

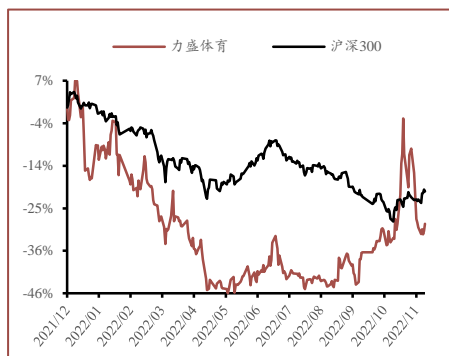
赛车赛事加码数字化业务，打开第二成长空间

■ 证券研究报告

★ 投资评级:增持(首次)
基本数据
2022-12-02

收盘价(元)	13.18
流通股本(亿股)	1.40
每股净资产(元)	4.44
总股本(亿股)	1.60

最近 12 月市场表现


分析师 刘洋

 SAC 证书编号: S0160521120001
 liuyang01@ctsec.com

分析师 李跃博

 SAC 证书编号: S0160521120003
 liyb@ctsec.com

相关报告
核心观点

- ❖ **传统业务深耕汽车运动产业，打造多层次赛事体系：**力盛体育以赛事运营为核心，承办多项全国性比赛，依托自身丰富的赛事资源和经验，经营赛车场和赛车队，打造了汽车运动全产业链服务链条。新冠肺炎疫情影响线下赛事举办，传统业务多数受到负面影响，2022 年收入与利润双双承压，同比有所下降。随着疫情防控逐渐常态化，线下活动开始逐步恢复，公司积极拓展传统业务板块，丰富赛事 IP 体系，推出全新赛事 IP 和低门槛基础性赛事，为赛事爱好者打造更加完善的进阶路径。
- ❖ **加码“竞技+娱乐”全新品类业务，积极布局 C 端市场：**公司顺应我国汽车运动大众化发展趋势，打造了“竞技+娱乐”全新品类的 X racing 赛事，打破中国传统赛车比赛形式，以多维跨界的形式，将赛车运动推广至更多圈层受众，也为赛车运动带来一股新潮流。在卡丁车运动领域，公司积极布局和拓展赛卡联盟连锁场馆项目，联动卡丁车赛事 IP 满足人们对卡丁车驾驶竞技、娱乐及团建的需求。公司通过定增加码“竞技+娱乐”全新品类业务，向公众普及汽车运动，提升公众参与度，在深化公司 C 端市场开拓的同时巩固和提升公司行业地位，优化公司营收结构。
- ❖ **顺应全民健身与数字化转型，公司布局运动银行塑造第二营收曲线：**伴随全民健身的政策导向和居民健康意识提升，运动健身大众化成为大趋势，公司以“悦动圈”为载体，通过“运动积分兑换激励模式”搭建全民健身数字化平台“运动银行”。运动银行以科技实现多种类运动行为的数字化，形成云赛事和运动账户的服务，同时发力“To G/B”提供 SaaS 服务，运动积分推动全民健身，逐步渗透 C 端，流量变现潜力不断增大，带动体育消费和周边消费。通过运动银行整合数据，搭建全民健身大数据平台，推动运动数字化转型，公司业务和服务深入破圈。
- ❖ **盈利预测与投资评级：**预计公司 2022-2024 年分别实现营收 2.59 / 6.16 / 8.66 亿元，实现归母净利润-0.45 / 0.77 / 1.25 亿元，2023 与 2024 年对应 PE 分别为 27.2 / 16.9X，给予“增持”评级。
- ❖ **风险提示：**疫情反复扰动公司赛事与赛场运营业务；卡丁车场馆业务进展速度不及预期；线上业务渗透率进展不及预期。

盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	200	281	259	616	866
收入增长率 (%)	-54.54	40.37	-7.79	137.64	40.65
归母净利润(百万元)	-51	3	-45	77	125
净利润增长率 (%)	-307.87	106.24	-1502.48	273.58	60.91
EPS (元/股)	-0.41	0.02	-0.28	0.48	0.78
PE	—	639.33	—	27.20	16.90
ROE (%)	-14.39	0.44	-6.41	9.95	13.72
PB	3.81	3.34	3.03	2.71	2.32

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

内容目录

1	公司简介：从赛车走向大体育，开启数字化未来.....	5
1.1	基本概况：深耕赛车赛事，启程全民健身.....	5
1.2	财务表现.....	6
2	传统业务深耕赛车，把握新能源机遇延展服务.....	9
2.1	“赛事+赛车场+赛车队”，自成闭环的汽车运动全产业链布局.....	9
2.2	传统赛事 IP 加码“竞技+娱乐”，积极布局 C 端市场.....	11
2.3	多层次布局体育场馆，打造卡丁车运动娱乐生态体系.....	14
2.4	俱乐部管理延伸市场营销服务，布局新能源赛道.....	16
3	新业务立足数字化与全民体育，打开业绩增量空间.....	17
3.1	搭建“运动银行”全面布局全民健身数字化服务.....	17
3.2	校园智慧体育数字化解决体育教育.....	20
3.3	打造 VR 观赛新体验，助力赛事文化传播.....	21
4	政策利好行业发展，卡丁车业务需求潜力可观.....	22
4.1	赛事 IP 受政策利好，卡丁车运动满足亲子社交需求.....	22
4.2	“运动银行”乘政策和全面健身东风，实现从 B 端到 C 端的渗透.....	23
5	盈利预测.....	25
6	风险提示.....	26

图表目录

图 1.	公司业务结构.....	4
图 2.	公司发展历程.....	5
图 3.	公司股权结构图（截至 2022 年三季度）.....	6
图 4.	公司营收总收入及增长率.....	8
图 5.	公司归母净利润及增长率.....	8
图 6.	公司毛利率及净利率.....	8
图 7.	公司主营业务毛利率.....	8
图 8.	公司主营业务布局.....	9
图 9.	公司主营业务营业收入（单位：万元）.....	10
图 10.	公司主营业务营收模式.....	11

图 11. XRACING 比赛场馆.....	13
图 12. XRACING 赛道条件.....	13
图 13. 赛卡联盟上海世博店.....	15
图 14. BMW 驾驶体验中心结合赛卡联盟	15
图 15. “运动银行”运营模式.....	17
图 16. “运动银行”多样式玩法.....	19
图 17. 搭建全民健身大数据平台.....	20
图 18. 校园智慧体育经营模式.....	21
图 19. 政策利好带动赛事发展.....	22
图 20. 针对“强基计划”的政策.....	23
表 1. 公司股权激励明细.....	7
表 2. 公司运营体育赛事.....	12
表 3. 公司运营体育场馆.....	14
表 4. “运动银行”业务变现模式.....	18
表 5. 主营业务营收预测（百万元）	25

图1.公司业务结构



【财通商社】力盛体育：业务结构

图例：
 营收（百万元）
 毛利润（百万元）
 21-23年 CAGR



数据来源：wind，公司年报，财通证券研究所

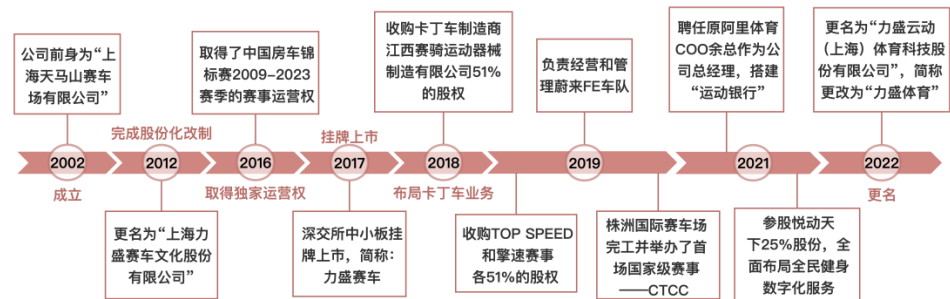
1 公司简介：从赛车走向大体育，开启数字化未来

1.1 基本概况：深耕赛车赛事，启程全民健身

公司作为“赛车第一股”深耕赛车赛事，是国内领先汽车运动运营服务商。公司主营业务以赛事经营为核心，赛车场和赛车队为载体，为客户提供汽车运动全产业链服务。公司拥有中国房车锦标赛的独家运营权，承办多项全国性比赛，依托自身丰富的赛事资源经营赛车场和车队，形成一体的多元化业务结构，为客户提供一站式汽车运动服务。另外，公司通过生产研发卡丁车和赛卡联盟连锁场馆项目等业务，积极布局卡丁车运动领域，满足大众对卡丁车竞技、娱乐以及日常聚会的社交需求，向社会输出汽车运动文化。

进军大体育行业，布局数字化转型。2021年，公司聘任原阿里体育 COO、“运动银行”概念的发起人作为公司总经理，同年斥资 1.77 亿参股明星运动健身 APP 公司悦动天下，持股 25%，全面布局全民健身数字化服务。2022 年 4 月，公司简称由“力盛赛车”变更为“力盛体育”，通过“运动数字化”服务，布局全民健身和体育教育两大赛道，正式进军大体育行业。

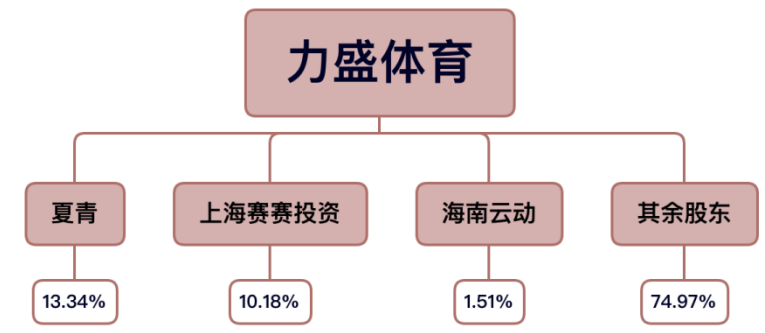
图2.公司发展历程



数据来源：公司官网、公司公告、财通证券研究所

管理层深谙体育领域，公司股权结构均衡。截至 2022 年第三季度，公司十大股东共计持有 39.10% 的股份，股权结构分散。最大股东、实际控制人夏青独占总股权 23.52%，其中，直接持股由 14.41% 近期减持至 13.34%，通过上海赛赛投资有限公司间接持股 10.18%。原阿里体育 COO 余总任职总经理，通过海南云动加体育科技投资合伙企业间接持股 1.51%。

图3.公司股权结构图（截至 2022 年三季度）



数据来源：Wind、公司公告、财通证券研究所

公司管理层和参股公司创始人具有资深的体育领域经营经验和丰富的商业资源，共同推动运动数字化。公司董事长夏青多年从事赛车文化，自 2012 年 8 月至今任上海力盛赛车文化股份有限公司董事长，同时还担任上海赛赛汽车俱乐部有限公司执行董事、中国汽车摩托车运动联合会副主席、上海市汽车摩托车运动协会会长等多项职位。公司总经理余星宇曾任阿里体育 COO，是“运动银行”概念的发起人和中国体育基础平台的创建者之一，致力于建设数字化体育，专业历练丰富。参股公司悦动天下创始人胡茂伟曾就职于腾讯，后转战互联网+体育，创办悦动天下。力盛持股悦动天下 25%，借助全民健身数据服务平台悦动圈，进军全民健身，布局数字化转型。

1.2 财务表现

疫情影响赛事赛场停摆，拓展业务业绩转亏为盈。2021 年公司实现营收 2.81 亿元，同比增长 40.37%，实现归母净利润 318.32 万元，同比增长 106.24%。受疫情影响，公司运营的体育赛事和体育俱乐部采取零现场观众进行比赛，赛事全部通过线上直播进行传播，负面影响仍然存在。疫情承压下公司积极拓展业务，开发新赛事 IP，公司瞄准非职业车手参与有专业水准运营管理的 GT 赛事的需求，创立了自有 IP 赛事 GT 短程系列赛（GTSSC），2021 年共举办了 5 站比赛，赛事推出后吸引了众多明星非专业车手参赛，既取得较好的经济和社会效益，又进一步提升了公司在体育赛事经营领域的知名度。此外，面向广大摩托车爱好者的入门级赛事天马摩托车会赛也在 2021 年顺利举办，摩托车赛事进一步拓展公司赛车赛事产品维度。

同时，公司逐步布局国内卡丁车场馆，迎合当前消费者兴趣爱好、社交、亲子活动需求。赛卡联盟连锁场馆新增上海天马店、宁波慈溪店和上海世博店，其中上海世博店位于宝马体验中心内，开业数月即位于点评网站休闲运动榜单前列，树

立“网红”效应，吸引了大量团队包场和个人客户。此外公司实施股权激励和员工持股计划，各项财务指标逐步恢复，2021年公司扭亏为盈。

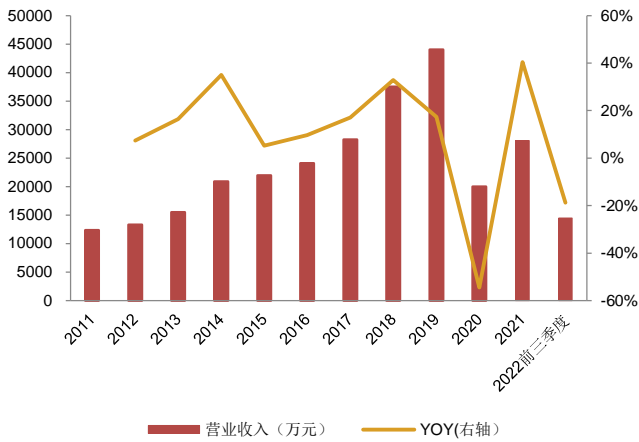
表1.公司股权激励明细

激励计划	授予对象及人数	授予数量	授予价格	公司业绩考核要求
股票激励计划 (2021年)	首次授予 管理层与核心技术 人员共计 28 人	首次授予 1180 万股，占授予前 总股本的 7.37%	13.69 元/股	第一个行权期： 公司需满足下列两个条件之一：1、2021 年营业收入不低于 2.7 亿元；2、2021 年净利润不低于 1,000 万元。 第二个行权期： 公司需满足下列两个条件之一：1、2022 年营业收入不低于 4.0 亿元；2、2022 年净利润不低于 3,000 万元。 第三个行权期： 公司需满足下列两个条件之一：1、2023 年营业收入不低于 6.0 亿元；2、2023 年净利润不低于 6,000 万元。
	预留部分 授予 核心技术人 员共 15 人	预留部分授予 100 万股，占授予 前总股本的 0.63%	13.69 元/股	第一个行权期： 公司需满足下列两个条件之一：1、2022 年营业收入不低于 4.0 亿元；2、2022 年净利润不低于 3,000 万元。 第二个行权期： 公司需满足下列两个条件之一：1、2023 年营业收入不低于 6.0 亿元；2、2023 年净利润不低于 6,000 万元。

数据来源：公司公告、财通证券研究所

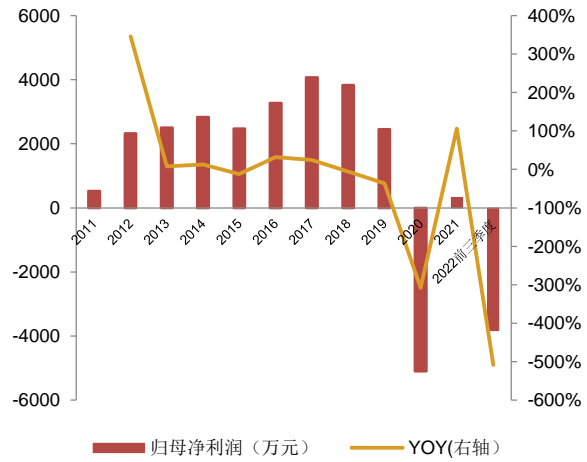
公司 22 年仍受疫情影响总体承压，更名发力新业务业绩有望回暖。2022 年三季报显示，公司主营收入 1.45 亿元，同比下降 18.78%；归母净利润受疫情影响同比有所下降。上半年受上海疫情影响，业绩短期承压，盈利能力较差。随着疫情防控常态化和传统业务积极拓展，公司开展全新业务全民健身，拓展线上场景推进运动数字化。公司以“悦动圈”为载体，通过“运动积分兑换激励模式”搭建全民健身数字化平台“运动银行”，以科技实现多种类运动行为的数字化，形成云赛事和运动账户的服务，促进全民健身科学发展。业务成熟后有望与传统业务双向辅助，使公司享行业复苏利好。

图4.公司营收总收入及增长率



数据来源：Wind、公司财报、财通证券研究所

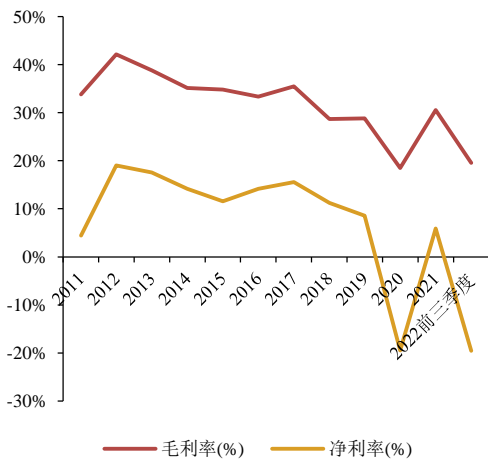
图5.公司归母净利润及增长率



数据来源：Wind、公司财报、财通证券研究所

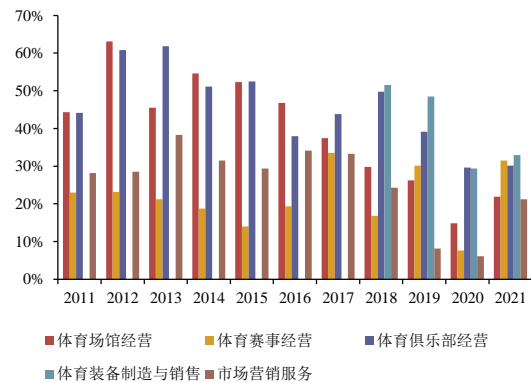
公司毛利率近年略有波动，主要系疫情影响与传统车企营销投入波动影响。18年后公司整体毛利受合作的传统车企在营销方面的投入波动影响，整体略有下降。疫情后2021年公司整体毛利率为30.51%，同比增长12.05%，2022年前三季度毛利率19.55%。2021年主营业务场馆经营（21.87%）、体育赛事经营（31.47%）、体育俱乐部经营（30.11%）、体育装备制造与销售（32.97%）、市场营销服务（21.17%）毛利率较2020年有所提升，疫情防控常态化和多项业务布局初显成效。

图6.公司毛利率及净利率



数据来源：Wind、公司财报、财通证券研究所

图7.公司主营业务毛利率



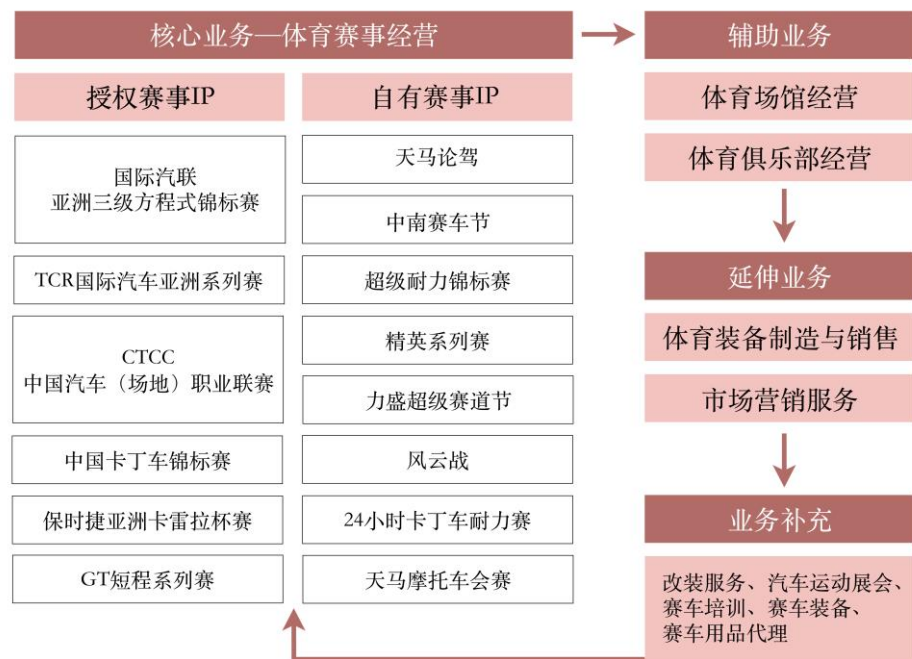
数据来源：Wind、公司财报、财通证券研究所

2 传统业务深耕赛车，把握新能源机遇延展服务

2.1 “赛事+赛车场+赛车队”，自成闭环的汽车运动全产业链布局

公司构建了“赛事+赛车场+赛车队”的运营业务体系，形成了自成闭环的汽车运动全产业链布局。公司深耕汽车运动产业，构建了完善的赛事 IP 体系，拥有多个国际级和国家级头部赛事 IP 独家运营权，同时打造了适合初级赛车爱好者的娱乐性赛事 IP，形成了独特的自有赛事体系，为汽车运动的职业选手和爱好者提供了自下而上的进阶路径。公司以体育赛事为核心，以体育场馆和体育俱乐部为载体，开拓卡丁车运动版图，同时兼顾汽车活动的推广与技术研发和服务提供，补充赛车运动外延的改装、装备、培训等业务，通过对核心业务的不断延伸和丰富，形成了闭环的汽车运动全产业链布局。

图8.公司主营业务布局

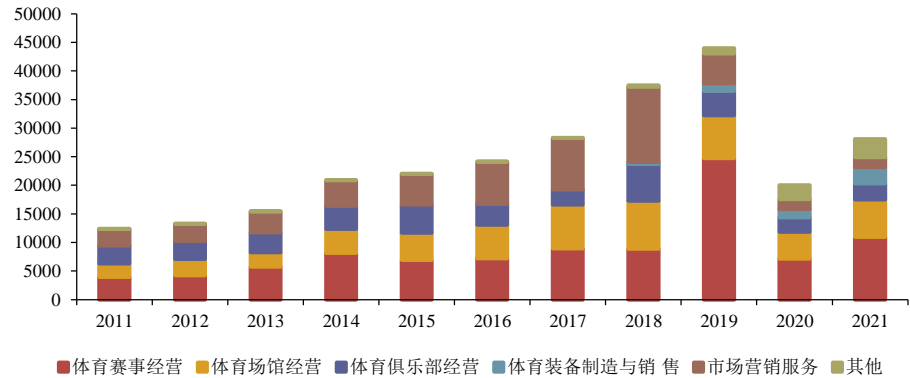


数据来源：公司公告、财通证券研究所

疫情影响传统主营收入，防疫常态化下回暖可期。2021年公司体育赛事经营、体育场馆经营、体育装备制造与销售、体育俱乐部经营、市场营销服务及其他业务占比分别为 39.08%、23.22%、10.22%、9.93%、6.13%和 11.42%，同比增速分别为 53.85%、38.42%、102.07%、9.36%、-1.19%和 30.97%。受全球疫情影响，公司线下赛事大面积延期，赛车场经营全面停摆，传统业务承压营收降低，2020年

公司赛车赛事业务收入仅为 2019 年的 40% 左右。随着疫情防控逐渐常态化，线下活动开始逐步恢复，但赛事规模和观众人数方面都受到较大限制，仍然存在负面影响，2021 年营收水平恢复至正常水平的 50%-60%。

图9.公司主营业务营业收入（单位：万元）



数据来源：Wind、公司财报、财通证券研究所

公司稳固发展已有业务板块，继续服务更多 B 端客户，努力开拓 C 端客户市场。公司在做好核心的赛事 IP 运营的基础上，继续丰富赛事 IP 体系，打造完善的进阶式赛事，推出娱乐性赛事活动，为汽车运动爱好者提供参与途径。“卡丁车赛事 IP 联动“赛卡联盟”场馆布局，满足人们对卡丁车驾驶竞技、娱乐及团建的需求。赛事运动营收结构不断优化，既能丰富自身的盈利模式，继续服务更多 B 端客户，又能向 C 端用户输出赛车文化，不断开拓 C 端市场。“赛事+赛车场+赛车队”的运营业务体系相互关联、互为支撑，具有明显的协同效应，有效提升了服务品质和深度，实现了各业务间的良性循环和同步发展。

图10.公司主营业务营收模式

收入来源		
体育赛事经营	体育场馆经营	体育俱乐部经营
<p>冠名赞助收入</p> <p>覆盖整车厂、油品企业、轮胎企业、性能配件企业、快速消费品企业以及互联网企业等</p>	<p>专业级赛车场</p> <p>为各类活动提供场地及配套服务,为商家提供驻场服务,组织赛车培训和赛事装备销售等多种经营活动</p>	<p>厂商车队</p> <p>整车厂的冠名赞助</p>
<p>参赛服务收入</p> <p>车队或厂商参赛注册费、赛场商业展位租赁、赛场广告、VIP招待服务、媒体转播权等</p>	<p>赛车运动及驾驶体验中心</p> <p>承担品牌推广及客户体验的服务功能,开展驾乘体验及培训服务</p>	<p>俱乐部车队</p> <p>车手的参赛服务费</p>
<p>合作赛事方收入</p> <p>占用赛场时段收入、媒体收入、赛事裁判、物流后勤等服务收入</p>	<p>卡丁车场馆</p> <p>个人的卡丁车体验为主、企业团建活动为辅</p>	
主要成本		
体育赛事经营	体育场馆经营	体育俱乐部经营
<p>赛事IP商权费</p>	<p>场地折旧</p>	<p>配套服务成本</p>
<p>比赛场地租赁费</p>	<p>日常运维成本</p>	
<p>媒体投放成本</p>	<p>卡丁车场馆物业租金</p>	
<p>赛事后期服务的采购成本</p>	<p>人员费用</p>	

数据来源:公司公告、财通证券研究所

2.2 传统赛事 IP 加码“竞技+娱乐”，积极布局 C 端市场

全国性赛事运营是公司的核心业务。一方面，公司拥有丰富的汽车赛事的商业化运作经验。公司为中国房车锦标赛、中国卡丁车锦标赛（含青少年）、中国超级

跑车锦标赛的独家运营商，承办世界房车锦标赛中国站，举办华夏赛车大奖赛、POLOCUP 中国挑战赛、天马论驾、TMC-房车大师挑战赛、风云赛道嘉年华等赛事，并且与 TCR 国际合作，获得 TCR Chian 的运营权利。其中，TCR 国际汽车亚洲系列赛、GT 短程系列赛、天马摩托车会赛为 2021 年新增运营赛事，GT 短程系列赛是公司为满足想要参与有专业水准运营管理的 GT 赛事的非职业车手而创立的自有 IP 赛事，2021 年举办取得较好的经济和社会效益。

表2.公司运营体育赛事

赛事名称	首次举办时间	简称	授权方	场次	简介
国际汽联亚洲三级方程式锦标赛	2018		国际汽联	5	是车手从四级方程式晋级至一级方程式不可或缺的赛事
TCR 国际汽车亚洲系列赛		TCR Asia	TCR 国际	6	TCR 国际系列赛是汽车世界杯的雏形，是世界高端运动轿车的竞技场，被全球 20 多个国家/区域和国家锦标赛所采用。
中国汽车（场地）职业联赛（原名为中国房车锦标赛）	2004	CTCC	中汽摩联	8	被纳入国家总局年度比赛计划的 A1 类体育赛事，是中国存续时间最长的国家级场地赛车赛事，国际汽联唯一支持国家级房车赛事。
中国卡丁车锦标赛暨中国青少年卡丁车锦标赛	1997	CKC	中汽摩联	6	中国最高级别卡丁车赛事，迄今已有 24 年的历史，是中国存续时间最长的国家级卡丁车赛事，2021 年沿用 2020 赛季启用的新赛事名称“赛卡联盟超级联赛”
TCR 国际汽车中国系列赛	2017	TCR China	TCR 国际	6	是在中国举行的全国性系列赛，是国内颇具发展前景的比赛。
保时捷亚洲卡雷拉杯赛	2003	PCCA		6	已发展成为亚洲地区首屈一指的赛车赛事
GT 短程系列赛	2021	GTSSC		5	新开发的 GT 级别赛事，包含 GT3、GT4 和 GTC 三个组别，仅接受非职业车手。为非职业车手参与专业级 GT 比赛提供了赛事平台
天马论驾	2017		自主赛事	2	长三角地区知名的赛车文化节庆活动，经过上海市汽车摩托车运动协会批准的，由 STC-上海天马赛车场负责推广、组织和实施的地区性的民间综合性赛事活动
中南赛车节	2017		自主赛事	2	是一个地区性综合性赛事活动平台，以专业赛制结合本地文化特色的形式，打造成为中南地区汽车摩托车主题狂欢节。
超级耐力锦标赛	2016	SEC	自主赛事	2	国内唯一一项举行夜赛，也是唯一一项举办 12 小时耐力赛的赛事

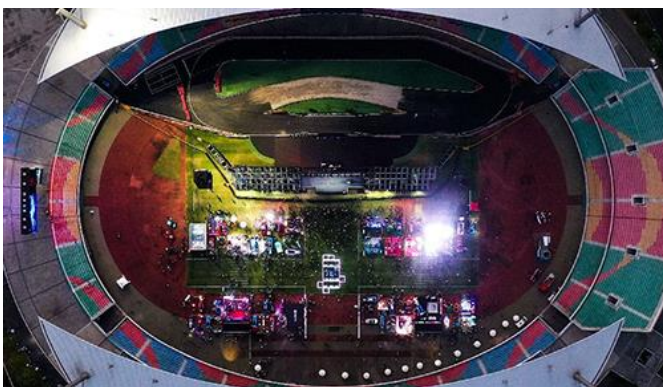
风云战	2014	自主赛事	1	公司体系内一场一品的赛事中专业级别最高的核心赛事
力盛超级赛道节	2017	自主赛事	10	比一场一品低一个层级的、独立的综合型赛事活动
24小时卡丁车耐力赛	2018	自主赛事	1	国内首创，被车手们称为“国内最艰苦最具挑战的赛事之一”。
天马摩托车会赛	2021	自主赛事	2	面向广大摩托车爱好者的入门级赛事

数据来源：公司公告、财通证券研究所

另一方面，公司顺应我国汽车运动大众化发展趋势，积极布局C端客户市场。公司打造了“竞技+娱乐”全新品类的X racing 赛事，打破中国传统赛车比赛形式，融合了柏油+砂石两种赛道条件，赛车组别包含职业组和业余组，同场潮流音乐派对交替上演，与年轻潮流文化跨界互动。未来，赛事还计划与电影、综艺、游戏、动漫、潮牌等年轻化娱乐元素深度融合，以多维跨界的形式，将赛车运动推广至更多圈层受众，也为赛车运动带来一股新潮流。公司通过这种形式，向公众普及汽车运动，提升公众参与度，在深化公司C端市场开拓的同时巩固和提升公司行业地位。

此外，公司拟实施精英系列赛项目，分别在公司旗下主要赛车场内建立四个基地，每年每个基地举办12期精英赛照培训班，每年分别在四个基地举办5场精英系列赛赛事。项目旨在通过降低汽车赛事的门槛不断扩大参赛群体的规模，在满足汽车运动爱好者接受培训并参与比赛的需求的同时，为汽车运动发展储备赛车手后备人才，增强公司各业务条线间的协同效应。

图11.XRACING 比赛场馆



数据来源：公司官网、财通证券研究所

图12.XRACING 赛道条件



数据来源：公司官网、财通证券研究所

2.3 多层次布局体育场馆，打造卡丁车运动娱乐生态体系

公司经营多层次的体育场馆，满足汽车运动多层需求。公司经营管理符合国际标准的上海天马赛车场、汽摩中心培训基地、株洲国际赛车场 3 个赛车场，同时又有配备了全系车型的 BMW 驾驶中心、路虎湖州体验中心、力盛赛车体验中心等驾驶体验中心和赛车体验中心，满足客户试驾和爱好者需求。另外，在卡丁车运动领域，公司积极布局和拓展赛卡联盟连锁场馆项目，建成并正式运营了上海松江店、株洲国际卡丁车场、金华国际卡丁车场、武汉南国店、上海天马店、宁波慈溪店、上海世博店、北京中汽联卡丁车场、南昌雷公坳店、上海科体中心店 10 家门店。其中，上海世博店凭借地理优势和宝马品牌门店，成为了网红打卡地吸引了大量客户。公司加快布局卡丁车场馆，给予卡丁车场馆的现结收入模式，不断优化自身营收结构，开拓市场的同时输出赛车运动文化。

表3.公司运营体育场馆

类型	名称	运营时间	简介
国际标准赛车场	上海天马赛车场	2004	公司自有资产，FIA 国际标准四级赛道，简称 STC，占地 221 亩，赛道全长 2.063 公里，赛道最宽处达 14 米。
	汽摩中心培训基地	2015	简称 BFC，拥有全长 2 公里的国际标准砂石短道拉力赛道，长 170 米、宽 86 米的柏油试车路面等培训场地及配套设施。
	株洲国际赛车场	2019	简称 ZZIC，FIA 国际标准二级赛道，赛道全长 3.77 公里，沿逆时针方向行进，共设 14 个弯道，其中左弯 9 个，右弯 5 个，最长直道长 645 米，最高设计时速可达每小时 272.25km。
赛车及驾驶体验中心	力盛（武汉）赛车体验中心	2017	赛道长度为 1.4 公里，顺时针行驶；驾控场地 20,000 平米，独立越野道面积约为 5400 平米，设置了十余个体验项目。
	宝马驾驶体验中心	2017	简称 BDC，是宝马在亚洲地区的首家品牌与驾驶体验中心，总面积达 4.5 万平方米，融合驾驶体验、品牌文化、创新科技、生活方式等多功能为一体，为用户带来充满情感和驾驶乐趣的全新品牌体验。
	路虎湖州体验中心	2017	简称 LRE，是路虎在中国唯一认证的官方体验中心。1000 余亩竹海茶园，跌宕起伏的险峻地形，专业路虎教官和全系路虎车型，为客户带来最专业、最激动人心的高端越野体验。

赛卡联盟连锁场馆	赛卡联盟株洲国际卡丁车场	2017	力盛赛车旗下赛卡联盟连锁品牌经营
	赛卡联盟松江店	2018	
	赛卡联盟金华国际卡丁车场	2019	
	赛卡联盟武汉南国店	2020	
	赛卡联盟上海天马店	2021	
	赛卡联盟慈溪金源店	2021	
	赛卡联盟世博店	2021	
	赛卡联盟北京中汽联卡丁车场	2022	
	赛卡联盟南昌雷公坳店	2022	
	赛卡联盟上海科体中心店	2022	

数据来源：公司公告、财通证券研究所

“赛卡联盟”带动卡丁车研发、生产与销售三条线路，电动卡丁车有望渗透国内卡丁车场馆。2018年，力盛赛车收购卡丁车制造商江西赛骑运动器械制造有限公司51%的股权。2019年末，江西赛骑研发生产的卡丁车上市，产品出口亚洲多个国家和地区，服务国内卡丁车场超过百家。受2020年疫情影响，卡丁车娱乐消费热情在2021年得到释放，全国卡丁车场馆大幅增加，卡丁车需求迅速增大。另外公司俱乐部研发的电动卡丁车将在江西赛骑公司批量生产，新品电动卡丁车的上市有望为该业务板块的收入带来持续增长。同时，卡丁车生产与赛卡联盟卡丁车场馆运营等业务形成合力，进一步拉动卡丁车销售及相关业务的增长。

图13.赛卡联盟上海世博店



数据来源：公司官网、财通证券研究所

图14.BMW 驾驶体验中心结合赛卡联盟



数据来源：公司官网、财通证券研究所

2.4 俱乐部管理延伸市场营销服务，布局新能源赛道

俱乐部经营延伸赛车研发，推动卡丁车与新能源发展。体育俱乐部经营业务包含两大块，即赛车俱乐部的经营和赛车改装、研发服务。公司负责全面管理和运营上海大众 333 车队、MG XPOWER 车队和东风风神车队，其中汽车品牌作为冠名赞助商支持，欧洲团队负责研发和技术支持。公司凭借赛车研发能力为核心竞争力不断与多家汽车厂商洽谈和合作，在原来赛车改装业务的基础上拓展为汽车厂商提供研发技术服务，将赛车技术运用于民用车以提高民用车性能，预计该项业务收入未来将持续增长。

同时，公司把握车企新能源变革机遇，布局新能源赛事与品牌活动。在汽车领域电动化趋势下，俱乐部开始对汽车三电系统进行研发，相关技术已运用于公司自主研发的电动卡丁车，首批电动卡丁车处于组装生产和测试阶段，预计未来上市将优先用于公司经营的赛卡联盟连锁卡丁车场馆。此外，公司持续关注新能源车相关领域的产业发展，研发新能源车相关技术及性能改装服务，着力研发适合新能源车参与的赛事，为多家国内汽车主机厂自主品牌及合资品牌提供性能改装服务。2022 年，由中汽信科与力盛赛车迈出战略合作的第一步，合力打造全新的中国新能源汽车大赛“E 战成名”暨新能源汽车 12 小时耐力赛，由于疫情不确定性尚未举办，但赛事的推出有望进一步促进新能源汽车应用、推广、普及，推动中国汽车产业健康持续发展。

市场营销服务有效整合公司资源，打造“一站式”营销服务。公司的市场营销服务业务系赛车场、赛车队、赛事资源的自然延伸和有效整合，公司为汽车厂商提供从活动策略、创意策划到执行管理的“一站式”营销服务，帮助客户提升品牌形象、提高产品销量、提升营销活动的投入产出比，最大程度地为客户创造价值。

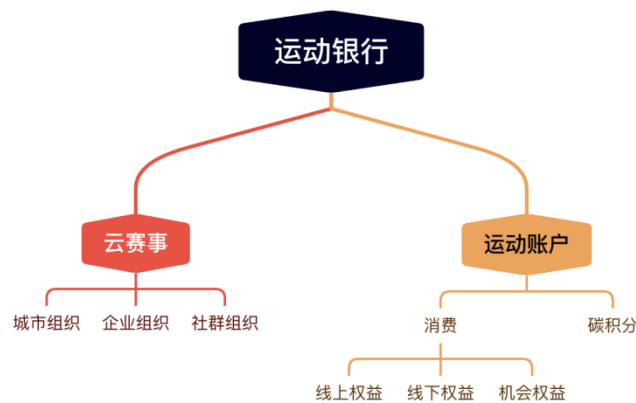
3 新业务立足数字化与全民体育，打开业绩增量空间

3.1 搭建“运动银行”全面布局全民健身数字化服务

公司参股悦动天下全面布局全民健身服务。随着居民健康意识提升，全民运动健身成为大趋势，运动数字化顺势而起。2021 年公司聘任原阿里体育 COO 作为公司总经理，斥资 1.77 亿参股明星运动健身 APP 公司悦动天下，持股 25%，标志着公司全民健身业务开启。悦动天下旗下 App 悦动圈用户结构相比 Keep 和咕咚更均衡，通过 AI 运动 SaaS 服务模式，与地方企事业单位达成年度企业服务合作、与腾讯教育联合推进学校体育服务，实现 B 端和 G 端的突破。此外，其即将推出零门槛的数字虚拟人，将成为元宇宙的基础平台，服务于过万家的企业运动和学校的校园体育。

以“悦动圈”为载体，通过“运动积分兑换激励模式”搭建全民健身数字化平台“运动银行”。“运动银行”以科技实现多类型运动行为的数字化，形成云赛事和运动账户的服务，促进全民健身科学发展。其中，运动账户包含运动数据和运动消费双能力输出，将运动数据的卡路里消耗以“运动积分”存于个人运动账户中，由此打通线上线下权益消费场景，提升运动积分价值感，实现市民运动激励、拉动数字经济、赋能文体旅产业融合发展。“运动银行”通过地方政府、企事业单位和学校推广，从青少年和中老年出发，提供类 SaaS 服务和软硬件实现商业化，开拓崭新的全民健身增长之路。

图15.“运动银行”运营模式



数据来源：财通证券研究所

公司同时发力“To G/B”提供 SaaS 服务，逐步渗透 C 端流量变现可期。

- 针对 To G 业务：政府、学校等机构购买 SaaS 服务，为政府提供体育大数据，引入赛事 IP，通过权益有效引导运动，推动全民健身；为学校提供 AI 体育

课、AI 体测等服务，实现校园体育数字化，助力学生体育锻炼。

- 针对 To B 业务：“运动银行”通过企业云赛事，由企业、工会组织发起线上赛事，旨在让员工提升身心健康，帮助政府落实推进全民健身政策。企业工会提供礼品成本，员工参与运动赛事，通过运动排行榜榜单消耗来获取奖励，存入个人运动账户，并可以兑换福利和礼品。目前已超过 4000 家企业在悦动圈数字化平台发起过企业赛事，超过 300w 的企业用户参与。此外，电商商家入驻平台提供“全网最低价”商品供用户兑换，公司基于 CPS 业务实现流量变现。

通过上述服务的引流，平台用户数逐渐增加，C 端流量变现的潜力不断增大。悦动圈 APP 用户运动数据的卡路里消耗可兑换相应的卡币，通过“卡币+全网最低价”的模式换购商品，卡币相当于人民币，提高积分价值感的同时大折扣商品吸引用户运动，而用户流量变现可实现广告和电商导流。“To G/B”到“To C”的多元化商业化变现途径相辅相成，具有较强的可实现性。

表4. “运动银行”业务变现模式

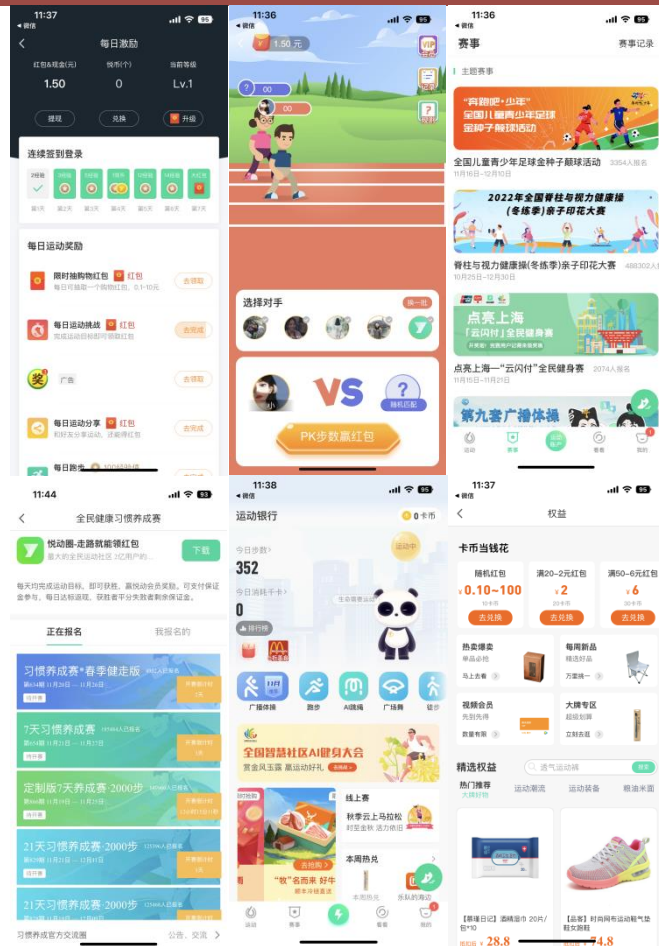
类型	客户	服务	收费模式
To G	政府	体育大数据	SaaS 费用
	学校	校园体育数字化教学服务	硬件采购+SaaS 费用
To B	企业	云赛事和运动积分兑换	SaaS 费用和礼品成本
	商家	开屏广告 流量入口	广告费 CPS
To C	用户	运动积分兑换	卡币+现金

数据来源：财通证券研究所

在增加用户参与度和黏性方面，运动银行推出多种玩法和合作。用户可以在“每日激励”模块通过连续签到、邀请好友、运动分享等方式获得红包和卡币，也可以与好友 PK 步数赢取红包，卡币获取门槛低，用户积极性大。在赛事方面，运动银行联合地方政府和体育局组织全民赛事，用户还可以参加习惯养成赛，报名

需要缴纳一定金额的保证金，每日完成任务后拿回本金的同时还可平分失败者的剩余本金，激励用户运动的同时玩法多样化。运动银行记录用户每天的运动情况，发放相应的卡币，卡币商场里商品折扣大且多品类，满足用户兑换和购买需求，激励用户运动获取卡币。此外，地方政府还可以定向提供地方特产等。

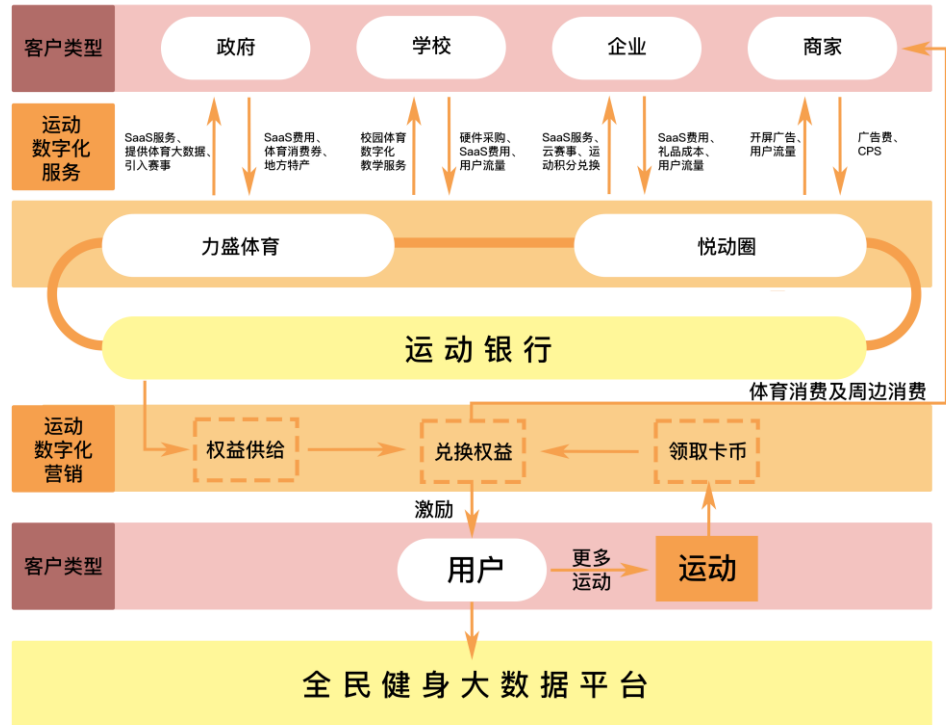
图16. “运动银行” 多样式玩法



数据来源：悦动园 APP、财通证券研究所

在上述服务的基础上，可搭建运动银行全民健身大数据平台，将所有采集的数据进行统计、分析和展示。可以实时了解全民健身数据、纵览运动人群行为数据、运动场馆使用情况实时监测。通过数据分析，直观了解地区市民的体育行为和习惯，在设施及场馆的管理上符合市民需求，为当地市民提供更好的公共体育服务，成为运动管理“指挥舱”。

图17.搭建全民健身大数据平台



数据来源：财通证券研究所

3.2 校园智慧体育数字化解决体育教育

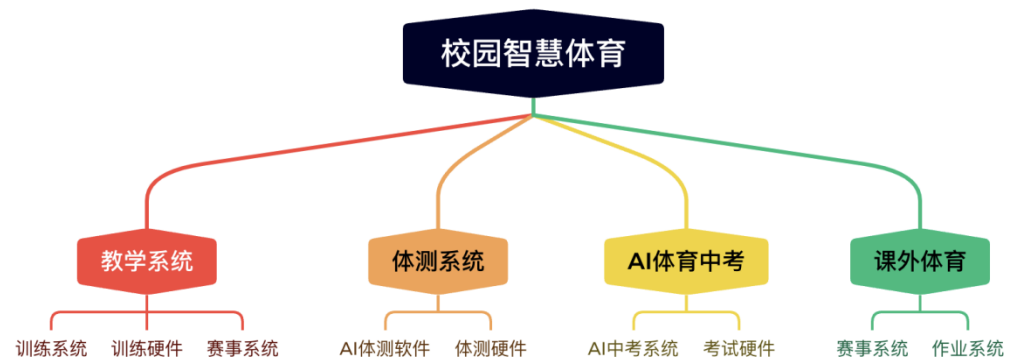
利用体育教学数字升级，形成体育教学、体测、体育中考、课外体育四大数字化服务，促进学生健康发展。校园智慧体育平台拥有超过 70 项 AI 全动作识别系统，同时配有实时智能纠错和防作弊体系，融合学生档案系统、体测系统、中考系统、作业系统和赛事系统，解决校园体育规范性和准确性问题，实现校园体育数字化、提升学生体质健康的目的。

- 1) 智慧体育教学系统可采集多人运动训练数据，为学生定制科学全面的个性化运动锻炼方案，并实时记录学生健康档案，以数据支撑规范校园体育教学。
- 2) 智能体测系统依靠硬件和软件相结合的方式，校内体测设备方便高效，每天可完成 3000 人体测记录，校外体测系统可通过智能手机用 AI 运动系统完成，数据上传学生体质健康综合管理平台，全面评估并真实反馈全校整体体质健康水平。通过实现体测设备自动化测试，数据采集实时上传，保障了校园体测全流程在线、全过程监控、全平台智能，可进一步加强校园体测工作规范化，提高测试数据的准确性，推进建立常态化的学生体质健康监测制度。

3) AI 体育中考系统采用 AI 软硬一体化设备，通过 AI 摄像头记录、AI 服务器处理、智能平板结构反馈实现可视化监测和体育教学管理，便于教育局和校方建立学生体育档案，同时是可以进行家校互动，提供了一体化家长通应用平台。

4) 课外体育系统包括体育作业系统（学生端、教师端）和校内赛事系统，促进校园体育运动的普及，营造全校运动氛围，养成学生积极运动的习惯，为学校、家长、学生提供课外体育解决方案。

图18.校园智慧体育经营模式



数据来源：财通证券研究所

3.3 打造 VR 观赛新体验，助力赛事文化传播

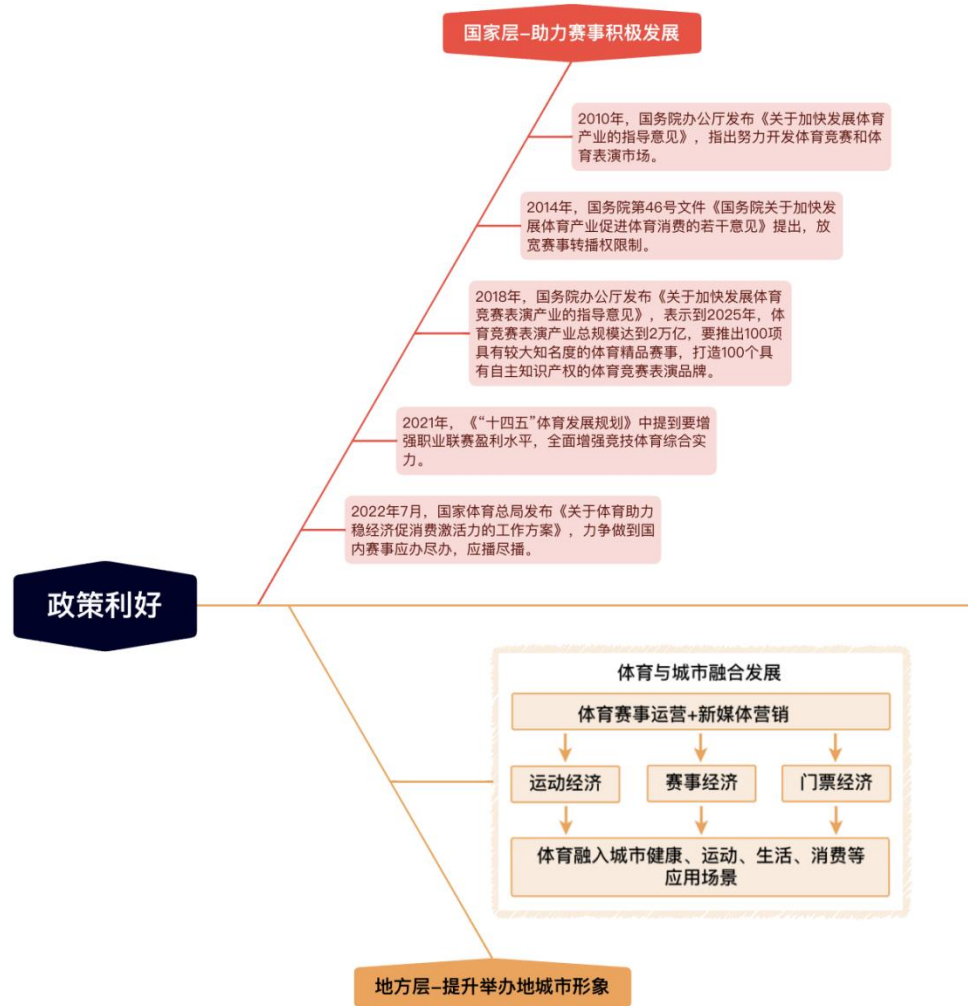
公司探索“VR+体育”赛道，积极布局 VR 与 IP、空间、数字三大业务的应用场景，探寻多维度的大体育之路。2022 年 11 月 20 日，公司携手 XR 品牌 PICO，首次将 VR 独特的观影方式引入澳门格兰披治大赛和旗下赛事 CTCC 中国汽车场地职业联赛，给观众带来全新的观赛体验。VR 技术核心包括沉浸“immersion”、交互“interaction”和想象“imagination”，与体育的结合可以带给观众多视角的独有的视听沉浸感。通过 VR 一体机，观众身临其境，坐上赛车座舱、观赏赛车手驾驶技巧，切换不同视角感受赛车的魅力。未来，公司持续坚持全面健身和校园智慧体育战略的同时，将积极探索“VR+体育”赛道，将 VR 与 IP、空间、数字三大业务融合发展，寻求商业化机会，走出一条多维度的大体育之路。

4 政策利好行业发展，卡丁车业务需求潜力可观

4.1 赛事 IP 受政策利好，卡丁车运动满足亲子社交需求

体育赛事的举办和 IP 化发展一方面符合国家层面的政策号召，享受政策利好。2014 年国务院第 46 号文化放宽了赛事转播权限制；2018 年国务院发布的《关于加快发展体育竞赛表演产业的指导意见》表示，到 2025 年体育竞赛表演产业总规模达到 2 万亿，要推出 100 项具有较大知名度的体育精品赛事，打造 100 个具有自主知识产权的体育竞赛表演品牌；2021 年十四五体育发展规划提出要增强职业联赛盈利水平；2022 年国家体育总局表示国内赛事应办尽办，应播尽播。另一方面体育赛事的举办和 IP 化发展契合赛事举办地提升地方城市形象的目的。通过体育赛事运营和新媒体营销，将体育融入城市健康、运动、生活、消费等应用场景，拉动地方运动经济、赛事经济、门票经济的发展，打造体育城市形象，优质赛事 IP 已成为地方城市力争的抢手资源。

图19.政策利好带动赛事发展



数据来源：艾瑞咨询《中国体育赛事 IP 商业化研究报告》、财通证券研究所

疫情下家庭娱乐需求提升，卡丁车运动参与度攀升。疫情拉长了家庭成员相处时间，高质量的家庭娱乐方式需求提升。卡丁车运动作为近年来政府大力支持的新兴运动之一，适合家庭娱乐、亲子互动等场景，大众参与度逐年攀升。公司研发的电动卡丁车在安全性能和环保方面改良升级，有望成为时尚、安全、有趣的全新娱乐方式，进一步提升家庭成员尤其是亲子之间的陪伴质量。

4.2 “运动银行”乘政策和全面健身东风，实现从 B 端到 C 端的渗透

国家重点支持体育产业，计划 2035 年成为体育强国。国务院印发的《全民健身计划（2021-2025 年）》中提到“强化全民健身激励，探索建立全国统一的“运动银行”制度和个人运动码，开发标准统一的科学运动积分体系，向国家体育锻炼标准和体育运动水平等级标准达标者颁发证书，鼓励向群众发放体育消费券”。此外，2021 年年末举办的冬奥会与 2023 年预计举办的亚运会有望进一步加强民众健身意识，提振行业情绪。与此同时，教育部发布“强基计划”，推动地方政府和高校出台政策；双减政策让学生摆脱作业和补课的压力，素质教育走进校园，体育成为重要环节。据统计，近几年北京、江苏、广东等教育强省市陆续推出地方政策，将体育合格考试加入高中毕业必要环节，以清华、北大为代表的 36 所高校也将体育纳入高考。各级政策的引导培养，加强了青少年积极参与体育活动的积极性，进一步形成全民体育的社会氛围，有利于提升体育商业价值。

图 20. 针对“强基计划”的政策

高中合格考试增设体育的地区	将体育纳入高考的 36 所高校
广东省于 2019 年将体育与健康纳入高中学业水平考试；	北京大学、清华大学、中国人民大学、北京航空航天大学、北京理工大学、中国农业大学、北京师范大学、中央民族大学、南开大学、天津大学、吉林大学、西安交通大学、西北工业大学、武汉大学、哈尔滨工业大学、复旦大学、同济大学、上海交通大学、华东师范大学、南京大学、东南大学、浙江大学、中国科学技术大学、厦门大学、山东大学、中国海洋大学、中南大学、国防科技大学、中山大学、华南理工大学、四川大学、电子科技大学、兰州大学
北京市于 2022 年发布通知，学生高中三年需在体育与健康领域修满 11 学分；	
福建省 2020 年明确体育与健康纳入高中学业水平考试；	
江苏省 2020 年通知高中第五学期将进行体育学业水平考试；	
广西省 2022 年起考生在自由体操必考科目的基础上，需从单杠、啦啦操和街舞三个科目选择一科参加考试。	

数据来源：艾瑞咨询《中国体育赛事 IP 商业化研究报告》、财通证券研究所

公司乘政策东风，陆续与各地方签约合作，旨在共同打造“运动银行”。2022年1月，悦动天下和天津健康产业国际合作示范区管委会将共同推进天津全民健身智慧化平台（即“天津运动银行”）在天津全市范围内的落地和推广，促进天津运动银行样板打造，推动天津全民健身发展数字化升级。双方还将携手聚焦天津体育教育发展，在全市范围内积极推动AI体育课，促进天津体教融合数字化升级。同时，也将积极为天津引入国内外知名体育IP赛事和IP资源。此外，公司将在国际大型体育赛事引入、城市场馆数字化改造和运营、社区体育数字化建设、运动银行试点建设、体育教育等方向与日照市、东营市利津县展开深度合作。

“运动银行”乘全民健身东风逐步实现从B端到C端的渗透。在全民健身口号的号召下，越来越多的人群加入运动行列，一线城市中更崇尚运动的生活方式占比高达29.5%，中国年轻人为运动的花费也呈增长趋势。53.3%的中国年轻人表示近5年在体育运动上逐步增加，13.8%中国年轻人表示快速增加且近两年显著增加。随着用户数增长，“运动银行”逐渐渗透C端实现运动激励。运动形式多样化的同时，C端的变现潜力提升，可以通过“运动银行”积分兑换实现电商导流，未来还有潜力拓展到运动保险等领域。此外，“运动银行”通过每日激励、积分兑换、社交赛事等方式提升用户的参与度和黏性。

5 盈利预测

赛事运营方面，公司疫情前每年赛事周末数量保持稳定，系列赛数量稳步增长，疫后系列赛数量有望恢复疫情前增长态势，叠加新能源赛事概念逐步策划落地贡献业绩空间；**赛车场经营方面**，预计随着疫情逐渐缓和，各场地 To B 业务逐步恢复，赛卡联盟卡丁车场馆业务有望在疫后提供增量；**线上业务层面**，公司与悦动圈的运动银行项目有望逐步提升渗透率，积累流量优势；**赛车队运营方面**，车企组建车队需求有望在疫后逐步恢复，叠加新能源赛事概念逐步落地，公司运营赛车队数量有望增加；**卡丁车销售方面**，公司目前产线尚有产能剩余，产销比已达满状态，预计随着电动卡丁车的投产与销售，公司有望在产能利用率提升的同时维持较高的产销比；**市场营销方面**，公司业绩有望随着国内疫情缓和、传统与新能源车企品牌营销需求加大而逐步提升；其他业务方面，公司与 pico 的合作项目有望打开第一视角 VR 赛车观赛需求。

表5.主营业务营收预测（百万元）

主营业务	2021A	2022E	2023E	2024E
体育场馆经营	65.23	54.60	115.50	194.50
体育俱乐部经营	27.88	35.00	50.00	64.19
市场营销服务	17.21	17.31	25.00	35.00
体育赛事经营	109.77	90.56	270.00	300.00
体育装备制造与销售	28.71	21.53	35.00	42.00
数字化业务	-	30.00	100.00	200.00
其他业务	32.09	10.00	20.00	30.00

数据来源：wind，公司年报，财通证券研究所

综合预计公司 2022-2024 年分别实现营收 2.59 / 6.16 / 8.66 亿元，实现归母净利润 -0.45 / 0.77 / 1.25 亿元，2023 与 2024 年对应 PE 分别为 27.2 / 16.9 X，给予“增持”评级。

6 风险提示

疫情反复致使传统赛车赛事业务恢复不及预期。2020 年疫情以来线下赛事组织与赛车场运营整体承压，若疫情反复整体赛事场次与赛车场 To B 端可能持续承压，恢复不及预期。

卡丁车业务渗透率及爬坡不及预期。公司赛卡联盟目前处于快速布局期，若受到疫情扰动整体消费恢复可能受到影响，公司卡丁车场馆布局计划可能延后，整体单店爬坡期可能延长。

线上业务布局不及预期。公司运动银行目前主打 To B 模式，逐步打开 To C 市场，较新领域业务需求端需要持续验证。

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	200.10	280.89	259.00	615.50	865.69	成长性					
减:营业成本	163.15	195.18	195.98	381.82	536.35	营业收入增长率	-54.5%	40.4%	-7.8%	137.6%	40.6%
营业税费	0.87	1.34	1.12	2.76	3.93	营业利润增长率	-184.0%	152.4%	-259.3%	447.2%	45.5%
销售费用	8.20	7.87	8.15	18.47	25.82	净利润增长率	-307.9%	106.2%	-1,502.5%	273.6%	60.9%
管理费用	25.16	38.26	56.98	61.55	86.57	EBITDA 增长率	-104.8%	1,487.3%	-84.3%	2,067.6%	36.0%
研发费用	14.61	14.40	14.47	21.54	25.97	EBIT 增长率	-144.4%	187.2%	-157.8%	1,371.6%	40.2%
财务费用	-1.04	3.46	0.00	0.00	0.00	NOPLAT 增长率	-153.5%	-173.3%	-161.3%	-1,400.1%	40.2%
资产减值损失	-23.96	-2.72	-12.00	-7.00	-7.00	投资资本增长率	-16.7%	82.6%	-2.1%	12.0%	15.3%
加:公允价值变动收益	0.00	3.41	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	-16.4%	89.1%	-2.3%	13.3%	16.8%
投资和汇兑收益	0.15	1.45	0.51	1.61	2.81	利润率					
营业利润	-41.23	21.62	-34.44	119.56	173.99	毛利率	18.5%	30.5%	24.3%	38.0%	38.0%
加:营业外净收支	-0.69	-0.31	-0.41	-0.47	-0.40	营业利润率	-20.6%	7.7%	-13.3%	19.4%	20.1%
利润总额	-41.92	21.31	-34.85	119.09	173.60	净利润率	-19.4%	5.9%	-11.1%	16.4%	16.9%
减:所得税	-3.01	4.68	-6.04	18.46	26.90	EBITDA/营业收入	-1.8%	17.7%	3.0%	27.5%	26.6%
净利润	-50.98	3.18	-44.64	77.49	124.69	EBIT/营业收入	-11.6%	7.2%	-4.5%	24.1%	24.0%
资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	112.23	256.97	78.84	-71.71	444.85	固定资产周转天数	187	153	159	64	42
交易性金融资产	0.35	188.76	188.76	188.76	188.76	流动营业资本周转天数	123	141	370	305	62
应收账款	98.53	75.86	180.49	454.15	301.82	流动资产周转天数	547	794	720	489	462
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转天数	275	112	182	189	161
预付帐款	6.09	7.20	6.64	13.75	19.09	存货周转天数	95	91	76	87	85
存货	47.06	51.17	29.86	151.23	97.17	总资产周转天数	1199	1108	1513	702	622
其他流动资产	15.05	14.17	14.17	14.17	14.17	投资资本周转天数	902	1173	1246	587	481
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	-14.4%	0.4%	-6.4%	9.9%	13.7%
长期股权投资	1.03	178.79	178.79	178.79	178.79	ROA	-8.6%	0.3%	-4.3%	5.7%	7.6%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	-4.3%	1.7%	-1.1%	12.7%	15.4%
固定资产	102.79	117.56	113.07	107.39	100.50	费用率					
在建工程	3.26	3.20	13.20	23.20	33.20	销售费用率	4.1%	2.8%	3.1%	3.0%	3.0%
无形资产	18.20	17.06	17.06	17.06	17.06	管理费用率	12.6%	13.6%	22.0%	10.0%	10.0%
其他非流动资产	0.19	0.07	0.07	0.07	0.07	财务费用率	-0.5%	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
资产总额	593.45	1135.78	1041.13	1359.66	1632.30	三费/营业收入	16.2%	17.7%	25.1%	13.0%	13.0%
短期债务	38.05	53.91	53.91	53.91	53.91	偿债能力					
应付帐款	48.36	35.31	62.72	143.79	118.96	资产负债率	27.3%	28.2%	23.5%	33.6%	35.4%
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	负债权益比	37.6%	39.3%	30.7%	50.7%	54.8%
其他流动负债	0.60	0.36	0.36	0.36	0.36	流动比率	1.90	2.04	2.29	1.89	1.96
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.46	1.80	2.06	1.48	1.73
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	-7.50	6.26	—	—	—
负债总额	162.24	320.18	244.34	457.23	578.18	分红指标					
少数股东权益	76.85	84.62	100.46	123.61	145.61	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	126.32	159.93	159.93	159.93	159.93	分红比率					
留存收益	158.82	162.00	127.35	209.85	339.54	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	431.21	815.59	796.79	902.43	1054.12	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	-0.41	0.02	-0.28	0.48	0.78
净利润	-50.98	3.18	-44.64	77.49	124.69	BVPS(元)	2.81	4.57	4.35	4.87	5.68
加:折旧和摊销	19.58	29.50	19.49	20.69	21.89	PE(X)	—	639.3	—	27.2	16.9
资产减值准备	39.76	5.81	18.00	20.00	23.00	PB(X)	3.8	3.3	3.0	2.7	2.3
公允价值变动损失	0.00	-3.41	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	-1.12	5.19	0.00	0.00	0.00	P/S	6.7	8.7	8.1	3.4	2.4
投资收益	-0.15	-1.45	-0.51	-1.61	-2.81	EV/EBITDA	-362.9	45.8	271.1	13.4	7.6
少数股东损益	12.07	13.45	15.84	23.15	22.00	CAGR(%)					
营运资金的变动	59.89	20.52	-161.81	-266.88	349.99	PEG	—	6.0	—	0.1	0.3
经营活动产生现金流量	71.92	73.75	-153.96	-129.13	537.17	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-14.22	-287.64	-24.17	-21.42	-20.60	REP					
融资活动产生现金流量	-65.02	366.07	0.00	0.00	0.00						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均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。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。