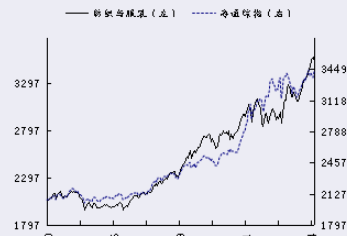


增持 维持

纺织服装行业

2015年3月30日

市场表现



资料来源：海通证券研究所

相关研究

纺织服装专题报告：锦衣媒行之彩票行业（2）——看好电子即开票的未来前景 2015.3.18
 纺织服装专题报告：锦衣媒行之彩票行业（1）——当彩票邂逅互联网 2015.3.16
 纺织行业深度报告：看好棉纺织产业链 2015 年的恢复 2014.12.19
 纺织服装行业 2014 年三季报总结：纺织子行业持续弱复苏，棉价下行影响短期业绩；服装子行业仍处于调整阶段 2014.11.3
 纺织行业深度报告：本轮棉纺织龙头企业的投资逻辑有别于 2013 年 2014.9.26
 纺织服装行业 2014 年中报总结：纺织子行业持续弱复苏，服装子行业仍处于收缩阶段 2014.9.3
 龙头强化竞争优势、弱势纺企凸显壳资源价值 2014.7.15

纺织服装行业高级分析师：焦娟
 SAC 执业证书编号：
 S0850514040002
 电话：021-23219356
 Email: jj9604@htsec.com
 纺织服装行业分析师：唐苓
 SAC 执业证书编号：
 S0850514070003
 电话：021-23212208
 Email: tl9709@htsec.com
 互联网与传媒行业高级分析师：
 张杰伟
 SAC 执业证书编号：
 S0850514120002
 电话：021-23219775
 Email: zjw9915@htsec.com
 联系人：王幽悠
 电话：021-23212210
 Email: wyy9632@htsec.com

纺织服装专题报告：锦衣媒行之彩票行业（3） ——彩票产业的三大特点

从法、英两国经验来看，彩票产业一般由政府经营。

- 法国彩票采取全国统一管理、政府垄断经营的模式，由法国国家游戏集团专门经营彩票业务，其所筹公益资金全部上缴国家财政；法国国家游戏集团是一个由国家控股的经济实体，属性与一般私人公司相同。
- 英国国家彩票通过向中标公司颁布许可证的方式而进行商业运营。彩票公司负责最大程度的赚取公益金，而其分配则由国家彩票分配基金负责。国家彩票公益金分配基金根据文化、媒体和体育部规定的分配比例将公益金分配给 13 个独立的基金分配组织。这些基金分配组织独立于政府部门，对申请公益金的项目进行严格的审批。

以美国成熟市场为例，互联网彩票的发展前景尚不明朗。

- 目前美国彩票业的发展大致呈现出四种趋势：（1）互联网彩票产业蓬勃发展；（2）多州联销乐透游戏的持续发展；（3）传统即开票游戏已经从 2008 年金融危机导致的衰退中复苏；（4）更多州拟将彩票经营权外包给私人公司运营。
- 但美国的互联网彩票业受到了反对博彩业扩张团体的强烈反对，如何平衡各利益集团之间的利益（如彩票便利店等实体销售渠道），各州情况差异化较大，因此未来各州互联网售彩如何发展目前尚不明朗。

以广东为例，彩票产业的繁荣程度与经济环境、彩种均衡发展能力密切相关。

- 广东彩票销量始终领跑全国彩票市场，与其所处的优越地理位置和良好宏观经济环境密切相关。广东省较高的人均收入直接带动了人均购彩金额的提升。根据广东省统计局公布的数据显示，从 2009 年的 136 元到 2013 年的 289.25 元，广东省人均购彩金额以每年 30 元左右的速度上涨，始终高于全国人均水平。以 2013 年为例，广东省常住人口 1.06 亿，人均购彩金额 289.25 元，而同期全国人均购彩为 230 元。
- 除了大经济环境的优势外，各类型彩票游戏相互补充协调发展，市场游戏的结构及发展较为均衡，市场基础稳固，也是广东彩票一直处于全国前列的重要支撑因素。如广东福彩实现了以“电脑票为龙头、即开票和视频票为两翼”的协调发展格局；体彩方面，2013 年广东体彩电脑票销售 75.75 亿元，竞猜型彩票销售 29.25 亿元，即开票销售 13.71 亿元，电脑票、竞猜票和即开票分别占总销量的 63.81%、24.64%、11.55%，与福彩情况类似，三大票种间互相补充。
- 主要不确定因素。政策风险。

目 录

锦衣媒行——消费升级的时代里，我们正在消费什么？	4
1. 从法、英两国经验来看，彩票产业一般由政府经营	5
1.1 法国彩票：政府垄断经营模式	5
1.2 英国彩票：公益金由国家彩票分配基金负责分配	6
1.2.1 博彩法规范下的三大类彩票对比	6
1.2.2 英国彩票公益金分配	8
2. 以美国成熟市场为例，互联网彩票的发展前景尚不明朗	9
2.1 美国彩票百年发展历程	9
2.2 美国彩票发展四种趋势	11
2.3 美国互联网彩票业面临两大挑战	13
3. 以广东为例，彩票产业的繁荣程度与经济环境、彩种均衡发展能力密切相关	14
3.1 广东彩票销量排名始终处于全国前列	14
3.2 地利人和共同促进广东的领先地位	14
4. 附录：锦衣媒行——消费升级的时代里，我们正在消费什么？	16
4.1 消费变迁可归结为“生存性消费”——“品质消费”——“符号消费”	17
4.2 文化开始成为一种资本，是一种无形的生产资料	17
4.3 文化消费的本质是“参与”	17
4.4 微观上，新兴消费者参与文化消费，核心诉求是“娱乐”	18
4.5 未来在 90 后主导的世界里，一切消费都将娱乐化	18
5. 不确定因素	19

图目录

图 1 法国国家游戏集团以国家持股为主（2014 年）	5
图 2 法国彩票收入分配中超过半数为奖金（2014 年）	5
图 3 英国彩票分类	6
图 4 2014 年彩票销量排名前 10 省份	14
图 5 2009-2014 年广东省彩票销量及增长率	14
图 6 广东彩票销量与固定资产投资增速在 2010 年达到峰值	15
图 7 广东省人均购彩与城镇居民可支配收入呈现正相关（元）	15

表目录

表 1 法国即开票的返奖率	6
表 2 英国博彩法规范涉及的三大类彩票对比	8
表 3 美国彩票发展大事记	11
表 4 广东省与全国彩票销量对比	14
表 5 广东省彩票发展指数保持增长态势	16
表 6 广东地区发展差异系数远高于江苏、山东、浙江	16

锦衣媒行——消费升级的时代里，我们正在消费什么？

根据历史经验，消费变迁可以归结为“生存性消费”——“品质消费”——“符号消费”；符号消费的本质是消费符号所具有的文化意义，而生产者要想在商品和某种符号之间建立联系，正是创造一种文化，而达成这种创造的，也是各种各样的文化形式，如画面、色彩、音响、语言等，生动形象的向潜在消费者宣扬某种观念，因此文化开始成为一种资本，是一种无形的生产资料。

文化消费的本质是“参与”。科技进步催生了大众传媒时代的全面来临，文化消费突破了静态的观看模式，消费与生产之间的距离在快速拉近，甚至可以达到同步：一方面，信息传播的便捷、廉价让消费者可以直接参与生产、消费；另一方面，参与带来的乐趣激发了更大的消费欲望，生产商也有意识去塑造产品的可参与性，以培育更大的消费市场，两方面力量的共振成功的将“参与”塑造为当下文化消费的重要模式。

微观上，新兴消费者参与文化消费，核心诉求是“娱乐”，未来在 90 后主导的世界里，一切消费都将娱乐化。

我们所理解的研究，是一种持续观察、辩证思考，以期保持敏锐的判断；从 2014 年下半年，我们开始观察到行业内的明显变化，参考美国经验，“可口可乐将成为在饮料业和娱乐业中都具备强势的企业”（Robert Goizueta, 可口可乐 CEO），我们尝试立足于纺织服装行业，用系列报告“锦衣媒行”，来贴近行业内的企业转型、品牌升级。

我们关注彩票行业，初衷是行业内的凯瑞德（原德棉股份）转型至彩票行业，本篇报告是彩票行业系列报告中的第三篇，我们以各国/地区为例，分析了彩票产业的三大特点：以法、英两国经验来看，彩票产业一般由政府来经营；以美国成熟经验来看，互联网彩票的发展前景尚不清晰；以广东地区为例，彩票产业的蓬勃发展，与所在地的经济环境、彩种均衡发展能力息息相关。

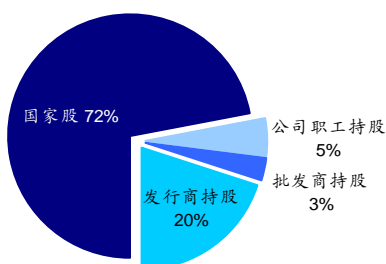
1. 从法、英两国经验来看，彩票产业一般由政府经营

1.1 法国彩票：政府垄断经营模式

根据世界彩票协会数据显示，法国约有 70%-80% 的居民经常购买彩票，是世界第四大彩票发行国，法国国家游戏集团是世界第四大彩票发行机构。2013 年，法国彩票实现 123.5 亿欧元的投注额，较 2012 年的 121.4 亿欧元增长 1.8%。其中，实体店面销售额较 2012 年提高 1.7%，占总销售额的比例达到 96.7%；线上彩票占比 3.3%，近年来快速发展，2013 年销售额 4.1 亿欧元，同增 5.5%。法国彩民数量从 2012 年的 2630 万人增至 2013 年的 2710 万人，但因奖金数量 2.5% 的增速要高于投注量 1.8% 的增速，2013 年平均每个彩民的每周购彩支出同降 2.6% 至 3 欧元。

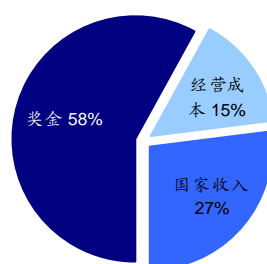
法国彩票采取全国统一管理、政府垄断经营的模式，由法国国家游戏集团专门经营彩票业务，其所筹公益资金全部上缴国家财政。法国国家游戏集团是一个由国家控股的经济实体，属性与一般私人公司相同。彩票销售收入的分配比例为：奖金占 58%，经营成本占 15%，国家收入占 27%。奖级比例根据不同的玩法而定。如“乐透彩”，中奖几率很低，因此奖金额较高；而即开型彩票中奖可能性大，因此返奖比例高，奖金数低。法国发行的彩票种类繁多，除即开型、传统型、乐透型外，还有乐透型赛马彩票和足球彩票。

图 1 法国国家游戏集团以国家持股为主（2014 年）



资料来源：法国彩票官网、国家彩票期刊、海通证券研究所

图 2 法国彩票收入分配中超过半数为奖金（2014 年）



资料来源：法国彩票官网、国家彩票期刊、海通证券研究所

法国即开型彩票

根据法国国家游戏集团 2013 年业绩报告，即开型彩票在法国拥有 2000 万彩民，在法国彩票市场中占据着重要的地位。2013 年即开票实现了 55.6 亿欧元（约合 477 亿元人民币）的销售额，同增 3.3%，在彩票总销售额中占比 45%。其中，刮开型即开票在 2005 年以前始终呈增长趋势，此后逐渐下滑，2008 年受金融危机影响，刮开型即开票销售 32.4 亿欧元，较 2005 年下降 9.3%，但其市场份额依旧保持 40% 以上。据法国彩票公司的调查数据显示，定期购买即开票的人群数量逐年减少，从 2000 年的 600 万人左右，降至 2008 年的 300 万人左右；但每年随机购买即开票的人数却有增长趋势，从 2000 年的 1000 余万人增至 2007 年的 1200 万人，并且始终保持在 1000 万人以上。

表 1 法国即开票的返奖率

彩票面值	1 欧元	2 欧元	3 欧元	5 欧元	10 欧元
返奖率	63%	59%-62%	69%	68%-75%	70%

资料来源：国家彩票期刊、海通证券研究所

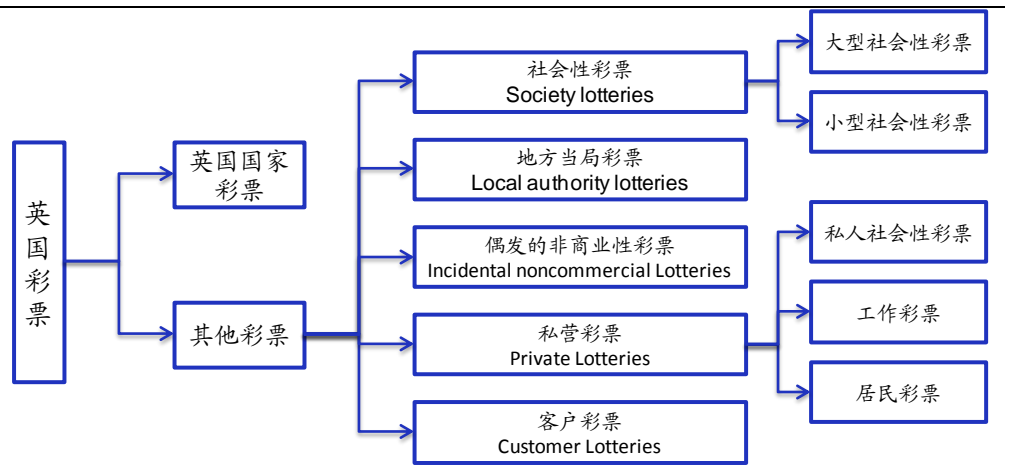
法国即开票市场提供面值为 1 欧元、2 欧元、3 欧元、5 欧元和 10 欧元五种不同面值的彩票，其中，5 欧元的彩票，是法国国家游戏集团最受欢迎的即开票品种；10 欧元的百万富翁即开票，是法国即开票市场唯一的头奖奖金为“一千万欧元”的即开票游戏。

法国即开票游戏占主要市场的品种构成是：核心品牌游戏一般占即开票品种的 53%-62%；二线品种（常变动品种）一般占即开票的 24%-31%；事件游戏品种（短期专题游戏品种）一般占即开票的 12%-23%。

1.2 英国彩票：公益金由国家彩票分配基金负责分配

英国彩票的种类及覆盖范围堪称世界之最。总体而言，英国彩票基本分为两大类。一类是英国国家彩票，于 1994 年 11 月 14 日正式发行，目的在于为艺术、体育、慈善、国家遗产、重大活动庆典和健康、教育、环境等公益事业筹集资金。受专门的英国国家彩票法规范，由政府发行主办，发行范围广、采用商业运营模式，据博彩咨询机构 GBGC 的数据，目前已为英国公益事业筹集善款 310 亿英镑；另一类是除国家彩票之外的其它各类彩票，由社团，地方当局、私营机构主办，受 2005 年博彩法案的规范，主要包括：社会性彩票、地方当局彩票、偶发的非商业性彩票、私营彩票、客户彩票五类。

图 3 英国彩票分类



资料来源：国家彩票期刊、海通证券研究所

1.2.1 博彩法规范下的三大类彩票对比

社会性彩票

社会性彩票是指“为非商业性社团筹集资金而发行的彩票”。社会性彩票又分为大型社会型彩票和小型社会性彩票。单次开奖所得销售收入超过 2 万英镑，且任一年度彩票销售总收入超过 25 万英镑的社会性彩票即为大型社会性彩票；反之则为小型社会型彩票。

- 发行运营大型社会性彩票必须向博彩委员会申请取得运营许可证，而发行运营小型社会性彩票虽无需从博彩委员会申请取得运营许可证，但需在其总部所属当地主管机关进行登记注册。
- 如果某小型社会性彩票主办单位有明显证据或事实可以认定彩票的单次开奖销售额或任一年度彩票销售总额将可能突破小型社会性彩票所属限额，则该主办单位必须确保在突破限额之前向博彩委员会申请获得许可证。
- 如果某社团主办发行的第一支彩票属于大型社会性彩票，那么在发行该第一支彩票年度内以及之后的三年内，如果该机构仍然继续发行社团类彩票的话，那么必须仍然发行大型社会性彩票，且需向博彩委员会申请获得运营许可证。

社会性彩票中比较有代表性的为健康彩票、人民邮政彩票和气候彩票。1) 健康彩票依次运营着全英 51 个地区的地区社会性彩票，所得善款全部用于该 51 个地区的体育事业。2) 气候彩票的中奖号码由开奖当天欧洲六个城市的华氏气温值的尾数决定，为全英包括教育、体育、卫生在内的各类公益事业筹集善款而设立的，具体用于哪个公益项目由购彩人的选择决定。3) 人民邮政彩票的号码是彩民所在地的邮政编码，每张彩票可参加一个月内的所有抽奖。以月为开奖周期，奖金类别分为工作日奖、周六街道奖、周日小奖、每月的共享大奖。此外，另附有邮政百万积分功能，购彩额越高，参与时间越长，积分越多，最后参加年度开奖时所得奖金也相应提升。

地方当局彩票

地方当局彩票是指由英国各地方当局自己发行的彩票，为履行职责范围内的事项进行筹资而发行，均需从博彩委员会取得许可证。

在收入和其他资金处理方面，与社会性彩票所遵循的规则相同，地方当局彩票销售收入中至少 20% 直接用于社团运营目的范围内的公益事业，或用于地方当局职责范围内的事项（奖金和彩票运营支出最高只能占彩票销售收入的 80%）。对于大型社会性彩票和地方当局彩票，单次开奖所售销售总额不能超过 400 万英镑，而任一年度内彩票销售总额不能超过 1000 万英镑。奖金允许滚存，但前提是不能超过单次最高奖金限额。

小型彩票

偶发的非商业性彩票、私人社会性彩票、工作彩票、居民彩票和客户彩票由于发行规模较小，发行范围仅限于一定场所且无需许可或登记手续，因此统称为小型彩票。

- 偶发的非商业性彩票是指在举办非商业活动时偶然发行的彩票，通常为慈善事业筹集善款的活动上发行的彩票。举办的活动必须是非商业性的，根据英国 2005 年博彩法案的规定，非商业性活动定义为所筹集的所有款项，比如入场费、食物和饮料售卖所得等必须全部用于非私人目的。而且彩票返奖奖金不能超过 500 英镑。此外，所有彩票必须在活动举行场地出售，中奖结果必须在活动举行过程中当场公布。
- 私人社会性彩票，工作彩票和居民彩票三种彩票由于只要符合博彩法规规定的相关条件，均可由私人组织发行，因此均属于私人彩票。根据 2005 年博彩法的规定，这三种私人彩票在发布广告上须受限制，只能在社团所属场地、工作场所或相关居民区发布广告。此外，私人彩票和其代表的权利均不可转让。
- 客户彩票指由企业在其经营场所为其自有客户发行的彩票，参与者仅限于公司或企业营业场所的客户。奖金价值最高不能超过 50 英镑。同样，该类彩票所有销售所得必须全部用于发放奖金和发行彩票费用支出，不能用于筹资目的。

表 2 英国博彩法规范涉及的三大类彩票对比

	社会性彩票		地方当局彩票	小型彩票		
	小型社会性彩票	大型社会性彩票		偶发的非商业性彩票	私营彩票	客户彩票
定义	为非商业性社团筹集资金而发行的彩票		由英国各地方当局发行,为履行职责范围内的项目进行筹资	在举办非商业活动时偶然发行的彩票,通常是在为慈善事业筹集善款的活动上发行	由某一特定社团、工作场所、居民区组织和参与发行的彩票,参与者仅限于上述人群	由企业在其经营场所为其自有客户发行的彩票,且参与者仅限于场所内的客户
销售收入限制	单次开奖最高奖金不能超过 25000 英镑	单次开奖销售总额不能超过 400 万英镑,而任一年度内彩票销售总额不能超过 1000 万英镑;单次开奖最高奖金不能超过 25 万英镑或销售总额的 10%,取二者较高者		彩票返奖奖金不能超过 500 英镑	无	奖金价值最高不能超过 50 英镑
是否需要向博彩委员会申请运营许可证	否	是	是	否	否	否
最低参与年龄	16 岁	16 岁	16 岁	无	无	16 岁
其他		不可在街上直接销售给行人,但可通过报刊亭、售货亭或在商店内进行销售,或进行挨门挨户的销售		所有彩票必须在活动举行场地出售,出奖结果必须在活动举行过程中当场公布	只能用于发放奖金和发行彩票费用支出,不能进行筹集善款或用于其它融资目的	

资料来源:国家彩票期刊、海通证券研究所

1.2.2 英国彩票公益金分配

国家彩票公益金

英国国家彩票通过向中标公司颁布许可证的方式而进行商业运营。彩票公司负责最大程度的赚取公益金,而其分配则由国家彩票分配基金负责。国家彩票公益金分配基金根据文化、媒体和体育部规定的分配比例将公益金分配给 13 个独立的基金分配组织。这些基金分配组织独立于政府部门,对申请公益金的项目进行严格的审批。根据英国博彩委员会 2012/2013 年度报告显示,国家彩票所筹集的所有公益金分配比例大致为:健康、教育、环境和慈善事业 40%、体育 20%、艺术 20%、遗产 20%。平均每周筹集公益金 3500 万英镑,至今筹集公益金总额已达 310 亿英镑,拨款 42 万多次,平均每个邮政编码区获得 135 项公益金款项。

在这 13 个独立公益金分配组织中,大彩票基金是最大的一个基金分配组织,由其负责分配的彩票公益金占国家彩票公益金总额的 40% (彩民每花 1 英镑购彩,其中大约 11 便士分配给大彩票基金),其每年分配的彩票公益金总额约为 6 亿英镑。大彩票基金成立于 2004 年,设立的宗旨是促进社区和最需要人群生活的改善,主要通过针对各社区具体需求设计特定项目的方式进行拨付款项和资助,其中也包括覆盖全英的项目。其负责资助的领域包括健康、教育、环境和慈善事业,其中 80%-90% 的资金分配给民间组织和社区性组织。

健康彩票公益金

健康彩票创立于 2011 年 10 月份，是快速报纸集团（EXPRESS NEWSPAPERS）的附属公司，其运营的彩票包括英格兰、苏格兰和威尔士的 51 个地方社会性彩票。每个社会性彩票都由英国博彩委员会许可授权并且在其发行的地区筹集善款进行与健康相关的慈善事业。

虽该彩票由 51 个社会性彩票组成，但玩法仅一种。健康彩票会轮流在其所属区域循环开奖，以保证各区均能筹集到一定份额的善款。彩票售价的 20% 将直接纳入彩民所在地区与健康相关的彩票公益金，并通过各地的慈善彩票合作伙伴——人民信托基金（The Peoples Health Trust）下拨善款给各个与健康相关的慈善项目。自成立以来，该彩票已为与健康相关的慈善事业筹集超过 3600 万英镑的善款。

人民邮政彩票公益金

英国人民邮政彩票于 2005 年设立，采用荷兰和瑞典的邮政彩票的运营模式，该彩票品牌属于荷兰 Novamedia 公司，其为全球所有邮政彩票品牌所有人，旗下的邮政彩票是全球第二大私人慈善捐赠组织，公司目前运营着全球五个慈善性彩票。

英国的人民邮政彩票运营的社会性彩票主要为以下 7 个信托基金筹集善款：人民邮政信托、邮政关怀信托、邮政文化信托、邮政绿色信托、邮政动物信托、邮政全球信托、邮政英雄信托。这些信托基金均有各自合作的慈善机构或项目，例如人民邮政信托基金负责的小型赠款项目和梦想基金项目，邮政全球信托负责的英国红十字会、儿童和青年理财国际组织、克林顿基金会等；除人民邮政信托基金接受通过其网站直接提交的资助申请外，其它六个信托基金均不接受主动申请，目前均有各自固定的慈善机构合作伙伴，资金也仅用于特定的慈善项目。人民邮政彩票通过除人民邮政信托外的六个信托基金共为 44 个慈善机构常年提供善款，至今已筹款 4150 多万英镑。

2. 以美国成熟市场为例，互联网彩票的发展前景尚不明朗

2.1 美国彩票百年发展历程

美国作为彩票大国，连续多年彩票销量位列世界第一。从 1964 年新罕布什尔州首先创建州立彩票开始，美国的现代彩票已经走过了 50 年历程。目前美国 50 个州中已有 43 个州发行彩票，外加哥伦比亚特区和维尔京群岛，共 45 个行政区发行彩票。通过对美国彩票业发展历程的梳理，我们发现美国的彩票业大致经过了以下四个阶段。

殖民者带来的彩票兴起

早在 1607 年，英国人在弗吉尼亚州建立了第一个殖民地，早期殖民者为摆脱苦难，向英国议会请求发行彩票，这被认为是美国最早的彩票。此后，为筹集战争军费和战后重建资金，美国彩票迎来了历时近五十年的黄金时代。在此期间，除政府发行彩票外，还有各种私营彩票。1790 年，33 个州中有 24 个州发行彩票。到 1840 年，几乎所有的州都在发行彩票。这个阶段内，彩票收益使用方向，在战前基本上集中于教育以及其他公益项目；战争期间则主要用于军费开支；战后，除继续资助教育和公益项目外，另一重要领域是重建国家基础交通系统。

经纪人舞弊造成全面禁售

独立战争带来了美国彩票发展的第一个黄金时代，当时彩票发行普遍采用经纪人承销模式。当需要发行彩票时，经纪人依据其经验和能力向持有彩票发行许可证的发行人（州当局或民间机构）提出由其负责销售彩票，并按实际销售总额的既定比例向发行人支付收益金。

随着发行规模的扩大，其中的弊端日渐显现。一些经纪人私自发行彩票，以及销售假彩票谋取不法利益。1818年和1823年接连在纽约州和华盛顿州爆发的彩票贪腐事件导致了两次彩票的全面禁售。而随着公众对各种彩票舞弊事件的强烈抗议，社会上掀起了禁售彩票运动。1840—1860年，除密苏里州和肯塔基州外，其他各州全面禁售彩票。

南北战争后的第一个全国彩票

南北战争后，胜利的北方不愿资助南方战后重建，南方各州为寻求财源而发行彩票，其中最知名且历时最长的彩票是路易斯安那州的Serpent彩票。Serpent彩票的声名远扬，主要因其在当时惊人的销售规模。在1870年代，Serpent彩票每年派奖总额超过300万美元，其代理人通过美国邮政系统把彩票卖到全美几乎所有的大中城市，使Serpent彩票成为美国第一个全国销售的彩票。

然而，其后续深陷收益分配不公丑闻。当时州议会从彩票发行中的收益仅为经纪人每年向新奥尔良慈善医院捐赠的4万美元，而二位经纪人却年均获利300—500万美元，还不用纳税，引起公众的强烈不满。在此期间，各州每年通过邮政系统流入路易斯安那州Serpent彩票的资金超过500万美元。一些州的立法机构为阻止钱财流出颁布法令禁止在本州销售Serpent彩票。在公众的抗议和各州议会的封杀呼吁下，总统敦促国会通过立法约束各州彩票活动。1890年国会通过法令禁止美国邮政系统邮递任何彩票钱物，封杀了Serpent彩票公司的外州财源。

最终，1895年国会通过立法禁止州与州之间的彩票业务流通。1905年，美国最高法院重申了州对博彩拥有管控权，而大多数州依据宪法和本州法律实际上禁止发行彩票，致使在此后近六十年的时间里，除1931年内华达州州议会通过赌博合法化议案外，美国其他各州当局都不再涉足任何彩票或博彩运营活动，这种情况一直持续到1964年。

新罕布什尔州发行第一支现代彩票

美国彩票业第三次兴起的标志性事件是1964年新罕布什尔州由政府操办发行和销售的彩票。此后，新罕布什尔州的政府操办模式成为美国各州彩票活动的主体模式。

新罕布什尔州合法彩票开始发行时，其筹资前景在很大程度上依赖于彩票运营机构能够从相邻的马萨诸塞州、康涅狄格州、纽约州吸引多少彩民。为避免州内财富外流，纽约州和马萨州率先采取行动发行各自政府彩票，由此引发的浪潮逐渐涉及到其他各州。到1970年代末，已有11个州发行政府彩票；1980年代末，增至31个州；2000年末，扩大到38个州；2012年，共有45个州（含美属维尔京群岛）发行政府彩票。美国在2011-2012财政年度销售彩票576亿美元，是世界彩票销售第一大国。

美国彩票的第三次成功兴起有两大重要原因。一是利用了美国在计算机网络技术方面的成就，大幅压缩了制约彩票大范围、快节奏运转的时空间距，并针对各类人群的不同需要推出了题材丰富，玩法多样的各色彩票，有效解决了彩票市场的供给问题。

更为关键的是，由新罕布什尔州创立，后被各州普遍采用的政府做事、议会管钱的运作模式：彩票机构的主管由州长任命，但对其年度考核由州议会负责。彩票机构的财务决算报告向社会公布，接受公众监督，并由州议会负责终审。彩票收益金由议会审议

通过的政府财政预算进行分配，以此将彩票机构的收益金去向都置于公众监督之下，有效的防止了贪腐和舞弊行为，在**制度体系**方面为彩票业的健康发展提供了有力保障。

表 3 美国彩票发展大事记

时间	大事记
北美殖民地时期	彩票被作为一种筹集社会资金的方式，出售印有特定数字的票券，随机抽取中奖票券，资金被用以建立弗吉尼亚殖民地
1774 年	马萨诸塞地区开始发行彩票，所有的彩票都需要彩票主管亲笔签字才可发行，彩民购彩需花费 30 便士，中奖概率高达 22%
1777 年美国独立战争期间	美国大陆会议为应付战争所需，发行彩票筹资 500 万美元
1890 年	美国国会宣布使用邮寄方式发行彩票为非法行为，剥夺美国邮政公司运营彩票的权利
1892-1900 年	美国议会宣布暂停彩票业务，以进行后续整顿
1964 年	美国新罕布什尔州首先创建了州立彩票，标志着新时期彩票合法化进程的开始
1974 年	美国科学游戏公司开发出即开型彩票的新版本，即把奖金事先印在票面上，然后涂上薄薄的一层乳胶膜用以覆盖，购买人只需刮开涂层就可以知道是否中奖，这是现代即开型彩票的雏形
1970-1975 年	12 个州分别发行各自的州立彩票
1988 年	美国乐透发行，1992 年正式更名为强力球，并成为全美最著名、最具生命力的彩票品种
1989 年 10 月	美国南达科他州率先发售视频彩票，采取政府监管、私有私营的运营模式
2004 年	共有 38 个州以及美国首都华盛顿开始运营彩票业
2011 年 4 月	美国华盛顿特区成为美国第一个立法批准在线彩票游戏网站的行政区

资料来源：产业信息网、海通证券研究所

2.2 美国彩票发展四种趋势

美国的彩票由各州负责发行，受各州彩票法的规范，也因各州彩票法不同，销售的游戏种类不同，“强力球”和“超级百万”是美国两大跨州联销乐透游戏。美国彩票业的发展因多民族而表现出多元化的特点，比如在犹他州因为宗教反对至今未发行彩票，而印第安部落在经营彩票业和娱乐场业务上则拥有很多自治权和特权。

目前美国彩票业的发展大致呈现出四种趋势：1) 互联网彩票业如何发展，甚至包括体育投注业；2) 多州（甚至全国）联销乐透游戏的持续推进；3) 传统即开票游戏已从 2008 年金融危机导致的衰退中复苏；4) 更多州拟将彩票经营权外包给私人公司运营。

互联网彩票前景不明

美国互联网彩票的发展在 2011 年之前一直受联邦电讯法令中关于“禁止用电信方式如互联网跨州运营互联网博彩业务”而限制。2011 年 12 月 23 日，联邦司法部对外公布了对电讯法令的新解释，法令将仅适用于体育投注类业务（即禁止互联网上跨州赌马和体育竞赛投注），但准许 1) 各州自行制定在其州内互联网博彩方法和实施细则（包括彩票和商业娱乐场业务）；2) 各州彩民投注仅限在其州界内；3) 各州自行决定是否联合他州成立多州博彩网。此举标志着互联网彩票在美国正式开始合法化。

互联网彩票合法化后，各州积极筹备和制定相关互联网彩票合法化的法律法规。伊利诺伊州，作为进行互联网售彩和立法的第一州，早在 2009 年就通过了互联网售彩的立法；其他如乔治亚州、明尼苏达州、密歇根州也已经通过了互联网销售彩票的立法并已开始销售；特拉华州率先实行由彩票部门运营互联网娱乐业务；而内华达州、新泽西州也先行开放了互联网娱乐场业务；其他包括加利福尼亚州、宾夕法尼亚州、马塞诸塞州等 10 多州也正在为各自的互联网销售彩票积极筹备。

但是，互联网售彩的发展形势整体并不乐观。就目前来看，美国的互联网售彩面临着来自政治方面的强大压力。由于来自便利店的彩票销量占美国彩票总销量的 60% 以上，因此，美国的国家便利店协会强烈反对通过互联网渠道销售彩票；在反对博彩业扩张的团体中，还包括一些联邦认可的印第安部落。迫于反对互联网彩票团体的施压，美国国会甚至正在考虑再次通过禁止互联网销售彩票的法案，参众两院已提交禁止互联网彩票的提案，要求对联邦电讯法令再次做出禁止通过互联网销售彩票或其它博彩游戏的新解释。受此影响，宾夕法尼亚州、加利福尼亚州等多州互联网彩票能否在一两年内合法化变得越发不明朗；而在互联网彩票已经合法化的明尼苏达州，也有可能通过立法形式禁止通过在线方式销售电子即开票。如何平衡各集团间的利益，各州情况并不相同，因此未来各州互联网售彩如何发展目前尚不明确。

联销乐透游戏盛行

“强力球”和“超级百万”是美国目前最畅销的两大跨州联销游戏，几乎所有发行彩票的州都参与联销，对推动美国多数州彩票销量的增长起到了至关重要的作用。这两大联销游戏一直以来都以高额头奖著称，实行头奖保底且累积滚存，奖金设置高，并且售价便宜，因此非常受欢迎。“强力球”和“超级百万”迄今为止开出的最高头奖分别为近 6 亿美元和 6.56 亿美元。

2010 年 1 月之前，美国各州只能在这两大游戏中选择一个进行销售，之后伴随“强力球”和“超级百万”交叉销售协议的签署，参与联销州的数量显著增加。由于销量与头奖金额正向促进，头奖金额越滚越大。因为美国人口相对稀少，只有开发这种高额头奖的联销游戏，才会累积出高额头奖，这也是各州酝酿新的全国联销游戏的原因所在。

对联销乐透游戏，一旦头奖累积金额超过 2 亿美元，就会引起大众媒体的关注和购买风潮，从而形成所谓的乐透效应，而如果中出的头奖长时间低于 2 亿美元，则可能需要及时调整游戏规则。

即开票实现复苏

2013 财年，美国很多州的纸质即开票销量都取得了有史以来的最好成绩，实现金融危机以来的真正复苏。根据美国各州公布的彩票销售数据显示，2008—2013 财年 32 个州的即开票销量保持增长，但 2008-2011 年间净盈利持续下降，自 2011 年后才开始持续增长，直到 2013 年即开票净盈利达到 2008 年的水平。

造成即开票净盈利持续下降的主要原因是各游戏返奖率的提高。2008-2011 年间即开票销量的增长主要来自面值为 5 美元的即开票，而此期间，各类面值即开票返奖率都普遍提高，加上游戏间返奖率各有不同，彩民可不断变换购买选择；自 2011 年后，即开票销量的增长几乎全部来自面值 5 美元及以上即开票的销量，而即开游戏的返奖率在此期间保持了相对稳定的水平。2013 年 63% 的即开票净盈利来自返奖率为 70% 以上的即开游戏。

彩票经营私营化

州政府将州彩票管理经营权开始外包给私营承包商，而各州彩票局仅担任监管者的角色，已经实施的包括伊利诺伊州、印第安纳州和新泽西州，而宾夕法尼亚州彩票的外包事宜还没有通过州议会的批准。

彩票经营权外包给私营机构对美国各州彩票而言具有重要意义。首先，由于美国各州议会可通过立法形式限制各州彩票局所能发行的游戏类型，而这种限制对各州彩票局而言意味着对其潜在盈利能力的限制，因此，彩票经营的私营化可一定程度上规避上述管辖问题所可能带来的影响；另外，由于美国各州彩票局都属于准政府机构，受到相关州立法和公共政策等的限制而无法像私营机构那样进行资本运作，从而限制各州彩票局的经营应对能力。而将州彩票交由私营承包商运营，走专业性发展道路，私营承包商可以充分发挥其资源优势，有利于资源的有效配置和整合，可以为各州彩票带来更大收益。

2.3 美国互联网彩票业面临两大挑战

目前美国互联网彩票业的发展主要面临两大挑战，一是可能对实体零售店造成的冲击，二是可能带来的博彩上瘾、信息监管等社会问题。而互联网彩票发展的现有经验表明，如果采取正确的应对方法，这两大挑战都不实质构成互联网彩票发展的阻碍因素。

互联网售彩对实体店带来的冲击

全球互联网彩票业发展的经验表明，互联网售彩不仅没有对实体零售店造成冲击，相反，互联网售彩的便利性会吸引更多新彩民，而这些新彩民一旦熟悉在线购彩后，反而更乐于在更为舒适的实体零售店体验购彩。因此，一旦在线彩民有了多渠道购彩的想法，彩票的在线销售就会同时为实体零售店带来潜在客户。

目前全球最大的在线彩票销售网站是由卡梅洛特公司运营的英国国家彩票网站。根据博彩咨询机构 GBGC 的数据，截至 2013 年 3 月 31 日，英国国家彩票销量达 70 亿英镑（约合 115 亿美元），其中约 12 亿英镑来自互动游戏和预订销售渠道，约占总销量的 17%，同时，实体零售店销量较去年增加近 5%。

由此可见，通过互联网销售彩票只不过是现有彩票产品线的一种延伸，旨在通过提供新的销售渠道来开发新彩民和增加销量。这是对年轻一代彩民需求的一种响应，针对其消费特征而搭建平台，并非一种新的博彩形式，因此不构成对于传统实体零售店售彩的取代。

博彩上瘾、信息监管等社会问题

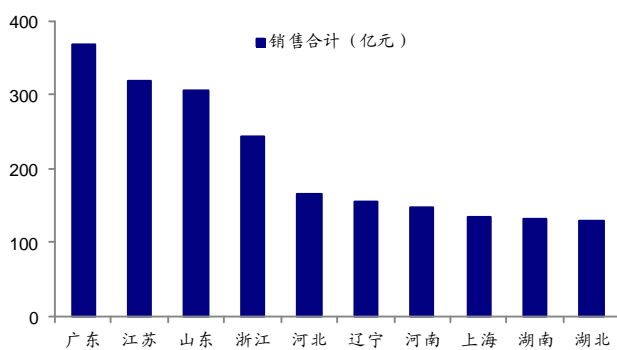
阻碍互联网售彩推广的另一因素在于其可能会带来的博彩上瘾及信息监管等社会问题，但事实上通过实名登记制即可有效避免。首先，在任何一家由政府监管或授权的彩票网站上，彩民所有花费和赢得的每一笔奖金都有记录，而且这些网站都设有内置的博彩监控功能，以应对可能出现的信息监管问题。此外，除了网站本身对客户的交易额设置限制外，客户也可自行设置消费额和消费时间限制，在查看站内购彩消费情况的同时，即可将某些易引起上瘾的博彩活动排除在其消费选项之外。而传统实体店或娱乐场，由于对客户采取匿名制，因此可控性相对较差，反而这些场所产生博彩问题的可能性较大。

3. 以广东为例，彩票产业的繁荣程度与经济环境、彩种均衡发展能力密切相关

3.1 广东彩票销量排名始终处于全国前列

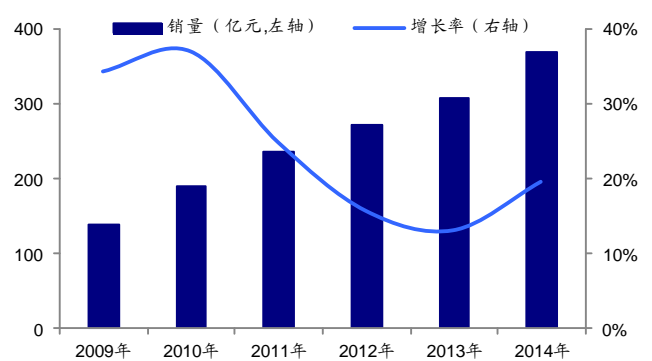
根据财政部发布的全国彩票销售数据，2014年，广东省彩票销量368.01亿元，位居全国第一，同比增长19.5%，其中福彩206.81亿元，体彩161.20亿元，分别同比增长8.9%及36.7%。就增速来看，广东省彩票销量基本保持在10%-30%，2009年到2010年是广东彩票销量快速增长的两年，增速超过30%，而这两年全国增速在25%左右。就占比来看，广东彩票销量一直占全国彩票总销量的一成左右，个别年份甚至超过一成。

图 4 2014 年彩票销量排名前 10 省份



资料来源：财政部官网、海通证券研究所

图 5 2009-2014 年广东省彩票销量及增长率



资料来源：财政部官网、海通证券研究所

表 4 广东省与全国彩票销量对比

年份	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
广东省销量 (亿元)	137.77	188.65	235.44	272.32	307.88	368.01
广东增速	34.26%	36.93%	24.80%	15.66%	13.06%	19.53%
全国销量 (亿元)	1324.79	1662.48	2215.8	2615.24	3093.25	3823.78
全国增速	25%	25.50%	33.30%	18%	18.30%	23.62%
广东销量占比	10.40%	11.35%	10.63%	10.41%	9.95%	9.62%

资料来源：财政部官网、国家彩票期刊、海通证券研究所

3.2 地利人和共同促进广东的领先地位

作为人口大省和经济大省，同时也是中国改革开放的前沿阵地，广东具备地利、人和的先天优势，良好的市场环境推动其在全国彩票销量中处于领先地位。

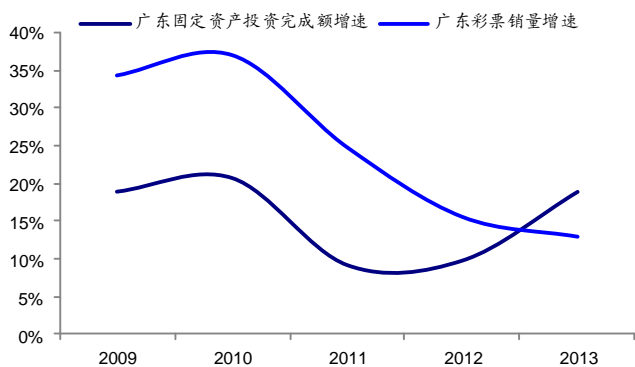
地利：优越的地理位置与良好的宏观经济环境

广东彩票销量一再领跑全国彩票市场与其所处的优越地理位置和良好宏观经济状况密切相关。2013年广东成为全国唯一彩票销量突破300亿元的省份，同年广东省GDP突破6万亿元大关，位居全国第一；城镇居民人均可支配收入超过33000元，是全国为数不多的收入在3万元以上的地区之一；同时，广东省农村居民人均纯收入为11000多元，与全国8800多元的平均水平相比也具有明显优势。

广东省较高的人均收入直接带动了人均购彩金额的提升。根据广东省统计局公布的数据显示,从2009年的136元到2013年的289.25元,广东省人均购彩金额以每年30元左右的速度上涨,一直高于全国人均数据。以2013年为例,广东省常住人口1.06亿,人均购彩金额289.25元,而同期全国人均购彩为230元。

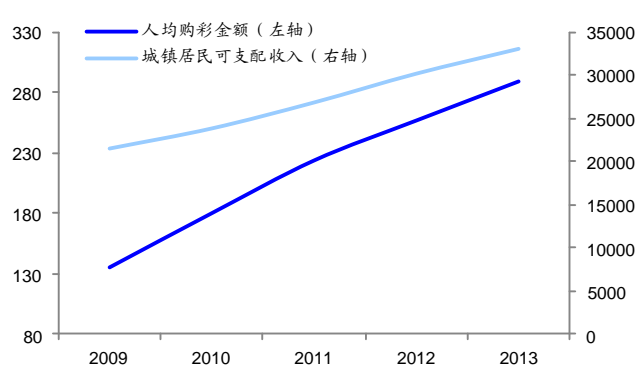
从与经济增长和彩票发展关联度较高的经济指标——固定资产投资增速来看,近五年,广东省彩票销售增长率也基本与之同步变动。2009年和2010年广东固定资产投资增速达到19%和21%的高点,而这两年广东彩票销量增速同为34%和37%峰值,这也在一定程度上说明,宏观经济对彩票市场的影响巨大。

图 6 广东彩票销量与固定资产投资增速在 2010 年达到峰值



资料来源: 财政部官网、WIND、海通证券研究所

图 7 广东省人均购彩与城镇居民可支配收入呈现正相关(元)



资料来源: 国家彩票期刊、海通证券研究所

人和: 多方协调发展与创新营销方式

除了大经济环境的优势外,各类型彩票游戏相互补充协调发展,市场游戏的结构及发展较为均衡,市场基础稳固,也是广东彩票一直处于全国前列的重要支撑因素。

福彩方面,2013年,广东福彩即开票和视频票分别销售28.57亿元和24.32亿元,增长7.73%和31.03%。与很多省市即开票销量出现下滑不同,广东福彩即开票增速接近8%,增长达2亿多元。此外,2013年,广东福彩电脑票销售137亿元,其中双色球销量近70亿元,较2012年增加1.76亿元,在全国整体销量基本没有增长的情况下,表现突出。广东福彩实现了以“电脑票为龙头、即开票和视频票为两翼”的协调发展格局。

体彩方面,2013年广东体彩电脑票销售75.75亿元,竞猜型彩票销售29.25亿元,即开票销售13.71亿元,电脑票、竞猜型和即开票分别占总销量的63.81%、24.64%、11.55%,与福彩情况类似,三大票种间互相补充。

- 广东彩票均衡发展为其所带来的成绩除了反映在销量上,也在彩票发展指数上也有表现。彩票发展指数(LDI),是指一个国家或地区彩票销售额与GDP的比值,反映一个国家或地区彩票消费水平的高低,一般处于合理的数值区间内,如果一个国家的彩票发展指数达到了0.4%以上,就可认为达到了世界发达国家的彩票发展水平。在欧美,这个数值基本稳定在0.4%—0.5%之间。2008—2010年间,广东彩票发展指数一路走高,自2010年起始终保持在0.4%以上,并逐年提高,到2013年已增至0.5%,虽然与当年全国彩票发展指数0.54%相比略低,但相对于广东庞大的经济基数来说,市场成熟度已经较高。

表 5 广东省彩票发展指数保持增长态势

年份	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
广东彩票发展指数	0.35%	0.41%	0.44%	0.48%	0.50%
广东 GDP 发展指数	0.39%	0.41%	0.47%	0.50%	0.54%

资料来源：国家彩票期刊、海通证券研究所

- 与彩票销量同样靠前的江苏，山东，浙江相比，广东省的地区发展差异指数明显高于后三者，意味着地区发展较不平衡，然而，广东彩票业各地市区县并未出现极其明显的地域发展倾斜，这离不开广东省彩票业在促进城乡、区域的协调共进上做出的努力。以体彩为例，广东体彩加快了县级题材机制改革的步伐，2010 年县级体彩市场贡献率已经达到 20%，销售末位区县的当年销量比 2005 年提高 215.18%。此外，广东体彩近年一直在推行体制改革，2012 年率先在三级管理、三级分配的运营机制上进行调整、放权让利给各级机构，重点理顺省市县三级彩票管理体制和运行机制，逐步健全完善广东体彩行政和业务分级管理、发行费垂直管理、体彩机构统筹指导相结合的混合管理模式，给予县级基层管理机构充分自由，以发挥各级自主性。

表 6 广东地区发展差异系数远高于江苏、山东、浙江

省份	广东	江苏	山东	浙江
区域发展差异系数	0.698	0.413	0.452	0.263

资料来源：国家彩票期刊、海通证券研究所

- 广东彩票行业敢于创新，不断摸索高效宣传方式和积极拓展销售渠道，也是其销量表现良好的重要原因，如广东福彩在 2013 年通过“福彩刮刮乐，幸运贵湘游”及“福彩双色球、请您三峡游”两个有针对性的大型营销活动，不仅取得了一定的经济收益，也获得了良好的社会效益。有别于以往单纯的现金加奖促销，从 2006 年开始，广东福彩创新推出“双色球”电脑票和“刮刮乐”即开票的促销方式，通过购票抽奖出游的方式先后开展了“欢乐西部游”“爱心四川游”“上海世博游”等以旅游为主体的促销活动，累计邀请彩民近 2500 名，通过丰富体验环节，增加了彩民的参与度。而广东体彩“十一五”以来，持续扩充网点规模，新增传统终端机近 5000 台，同时，为结合 2014 年世界杯契机，通过加大媒体投放、加强竞彩网点赛事包装宣传、联合印发世界杯观阵手册，以及植入宣传等一系列组合营销措施，较好地营造出“玩赛事玩竞彩”的销售氛围。不仅大力拉动销量的增长，而且创下了广东省宣传推广活动参加人次的新记录，并通过有奖模拟竞猜等方式，成功开发、培养出大批竞彩人群。

4. 附录：锦衣媒行——消费升级的时代里，我们正在消费什么？

传统意义上，我们理解的消费升级，着眼点在于衣食住行，“仓廩实而始知礼节”，90 后，尤其是一出生即喝“特仑苏”的 00 后，作为消费新势力，消费的诉求是“参与”、“娱乐”，而非产品本身的实用性。

在人类历史上的任何社会形态中，消费活动是不可或缺的一部分，是社会分工协作、持续生产的基础和动力。随着第三产业的持续发展，消费的逐渐从生存需要扩展为心理需求，从一种经济行为扩展为一种社会文化行为，消费不再仅仅是生产活动的必然结果。

4.1 消费变迁可归结为“生存性消费”——“品质消费”——“符号消费”

物质匮乏时代，消费是为了满足基本的生存需要，工业革命拉开了物质丰富的时代大幕，消费者有了众多选择，品质消费的意识逐渐萌芽，品质消费的本质是在比较中产生的，但品质消费的意识一旦形成，就会持续不断的给生产过程提出更高的要求，品牌形象和商业广告也因此登上历史舞台。

当生产和技术的进一步发展带来产品质量的普遍提升后，产销商又靠什么来吸引消费者？商品的象征价值应运而生，消费者消费的不再是商品本身，而是附加在商品之上的象征意义，如成功、高贵、优雅等，一切的社会公认的美好理念，都可以被策划成商品的一部分，**商品也因此成为一种符号**。商业广告的变迁，非常形象的展现了品质消费向符号消费的转变。

早期的商业广告，重在阐述产品的质量、售后服务等，以产品形象为主，而当今的商业广告，目标客群是重头戏，因为广告核心所表达的是人对某种商品的感受，需要把某一品牌与某一类人的形象结合起来，甚至需要把某一品牌与某种人生形象结合起来，使人们对某种生活方式、社会地位、自我形象的期许中，不知不觉地把对这种商品的拥有作为身份认同的一部分。**消费者不再仅仅因为实用而消费，更多是因为心理、精神的需要而消费。**

人类生活中，物质需求显然有限，但精神需求无尽无穷，尤其是在时尚类产品中，促使消费者不断购买的动力是跟上流行品味，时尚业兴旺发达的奥秘就在于不断制造新的符号，强制取代旧的符号。个体是社会的一员，很容易被裹挟在“跟上时代是第一要义”文化空气里，温饱无虞之后的消费者，很自然的去追逐时尚的符号消费。

大规模的符号消费的出现，是消费行为日益由经济行为向文化行为扩展渗透的产物。当今社会的消费是多元的——传统的生存性消费，工业社会的品质消费仍然存在，但最具标志性的则是在后工业社会中大行其道的符号消费。符号消费不仅改变了产销模式，改变了消费行为，更引起了诸如价值观念、生活态度、身体形象、城市空间等社会文化层面的变化。

4.2 文化开始成为一种资本，是一种无形的生产资料

符号消费改变了消费者对于消费行为的传统定位，文化与金钱、机器、技术一样，进入了“资本”的队列范畴；文化之所以能直接成为资本，是因为**符号消费的本质是其所具有的文化意义，而生产者要想在商品和某种符号之间建立联系，正是创造一种文化，而达成这种创造的，也是各种各样的文化形式，如画面、色彩、音响、语言等，从而向潜在消费者宣扬某种观念。**

后工业时代的商品生产，在厂房中完成的仅仅是商品的物质形态，其实宣传和销售也是生产环节，只不过它完成的是对商品的符号价值的生产，这一生产的过程，也就是展示的过程。**如今有大量的商品都不是为了实用目的，而是出于展示的需要被生产出来的，消费者对于诸多商品的使用也不是着眼于物质功能而是其展示性功能。**人类对于符号的创造、对商品的展示，本身就是一种文化行为，文化已经成为主宰生产与消费的重要因素。

4.3 文化消费的本质是“参与”

传统社会中，对文化产品的消费，主要方式是观看和聆听，无论是文学、绘画、音乐还是戏剧、雕塑，大都是欣赏者个人与欣赏对象的直接交流，是情绪的、知识的、心灵的体验，在这种情况下，文化产品的生产环节和消费环节隔了一段距离。

科技进步催生了大众传媒时代的全面来临，文化消费突破了静态的观看模式，消费与生产之间的距离在快速拉近，甚至可以达到同步：一方面，信息传播的便捷、廉价让消费者可以直接参与生产、消费；另一方面，参与带来的乐趣激发了更大的消费欲望，生产商也有意识去塑造产品的可参与性，以培育更大的消费市场，**两方面力量的共振成功的将“参与”塑造为当下文化消费的重要模式。**

参与性的文化消费模式主要存在于大众文化之中，原因是大众文化是最易被占领的阵地；最主要的参与性文化消费分别在电视娱乐节目、网络文学、网络游戏中。

- 电视娱乐节目如选秀，把文化消费的参与性发挥得更加淋漓尽致，观众可以左右一档节目的演出过程和最终结果，制作方通过手机短信、网络投票等方式刺激观众对节目过程的参与，可以在生产过程中根据消费者的心理对节目进行微妙的调整，以提高收视率。
- 网络文学最接近传统的文化产品，但与纸媒文学的差异在于读者的参与度：网络文学数量惊人，以消遣类为主，这些作品通常以即写即贴的方式在网上连载，连载时间长达数年，读者可以随时在文章后面跟帖发表看法，与作者交流，向作者“催文”，读者的反馈，可以改变作者最初的设想，网络的公开性、自由性、读者的参与性，把在纸媒文学中隐蔽的创造过程直观地展示出来，读者的参与一方面是创造本身，另一方面也是文学网站点击率的重要保证。
- 网络游戏则是另一种必需有消费者参与才能完成的文化消费。网络游戏的消费者同时也是游戏角色的扮演者以及情节如何展开的创造者，在游戏消费的过程中，不是旁观别人的故事，而是亲身体验一次虚构经历。如果说，网络文学或电视娱乐节目只是给读者、观众的参与提供了可能性和吸引力，对于消费者个人而言，也可以只观看不参与，消费的方式是多元的；而对网络游戏而言，参与则是消费的唯一途径。

无论是网络文学、网络游戏还是新兴的电视娱乐节目，作为当下大众喜闻乐见的文化产品，它们均带动了文化消费模式从观看型向参与型的转变，从心理学的角度，对文化消费的需要，是基于个体在社会中的身份认同需求。

4.4 微观上，新兴消费者参与文化消费，核心诉求是“娱乐”

依据马斯洛的需求层次理论，中国的消费结构被分为：温饱型、小康型和富裕型。目前大多数的中国人处于温饱向小康水平迈进的阶段，消费总体结构以 80 后 90 后为主，当大多数 80 后 90 后成为真正消费者时，温饱已不成问题，因而不同于 60 后 70 后务实的物质化消费，80 后 90 后的消费主张则从“生存型”向“发展与享受型”转变，更偏向于感觉消费。

根据奥美市场调查表明，“玩”是 80 后生活的主体，“玩”的花费可达日常消费的 1/3。而娱乐的价值就是教会他们“怎样玩”以及通过何种载体让他们觉得“好玩”。“娱乐”本质上是在摆脱基本物质生活需求之后，一种精神层面上，基于消费者个体的快乐生活方式。娱乐带来了一个巨大的市场，普华永道预测，2015 年全球娱乐和媒体产业的产值将达到 1.9 万亿美元，并且随着全球经济的复苏，年复合增长率将达到 5.7%。

4.5 未来在 90 后主导的世界里，一切消费都将娱乐化

目前来看，仅通过传统的广告形式想打动 90 后已较难实现，因为他们对传统媒体并不感兴趣，有的已基本不看电视，而相反，趣味性、体验式的、互动性娱乐营销活动更能打动他们，更能激发他们的购买欲。他们边娱乐边参与，爱体验，爱口口相传。

新兴消费者参与文化消费，核心诉求是“娱乐”，娱乐可以来自于大型的产品，如汽车、房屋、冰箱，也可以是小型的产品，如手机、化妆品、零食等，这背后的原因不是经济低落等客观因素，更多的是 80 后等消费新势力的崛起。

在一个互联网喧嚣的时代，任何行业的成长都已经离不开娱乐的要素，甚至，在很多时候娱乐化已经成为产业升级和流行的最重要的因素和方向。美国最大的媒体与娱乐业顾问机构 BoozAlan&Hamilton 的创始人迈克尔 J 沃尔夫认为：在这个消费者的时间如此少、口味又如此善变的世界，企业应如何吸引消费者的注意呢？一旦抓住消费者的注意力，企业可以加进些什么来提高产品的价值，使产品更具吸引力？答案是“娱乐内容”或“娱乐要素”。

可以是刺激的、斗智的、多人共玩的、单人独享的、家庭的、室内的、室外的、静态的、动态的、感官的、感性的……只要找到娱乐化的出口，就是一个具有消费力的产品。

5. 不确定因素

风险提示：政策风险。

信息披露

分析师声明

焦娟: 纺织服装行业高级分析师 张杰伟: 互联网与传媒行业高级分析师
 唐苓: 纺织服装行业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解, 清晰准确地反映了作者的研究观点, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

分析师负责的股票研究范围

纺织服装行业重点研究上市公司: 森马服饰、美邦服饰、富安娜、罗莱家纺、梦洁家纺、探路者、朗姿股份、卡奴迪路、七匹狼、九牧王、报喜鸟、奥康国际、鲁泰 A、百隆东方、华孚色纺、航民股份、美盛文化、浔兴股份、天华超净

互联网与传媒行业重点研究上市公司: 华策影视、华录百纳、思美传媒、三六五网

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于 -5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于 -5%与 -15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于 -15%。
2. 投资建议的评级标准	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究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他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长 (021) 23219403	luying@htsec.com	高道德 副所长 (021) 63411586	gaodd@htsec.com	姜超 副所长 (021) 23212042	jc9001@htsec.com
-------------------------	------------------	---------------------------	-----------------	--------------------------	------------------

江孔亮 所长助理 (021) 23219422	kljiang@htsec.com
----------------------------	-------------------

宏观经济研究团队 姜超(021)23212042 顾潇啸(021)23219394 联系人 王丹(021) 23219885 于博(021) 23219820	jc9001@htsec.com gx8737@htsec.com wd9624@htsec.com yb9744@htsec.com	金融工程研究团队 吴先兴(021)23219449 郑雅斌(021)23219395 冯佳睿(021)23219732 张欣慰(021)23219370 曾逸名(021)23219773 纪锡胤(021)23219948 联系人 杜灵(021)23219760 余浩淼(021) 23219883 沈泽承(021) 23212067 袁林青(021)23212230	wuxx@htsec.com zhengyb@htsec.com fengjr@htsec.com zxw6607@htsec.com zym6586@htsec.com jxj8404@htsec.com dg9378@htsec.com yhm9591@htsec.com szc9633@htsec.com ylq9619@htsec.com	金融产品研究团队 单开佳(021)23219448 倪韵婷(021)23219419 罗震(021)23219326 唐洋运(021)23219004 孙志远(021)23219443 陈亮(021)23219914 陈瑶(021)23219645 桑柳玉(021)23219686 陈韵骋(021)23219444 田本俊(021)23212001 联系人 冯力(021)23219819 宋家骥(021)23212231	shankj@htsec.com niyt@htsec.com luozh@htsec.com tangyy@htsec.com szy7856@htsec.com cl7884@htsec.com chen Yao@htsec.com sly6635@htsec.com cyc6613@htsec.com tbj8936@htsec.com fl9584@htsec.com sjj9710@htsec.com
---	--	---	---	--	--

策略研究团队 苗玉根(021)23219658 汤慧(021)23219733 王旭(021)23219396 刘瑞(021)23219635 李珂(021)23219821 张华恩(021)23212212	xyg6052@htsec.com tangh@htsec.com wx5937@htsec.com lr6185@htsec.com lk6604@htsec.com zhe9642@htsec.com	中小市值团队 钮宇鸣(021)23219420 何继红(021)23219674 孔维娜(021)23219223	ymniu@htsec.com hejh@htsec.com kongwn@htsec.com	政策研究团队 李明亮(021)23219434 陈久红(021)23219393 吴一萍(021)23219387 朱蕾(021)23219946 周洪荣(021)23219953	lml@htsec.com chenjiuhong@htsec.com wuyiping@htsec.com zl8316@htsec.com zhr8381@htsec.com
---	---	---	---	--	---

批发和零售贸易行业 汪立亭(021)23219399 李宏科(021)23219671	wanglt@htsec.com lhk6064@htsec.com	石油化工行业 邓勇(021)23219404 王晓林(021)23219812	dengyong@htsec.com wxl6666@htsec.com	非银行金融行业 丁文韬(021)23219944 吴绪越(021)23219947 王维逸(021)23212209	dwt8223@htsec.com wxy8318@htsec.com wwy9630@htsec.com
--	---------------------------------------	--	---	--	---

电力设备及新能源行业 周旭辉(021)23219406 牛品(021)23219390 房青(021)23219692 徐柏乔(021)23219171	zxh9573@htsec.com np6307@htsec.com fangq@htsec.com xbq6583@htsec.com	有色金属行业 钟奇(021)23219962 施毅(021)23219480 刘博(021)23219401	zq8487@htsec.com sy8486@htsec.com liub5226@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391	liuyq@htsec.com
---	---	--	--	---------------------------------	-----------------

机械行业 龙华(021)23219411 徐志国(010) 50949921 熊哲颖(021)23219407 联系人 韩鹏程(021)23219963 赵晨(010) 50949920	longh@htsec.com xzg9608@htsec.com xzy5559@htsec.com hpc9804@htsec.com zc9848@htsec.com	医药行业 周锐(0755)82780398 余文心(0755)82780398 刘宇(021)23219608 王威(0755)82780398 郑琴(021)23219808	zr9459@htsec.com ywx9460@htsec.com liuy4986@htsec.com ww9461@htsec.com zq6670@htsec.com	建筑工程行业 赵健(021)23219472 联系人 金川(021)23219957	zhaoj@htsec.com jc9771@htsec.com
--	--	--	---	--	-------------------------------------

计算机行业 陈美凤(021)23219409 蒋科(021)23219474 王秀钢(010)58067934	chenmf@htsec.com jiangk@htsec.com wxg8866@htsec.com	房地产业 涂力磊(021)23219747 谢盐(021)23219436 贾亚童(021)23219421	tll5535@htsec.com xiey@htsec.com jiayt@htsec.com	食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 马浩博(021)23219822 联系人 戚珊(021)23212207	whw9587@htsec.com mh6614@htsec.com cs9703@htsec.com
---	---	--	--	---	---

汽车行业 邓学(0755)23963569 廖瀚博(0755)82900477	dx9618@htsec.com lhb9781@htsec.com	农林牧渔行业 丁频(021)23219405 夏木(021)23219748 联系人 陈雪丽(021)23219164	dingpin@htsec.com xiam@htsec.com cxl9730@htsec.com	社会服务业 林周勇(021)23219389	lzy6050@htsec.com
--	---------------------------------------	--	--	----------------------------------	-------------------

银行业 林媛媛(0755)23962186 王宇轩(021)23219383 lyy9184@htsec.com wyx9965@htsec.com	基础化工行业 张 瑞(021)23219634 zr6056@htsec.com	建筑建材行业 邱友锋(021)23219415 周 煜(021)23219972 qyf9878@htsec.com zy9445@htsec.com
交通运输行业 虞 楠(021)23219382 姜 明(021)23212111 yun@htsec.com jm9176@htsec.com	家电行业 陈子仪(021)23219244 宋 伟(021)23219949 chenzy@htsec.com sw8317@htsec.com	通信行业 徐 力(010)58067940 xl9312@htsec.com
纺织服装行业 焦 娟(021)23219356 唐 苓(021)23212208 jj9604@htsec.com tl9709@htsec.com	电子行业 董瑞斌(021)23219816 陈 平(021)23219646 drb9628@htsec.com cp9808@htsec.com	造纸轻工行业 曾 知(021)23219473 zz9612@htsec.com
互联网及传媒行业 张杰伟(021)23219775 联系人 王幽悠(021)23212210 zjw9915@htsec.com wyy9632@htsec.com	煤炭行业 朱洪波(021)23219438 zhb6065@htsec.com	公用事业 联系人 张一弛(021)23219402 韩佳蕊(021)23212259 zyc9637@htsec.com hjr9753@htsec.com

海通证券股份有限公司机构业务部

陈苏勤 董事总经理
 (021)63609993
 chensq@htsec.com

贺振华 董事副总经理
 (021)23219381
 hzh@htsec.com

深广地区销售团队

蔡铁清 (0755)82775962 ctq5979@htsec.com
 刘晶晶 (0755)83255933 liujj4900@htsec.com
 辛丽娟 (0755)83253022 gulj@htsec.com
 高艳娟 (0755)83254133 gyj6435@htsec.com
 伏财勇 (0755)23607963 fcy7498@htsec.com
 邓 欣 (0755)23607962 dx7453@htsec.com

上海地区销售团队

贺振华 (021)23219381 hzh@htsec.com
 季唯佳 (021)23219384 jiwj@htsec.com
 胡雪梅 (021)23219385 huxm@htsec.com
 黄 毓 (021)23219410 huangyu@htsec.com
 朱 健 (021)23219592 zhuj@htsec.com
 黄 慧 (021)23212071 hh9071@htsec.com
 孙 明 (021)23219990 sm8476@htsec.com
 孟德伟 (021)23219989 mdw8578@htsec.com
 黄胜蓝(021)23219386 hsl9754@htsec.com
 张 杨(021)23219442 zy9937@htsec.com
 杨 洋(021)23219281 yy9938@htsec.com

北京地区销售团队

赵 春 (010)58067977 zhc@htsec.com
 隋 巍 (010)58067944 sw7437@htsec.com
 江 虹 (010)58067988 jh8662@htsec.com
 杨 帅 (010)58067929 ys8979@htsec.com
 张 楠 (010)58067935 zn7461@htsec.com
 许诺 (010)58067931 xn9554@htsec.com
 杨 博 (010)58067996 yb9906@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所

地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 13 楼
 电话: (021)23219000
 传真: (021)23219392
 网址: www.htsec.com