、多形式赛事节目与先进的收视体验，拓展与丰富公司全媒体播出渠道建设计划。

## ■ 魔创体育并表，盈利能力显著提升

公司 2016 年 12 月，收购同一实际控制人控制的霍尔果斯魔创体育文化发展有限公司 51% 的股权，获得了魔创体育众多优质原创赛事 IP。上述收购旨在降低关联交易、实现公司核心资产资源完整性的目标。公司内容规模化建设与爆发获得了资产与资源协同根本，产业核心布局基本完成。

受魔创体育并表影响。公司 2017 年上半年，实现营业收入 5767 万元，同比增长 51.8%。净利润 2442 万元，同比增长 123.7%。归属于母公司股东净利润 1351.16 万元，同比增长 23.79%。

图表 7 公司 2014 年以来营业收入、营业利润及净利润



资料来源：Chocie

## ■ 盈利预测及估值

根据对行业状况及公司情况的分析, 对公司进行盈利预测, 预测公司 2017、2018 年净利润分别 6195.63 万元和 7468.09 万元, 每股收益分别为 0.64 元和 0.77 元。

图表 8 公司盈利预测

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入 (万元)	875.48	4962.73	14940.97	20917.36	25100.83
归属于挂牌公 司净利润 (万元)	225.03	2493.64	5775.32	6195.63	7468.09
毛利率 (%)	59.48	79.70	62.49	57.78	57.78
净利率 (%)	25.70	50.25	38.65	29.62	29.75
ROE (%)	20.46	36.51	37.66	28.17	25.53
EPS(元)	0.23	2.03	0.59	0.64	0.77

## 【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

## 【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其它人,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15% 以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15% 以上。

流动性评级参考债券评级,暂定为 A(AA、A)、B(BA、B、BC)、C、D 等 4 类 7 级,分别代表新三板全体挂牌股票中流动性较好、一般、较差、很差等四个等级。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。

梧桐研究公会

电话: 010-85715117

传真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

