

力盛体育 (002858) 更新研究

“赛车+数字化”双轮驱动，乘政策东风扬帆起航

2023年06月19日

【投资要点】

- ◆ **领先的汽车运动运营服务商，战略升级布局数字体育。**自成立以来，公司深耕赛车领域多年，已形成覆盖汽车运动全产业链的资源矩阵。2021年公司发展战略升级至“IP引领，数字驱动”，通过聘请原阿里体育COO余总及参股深圳悦动天下布局全民健身，围绕“IP、空间、数字化”三大业务板块为消费者提供线上平台+线下场景的运动服务。2023年4月，公司发布定增预案，加码布局“赛车+AI”，其中，海南新能源汽车体验中心国际赛车场项目能够助力公司完善赛车版图的全国战略布局，人工智能数字体育项目则能巩固公司在“AI+体育”概念的先发优势。
- ◆ **业绩承压主系疫情原因，疫后修复效应已然显现。**2022年公司实现营收2.58亿元，同比下降8.0%；实现归母净亏损0.76亿元。业绩承压主系公司传统赛车业务各部分不同程度受到外部环境影响，包括观赛客流缩减，场馆被迫停业及汽车厂商效应下滑等。随疫情影响消退，海外赛事率先复苏，2023Q1年公司实现营收0.92亿元，同比增长71.3%；实现归母净利润0.10亿元，同比扭亏为盈；营收与净利润均实现新高水平。2022年末疫情政策转向，国内市场需求端修复在即，海外业务修复轨迹具有一定参考性，2023年公司业绩表现值得期待。
- ◆ **乘行业东风，新老业务扬帆起航。**自2018年以来，体育政策层出不穷，结合大型赛事如冬奥会、亚运会的举办，我国体育运动文化土壤更为肥沃，行业步入多元化、高质量的发展阶段。传统赛车业务角度，公司坐拥多层级的赛事IP体系，旗下拥有多个自有IP与授权IP，有望受益于体育行业结构优化；数字体育业务角度，公司以打造全民健身服务的数字化平台为目标，核心业务模块“运动银行”、“校园智慧体育”高度响应国家政策；双轮驱动格局有望使公司多维度受益于行业发展浪潮。
- ◆ **携手百度网讯，深度布局“AI+体育”。**公司与百度网讯将基于百度人工大模型和力盛体育现有数字化平台用户运动行为数据沉淀，致力于利用人工智能技术推动体育多模态大模型的发展实现全方位立体合作。此前公司明星APP悦动圈即在AI运动识别领域深耕多年，与百度合作进一步深化公司AIGC技术布局，助力公司打开“AI+体育”新空间。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

买入 (上调)

东方财富证券研究所

证券分析师：高博文

证书编号：S1160521080001

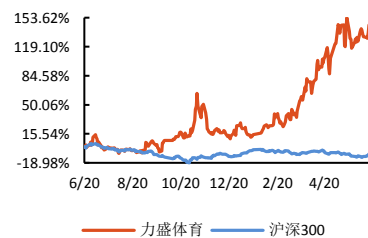
证券分析师：陈子怡

证书编号：S1160522070002

联系人：陈子怡

电话：021-23586305

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	4332.49
流通市值 (百万元)	3794.68
52周最高/最低 (元)	28.58/10.08
52周最高/最低 (PE)	-38.68/-125.52
52周最高/最低 (PB)	6.65/2.23
52周涨幅 (%)	145.20
52周换手率 (%)	1902.69

相关研究

《逆境反转，曙光初现》	2023.04.20
《疫情影响业务承压，静待花开》	2022.08.12
《更名落地显业务，复工复产正当时》	2022.06.15
《疫情影响短期承压，新式业务扬帆起航》	2022.05.06
《更名突出业务重点，全民健身蓄势待发》	2022.04.19

【投资建议】

供需层面来看，公司 2022 年业绩承压主系线下赛车业务开展受阻，2023 年业务将回归正轨，叠加消费者线下需求释放，业绩表现可期；政策层面来看，公司双轮驱动的商业模式有望多维度享受政策提振。考虑到公司此前募投项目有望恢复，结合 AIGC 为数字化业务所带来的赋能效应，我们调整对公司的盈利预测，预计 2023-25 年公司分别实现营业收入 4.82/7.10/10.58 亿元，实现归母净利润 0.73/1.13/1.78 亿元，EPS 分别为 0.45/0.70/1.11 元/每股，对应当前 PE 分别为 60/38/24 倍。公司为 A 股体育赛道稀缺标的，受益于疫后复苏及政策驱动，随人工智能数字体育项目与海南赛车场项目逐步落地，成长空间广阔，给予 2023 年 69 倍 PE，对应 6 个月目标价 31.29 元，上调至“买入”评级。

盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	258.30	482.33	709.61	1057.61
增长率（%）	-8.04%	86.73%	47.12%	49.04%
EBITDA（百万元）	-17.06	112.87	163.61	245.73
归母净利润（百万元）	-76.40	72.58	112.56	177.53
增长率（%）	-2499.91%	195.00%	55.09%	57.71%
EPS（元/股）	-0.49	0.45	0.70	1.11
市盈率（P/E）	—	59.70	38.49	24.40
市净率（P/B）	3.28	5.87	5.09	4.21
EV/EBITDA	-126.31	37.50	25.42	16.27

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 疫后复苏不及预期
- ◆ 数字业务开展不及预期
- ◆ 季节性波动风险

【关键假设】

业务回归正常轨道。我们预测 2023-25 年公司营业收入增速分别为 86.7%/47.1%/49.0%。分业务来看，赛车场经营业务增速为 90%/40%/40%，主系停业期影响消退，开店速度恢复正常叠加线下娱乐需求释放；赛事运营业务增速为 120%/60%/60%，主系原有赛事回归至疫情前水平，新增赛事带来额外收入；赛车队经营业务增速为 40%/20%/20%，随汽车厂商效益修复有望回升；同时公司 2021 年募投项目将恢复正常运作，有望为赛事与赛车场业务带来业绩增量。数字体育业务增速为 140%/100%/70%，考虑到全民健身政策赋能及亚运会等事件催化，且 B/G 端拓展潜力较大与 AIGC 赋能，给予较高增速。

毛利率享受疫后修复及规模经济。2020-2022 年公司毛利率表现有一定承压主系公司业务开展受阻，经营成本增加。考虑到新增赛事及赛事 IP 经过沉

定拥有更高价值，预测 2023-25 年分部毛利率为 35.0%/35.0%/35.5%；赛车场经营业务有望受赛事 IP 赋能及卡丁车场馆业务规模扩大所带来的规模经济，预测分部毛利率为 29%/29%/29.5%；考虑到数字业务渗透率有望提升，预测分部毛利率为 65%/65.5%/66%。赛车队经营与卡丁车销售业务毛利率回调至疫情前水平；公司计划剥离部分汽车活动推广业务中不盈利部分，分部毛利率有望得到优化。2023-25 年公司综合毛利率为 33.3%/33.7%/34.5%。

随业务规模上升费用率小幅优化。2022 年表现来看，公司销售费用率、管理费用率与研发费用率分别为 3.87%/27.1%/5.11%。其中销售费用率与研发费用率维持正常水平，销售费用率提升主系员工持股计划及股权激励所带来的股份支付成本的阶段性影响。我们预测公司 2023-25 年费用率随业务规模提升有望经历小幅优化。

公司盈利预测 (单位: 百万元, %)

单位: 百万	2019A	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
赛车场经营	74.67	47.12	65.23	63.21	120.10	168.13	235.39
yoy	-10.9%	-36.9%	38.4%	-3.1%	90.0%	40.0%	40.0%
毛利率	26.2%	14.8%	21.9%	0.5%	29.0%	29.0%	29.5%
赛车队经营	42.85	25.50	27.88	27.43	38.40	46.08	55.30
yoy	-33.3%	-40.5%	9.4%	-1.6%	40.0%	20.0%	20.0%
毛利率	39.1%	29.7%	30.1%	20.4%	37.0%	37.0%	37.5%
汽车活动推广	51.93	17.42	17.21	18.64	19.57	20.55	21.57
yoy	-60.6%	-66.5%	-1.2%	8.3%	5.0%	5.0%	5.0%
毛利率	8.2%	6.1%	21.2%	-8.1%	10.0%	13.0%	16.0%
赛事运营	247.56	71.35	109.77	123.51	271.71	434.74	695.58
yoy	177.9%	-71.2%	53.9%	12.5%	120.0%	60.0%	60.0%
毛利率	30.2%	7.7%	31.5%	29.1%	35.0%	35.0%	35.5%
数字体育				1.23	2.96	5.93	10.08
yoy					140.0%	100.0%	70.0%
毛利率				43.2%	65.0%	65.5%	66.0%
卡丁车销售	13.19	14.21	28.71	17.67	22.97	27.57	33.08
yoy	259.7%	7.7%	102.1%	-38.4%	30.0%	20.0%	20.0%
毛利率	48.5%	29.4%	33.0%	22.0%	47.0%	47.0%	47.5%
营业收入	440.14	200.10	280.89	258.30	482.33	709.61	1,057.61
yoy	17.3%	-54.5%	40.4%	-8.0%	86.7%	47.1%	49.0%
综合毛利率	28.8%	18.5%	30.5%	18.1%	33.3%	33.7%	34.5%

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

【创新之处】

公司是领先的汽车运动运营服务商，数字体育领域先行者。分业务来看，赛车业务方面，一方面公司拥有多个赛事 IP，时间价值沉淀可期，另一方面赛车场馆资源具有一定稀缺性，公司在行业的领先优势不断夯实；数字体育业务方面，公司布局 B/G/C 多端，在拓展变现渠道的同时能够通过业务收集多元体育运动数据，搭建全民健身大数据平台。同时，公司携手百度网讯深度探索“AI+体育”应用场景，布局具有战略意义。我们认为疫情对公司业务所带来的外部影响已然消退，公司有望乘政策东风扬帆起航。

【潜在催化】

- ◆ 全民健身政策利好，数字体育前景开阔
- ◆ VR/AR 技术发展，赛事 IP 相关数字资产
- ◆ F1 大奖赛、亚运会等体育赛事回归常态化

正文目录

1. 公司概况	7
1.1. 公司简介：汽车运动运营商，数字体育领跑者	7
1.2. 股权结构：股权结构较分散，管理层深耕行业	7
1.3. 财务表现：疫情反复影响业务开展，整体承压	9
2. 投资要点	11
2.1. 疫后复苏：行业持续修复，迎接业绩拐点	11
2.2. 政策导向：政策利好，新老业务均有受益	12
3. 业务结构	14
3.1. 传统赛车：空间+IP，覆盖赛车全产业链	15
3.2. 数字体育：参股悦动天下，布局全民健身	18
3.3. 未来规划：线下空间拓展，线上技术革新	21
4. 盈利预测	24
4.1. 关键假设	24
4.2. 投资建议	25
5. 风险提示	25

图表目录

图表 1：力盛体育发展历程	7
图表 2：力盛体育股权结构（截至 2023Q1）	8
图表 3：力盛体育核心高管介绍	8
图表 4：力盛体育 2018-2023Q1 年营收及增速（单位：亿元）	9
图表 5：力盛体育 2018-2023Q1 年毛利润及归母净利润（单位：亿元）	9
图表 6：力盛体育 2018-2022 年各业务收入占比	10
图表 7：力盛体育 2018-2022 年各业务营收及增速（单位：亿元）	10
图表 8：力盛体育 2018-2022 年各业务毛利率	10
图表 9：力盛体育 2018-2023Q1 年毛利率及归母净利率	10
图表 10：力盛体育 2018-2023Q1 年费用率	11
图表 11：部分可选消费 3、4 月零售额增长情况	11
图表 12：2019-2023 年五一假期国内出行情况	11
图表 13：近年体育相关政策整理	12
图表 14：2020 年部分国家体育服务业占体育产业比重情况	14
图表 15：力盛体育运营体育场馆	15
图表 16：上海天马赛车场 20 周年庆	16
图表 17：赛卡联盟上海世博店	16
图表 18：力盛体育运营体育赛事	16
图表 19：2023CTCC 于上海国际赛车场揭幕	18
图表 20：2022 赛卡联盟超级联赛	18
图表 21：力盛体育东风风神马赫车队	18
图表 22：力盛体育数字业务布局	19
图表 23：力盛体育携手中体联承办 GSCC	19
图表 24：悦动圈平台模块多元，提供有效激励	20
图表 25：力盛体育数字化业务逻辑梳理	21
图表 26：力盛体育 2023 年度定增预案各项目情况	21
图表 27：海南环岛旅游公路及驿站规划节选	22
图表 28：“VR 嗨享澳门大赛车”为用户带来沉浸式观赛体验	22
图表 29：悦动圈推出数字藏品“八思巴文虎头银符铁牌”	22

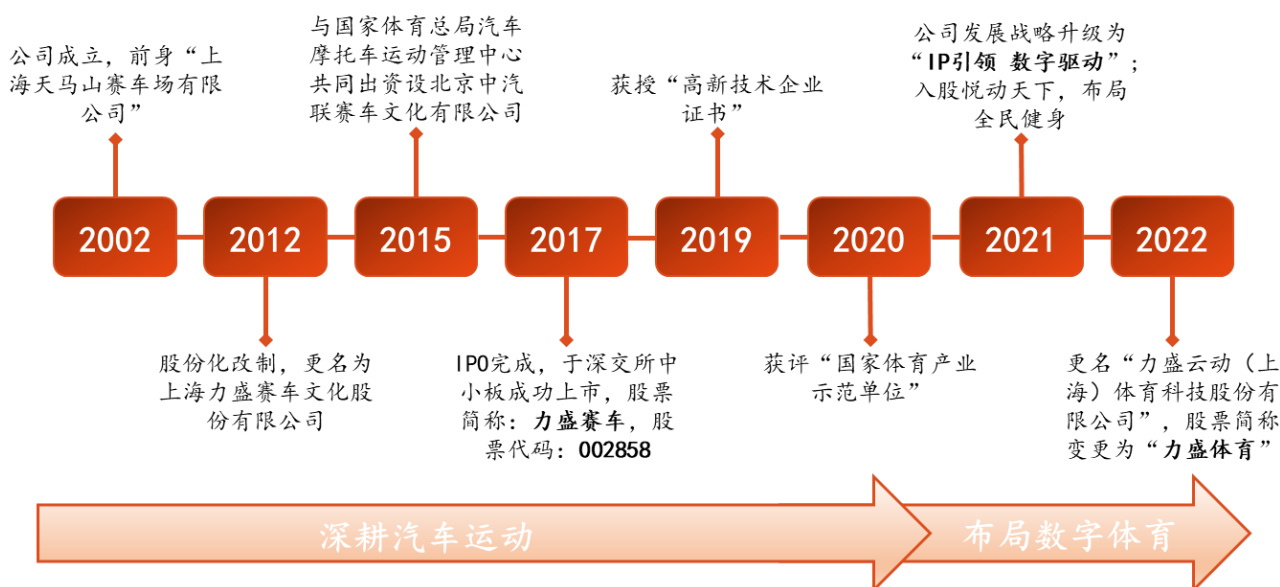
图表 30：人工智能小冰 AI 以助理裁判身份助力冬奥测试赛	23
图表 31：悦动圈将 AI 体育引入校园	23
图表 32：公司盈利预测（单位：百万元，%）	24
图表 33：可比公司盈利及估值一览	25

1. 公司概况

1.1. 公司简介：汽车运动运营商，数字体育领跑者

国内汽车运动及赛车文化行业领军人，布局全民健身蓝海。公司成立于2002年，传统主业以赛事经营为核心，赛车场馆与赛车俱乐部经营为载体，覆盖汽车运动全产业链。2021年公司发展战略升级为“IP引领 数字驱动”，斥资1.77亿元参股深圳市悦动天下科技有限公司，持股25%。悦动天下旗下明星产品“悦动圈”APP是以全民健身数据服务为核心的运动服务平台，为用户提供数据记录、社区与电商等多元化数字体育服务，参股悦动天下标志着公司全面进军全民健身。2022年4月，公司股票简称由“力盛赛车”变更为“力盛体育”。

图表 1：力盛体育发展历程

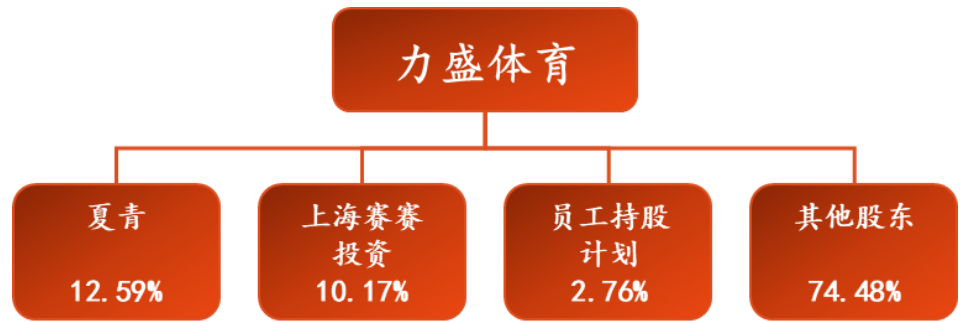


资料来源：公司官网，公司公告，东方财富证券研究所

1.2. 股权结构：股权结构较分散，管理层深耕行业

截至2023Q1，公司十大股东共计持有35.61%股份。其中公司董事长、实际控制人夏青先生直接持有12.59%，通过上海赛赛投资间接持有10.17%，合计持股22.76%。公司董事、总经理兼悦动天下董事，原阿里体育COO余星宇先生通过员工持股计划持股0.99%。公司股权结构整体均衡。

图表 2：力盛体育股权结构（截至 2023Q1）



资料来源：Choice-力盛体育-公司深度资料，东方财富证券研究所

核心高管深耕体育行业多年。公司董事长夏青先生从事赛车文化二十余年，同时担任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职位。公司董事兼总经理为阿里体育联合创始人，前 CCO 余星宇先生，余星宇先生从事体育行业多年，拥有丰富的行业经验及商业资源，为公司数字体育业务的实际掌舵人。

图表 3：力盛体育核心高管介绍

姓名	职位	履历
夏青	董事长	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 2000 年 8 月-2011 年 10 月：上海赛赛赛车俱乐部有限公司董事长兼总经理 ➢ 2002 年 10 月-2011 年 10 月：上海天马山赛车场有限公司董事长 ➢ 2007 年 11 月至今：上海赛赛汽车俱乐部有限公司执行董事 ➢ 2008 年 02 月 18 日至今：上海赛劲实业发展有限公司执行董事 ➢ 2009 年 10 月至今：上海力盛体育文化传播有限公司执行董事 ➢ 2011 年 10 月-2012 年 8 月：上海力盛赛车文化有限公司董事长兼总经理 ➢ 2012 年 8 月至今：力盛云动（上海）体育科技股份有限公司董事长 ➢ 同时担任社会职务：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、上海浙江商会副会长、上海苍南龙港商会会长
余星宇	董事兼总经理	<ul style="list-style-type: none"> 2015 年 8 月-2020 年 7 月：阿里体育有限公司联合创始人、首席运营官 2017 年 3 月-2021 年 1 月：海南省体育赛事有限公司董事 2018 年 1 月-2020 年 8 月：上海功守道体育发展有限公司董事 2018 年 7 月-2020 年 9 月：橙狮体育（北京）有限公司董事 2018 年 7 月-2020 年 9 月：北京乐动博雅科技有限公司董事 2021 年 9 月至今：力盛云动（上海）体育科技股份有限公司总经理 2022 年 4 月至今：力盛云动（上海）体育科技股份有限公司董事

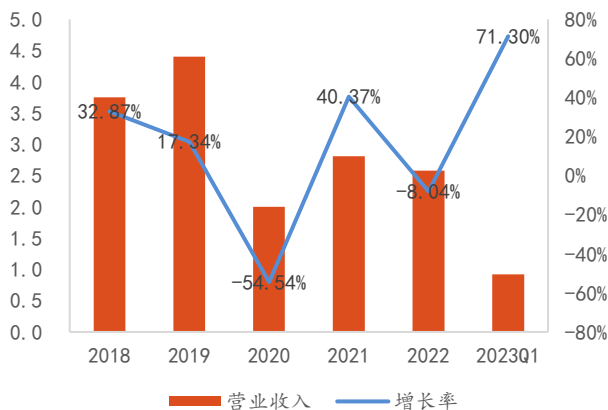
资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

1.3. 财务表现：疫情反复影响业务开展，整体承压

疫情反复带来业绩波动。2020、2021、2022 年受疫情反复影响，公司业绩起伏较大，营收同比增速分别为-54.5%/40.4%/-8.0%。2022 年公司旗下部分赛事受疫情影响未举办，部分赛事受疫情影响效益未达预期，同时公司旗下体育场馆出现 3-6 月的停业期，营收承压。2022 年公司实现营收 2.58 亿元，同比下降 8.0%。受外部环境影响公司经营成本增加，叠加 2022 年公司分摊了股权激励与员工持股计划 2613.6 万的股份支付成本，2022 年公司出现较大亏损。2022 年公司归母净亏损 0.76 亿元。

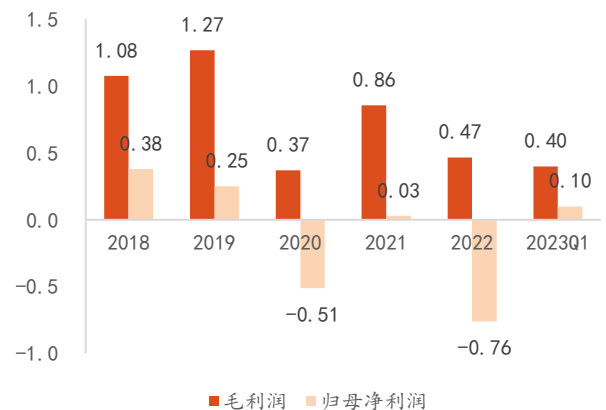
2023 年开门红，业绩创新高。随疫情影响减缓，海外赛事率先复苏，2023Q1 公司实现营收 0.92 亿元，同比增长 71.3%，主系增加新赛事收入；实现归母净利润 0.10 亿元，同比扭亏为盈；营收与归母净利润均达到上市以来同季度最高水平。

图表 4：力盛体育 2018-2023Q1 年营收及增速（单位：亿元）



资料来源：Choice-力盛体育-公司深度资料，东方财富证券研究所

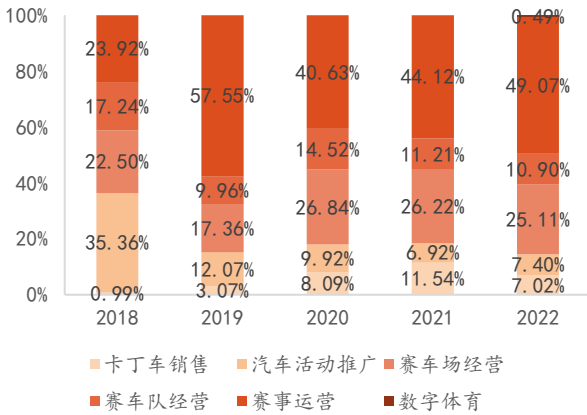
图表 5：力盛体育 2018-2023Q1 年毛利润及归母净利润（单位：亿元）



资料来源：Choice-力盛体育-公司深度资料，东方财富证券研究所

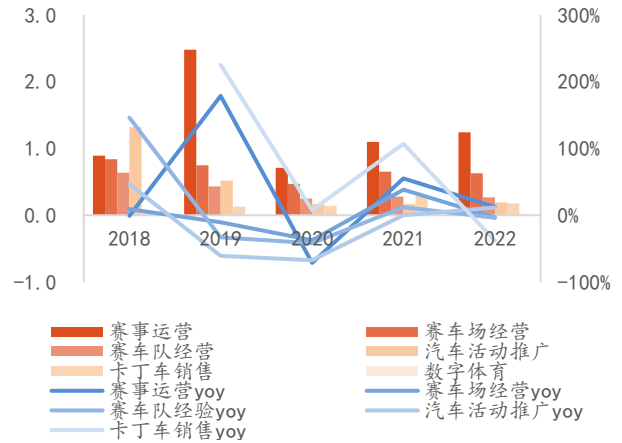
赛车核心业务构筑公司业绩基本盘，疫后修复可期。2022 年，公司赛事经营/赛车场经营/赛车队经营/卡丁车销售/汽车活动推广/数字体育业务收入占比分别为 49.1%/25.1%/10.9%/7.0%/7.4%/0.5%，其中数字体育为 2022 年新增业务。我们认为赛事经营、赛车场经营及赛车队经营三块业务现为公司业务基本盘，2022 年赛事经营、赛车场经营及赛车队经营业务分别实现营收 1.24/0.63/0.27 亿元，同比变动+12.5%/-3.1%/-1.6%。受疫情所带来的停业期、汽车厂商效益下滑等外部影响，后两项业务表现低迷，赛事经营业务保持稳健。

图表 6: 力盛体育 2018-2022 年各业务收入占比



资料来源: Choice-力盛体育-公司深度资料, 东方财富证券研究所

图表 7: 力盛体育 2018-2022 年各业务营收及增速 (单位: 亿元)

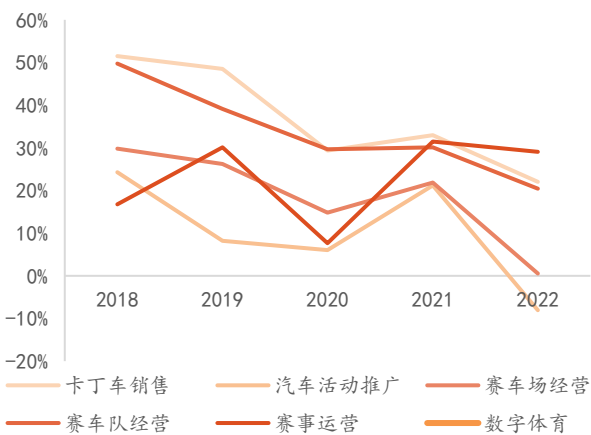


资料来源: Choice-力盛体育-公司深度资料, 东方财富证券研究所

宏观经济影响经营成本, 毛利率整体下滑。2022 年公司综合毛利率及归母净利润率分别为 18.1% 与 -29.6%, 基于外部环境影响, 公司 2022 年经营成本提升, 各版块毛利率均有不同程度下滑。分业务看, 2022 年公司赛事经营/赛车场经营/赛车队经营/卡丁车销售/汽车活动推广/数字体育业务毛利率分别为 29.1%/0.5%/20.4%/22.03%/-8.06%/43.2%。2022 年新增数字业务毛利率表现出色, 赛车场经营与汽车活动推广业务毛利率受外部环境影响较大, 分别同比下滑 21.3/29.2 个百分点。

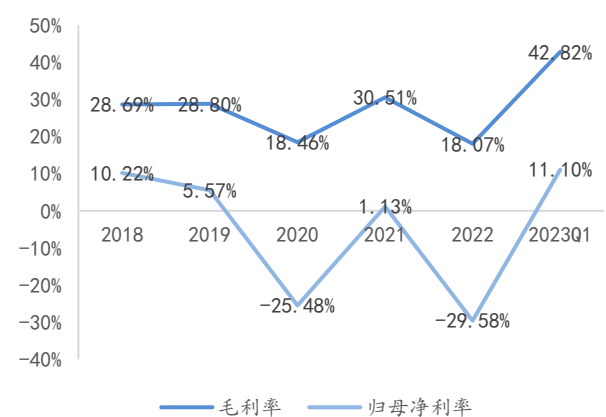
2023Q1 受益于新增赛事收入, 公司盈利水平提升, 毛利率与归母净利润率分别达到 42.8%/11.1%, 环比提升 26.6/44.6 个百分点, 同比提升 25.9/39.5 个百分点。

图表 8: 力盛体育 2018-2022 年各业务毛利率



资料来源: Choice-力盛体育-公司深度资料, 东方财富证券研究所

图表 9: 力盛体育 2018-2023Q1 年毛利率及归母净利润率

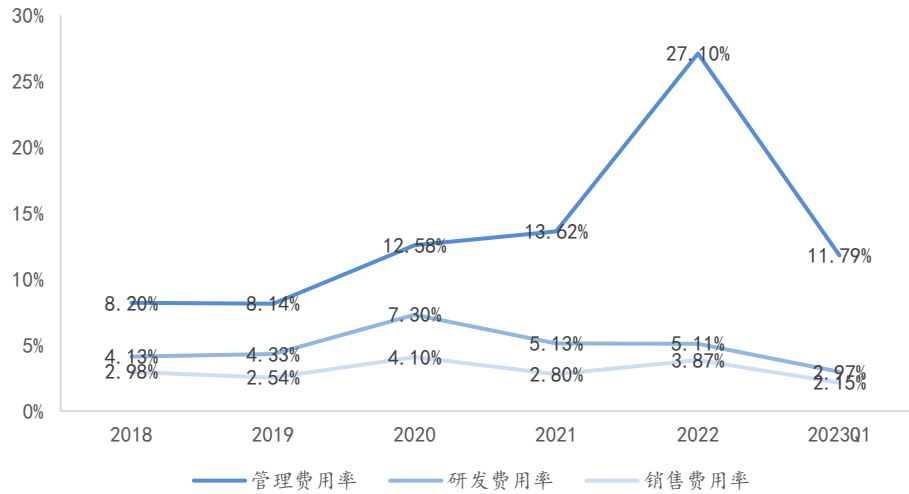


资料来源: Choice-力盛体育-公司深度资料, 东方财富证券研究所

2023Q1 费用率优化显著。2022 年公司管理费用率、研发费用率与销售费用率分别为 27.1%/5.1%/3.9%。分费用看, 研发费用率与销售费用率整体表现稳定, 管理费用率 2022 年大幅增加主系期内公司分摊股权激励及员工持股计划 2613.6 万元的股份支付成本。2023Q1 公司管理费用率、研发费用率与销售

费用率分别为 11.8%/3.0%/2.2%，分别同比下降 19.5%/4.6%/0.3 个百分点，费用率经历整体优化。

图表 10：力盛体育 2018-2023Q1 年费用率



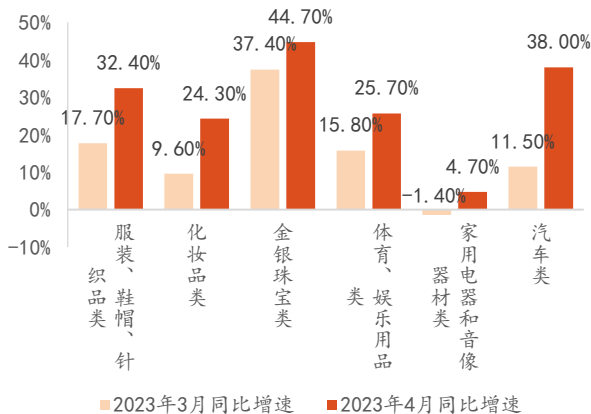
资料来源：Choice-力盛体育-公司深度资料，东方财富证券研究所

2. 投资要点

2.1. 疫后复苏：行业持续修复，迎接业绩拐点

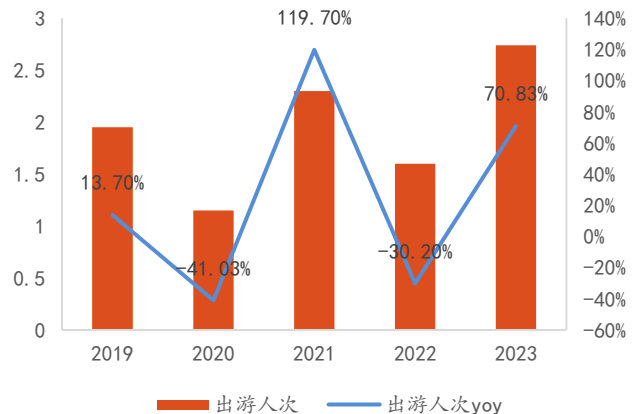
疫情防控常态化带来可选消费修复与出行需求释放。随政策转向，宏观经济逐步复苏，居民消费支出与消费意愿提升。2023 年 4 月来看，可选消费中多个品类零售额增速超过 20%，其中汽车品类增速达到 38%。同时，线下出行需求在疫后也得到释放，2023 年五一假期全国国内出游人次合计达到 2.74 亿，同比增长 70.8%，恢复至 2019 年同期的 119.1%；国内旅游收入实现 1480.56 亿元，同比增长 128.9%，恢复至 2019 年同期的 100.7%。

图表 11：部分可选消费 3、4 月零售额增长情况



资料来源：国家统计局，东方财富证券研究所

图表 12：2019-2023 年五一假期国内出行情况



资料来源：国家旅游局，东方财富证券研究所

受益于宏观环境复苏，公司 2023Q1 业绩出色，后续表现值得期待。纵观 2022 年，公司业绩由于疫情带来的消费能力下滑与线下消费承压表现低迷，但公司长期发展路径不变。

2023Q1 年公司实现营收 0.92 亿元，同比增长 71.3%；实现归母净利润 0.10 亿元，同比扭亏为盈；营收与净利润均实现新高水平。公司收入具有季节性，Q1 通常以洽谈赞助、改装赛车等准备工作为主，通常到 Q2 业务才会全面铺开，本次 Q1 表现优异主系海外赛事率先复苏，多项国际级赛事回归，公司新增加赛事收入。疫情阻碍消退，需求端修复明显，海外业务修复轨迹具有一定参考性，对公司 2023 年的整体表现持乐观态度。

2.2. 政策导向：政策利好，新老业务均有受益

2018 年以来，体育产业相关政策层出不穷，体育产业迈入健康、有序的增长轨道。

图表 13：近年体育相关政策整理

政策名称	发布时间	发布主体	政策要点
《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》	2018 年 9 月	中共中央、国务院	<ul style="list-style-type: none"> 建设现代体育产业体系，培育体育消费新业态 发展体育职业联赛，推进体育行业协会改革，推动体育赛事电视直播市场化运作
《关于加快发展体育竞赛表演产业的指导意见》	2018 年 12 月	国务院办公厅	<ul style="list-style-type: none"> 到 2025 年，体育竞赛表演产业总规模达到 2 万亿元，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，基本形成产品丰富、结构合理、基础扎实、发展均衡的体育竞赛表演产业体系
《健康中国行动（2019-2030）》	2019 年 7 月	国家卫生健康委	<ul style="list-style-type: none"> 到 2022 年和 2030 年，城乡居民达到《国民体质测定标准》合格以上的人数比例分别不少于 90.86% 和 92.17% 推进基本公共体育服务体系建设 构建科学健身体系；制定实施特殊人群的体质健康干预计划
《关于加强全民健身场地设施建设发展群众体育的意见》	2020 年 10 月	国务院办公厅	<ul style="list-style-type: none"> 规范公共体育场馆委托经营模式，鼓励公开招标公共体育场馆运营团队，提高运营效益 提高全民健身公共服务智能化、信息化、数字化水平
《“十四五”时期全民健身设施补短板工程实施方案》	2021 年 4 月	国家发展改革委、体育总局	<ul style="list-style-type: none"> 到 2025 年，全国人均体育场地面积达到 2.6 平方米以上，每万人拥有足球场地数量达到 0.9 块，全国社会足球场地设施建设专项行动重点推进城市等有条件的地区每万人达到 1 块以上，形成供给丰富、布局合理、功能完善的健身设施网络
《全民健身计划（2021-2025）》	2021 年 8 月	国务院	<ul style="list-style-type: none"> 到 2025 年，经常参加体育锻炼人数比例达到 38.5%，每千人拥有社会体育指导员 2.16 名，带动全国体育产业总规模达到 5 万亿元 实施青少年体育活动促进计划，推进青少年体育“健康包”工程，开展针对青少年近视、肥胖等问题的体育干预 优化产业结构，加快形成以健身休闲和竞赛表演为龙头、

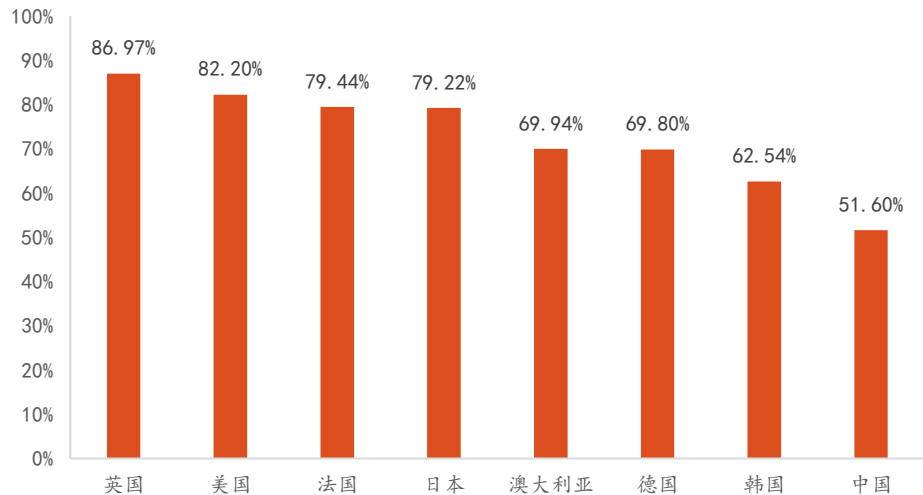
			<p>高端制造业与现代服务业融合发展的现代体育产业体系</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 推进体育产业数字化转型，鼓励体育企业“上云用数赋智”，推动数据赋能全产业链协同转型 ➢ 深化体教融合。完善学校体育教学模式，保障学生每天校内、校外各1个小时体育活动时间 ➢ 强化全民健身激励，探索建立全国统一的“运动银行”制度和运动码，开发标准统一的科学运动积分体系
《“十四五”体育发展规划》	2021年10月	国家体育总局	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 体育产业总规模达到5万亿元，增加值占国内生产总值比重达到2%，居民体育消费总规模超过2.8万亿元，从业人员超过800万人
《关于构建更高水平的全民健身公共服务体系的意见》	2022年3月	中共中央办公厅、国务院办公厅	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 到2025年，更高水平的全民健身公共服务体系基本建立，人均体育场地面积达到2.6平方米，经常参加体育锻炼人数比例达到38.5% ➢ 加快发展以自主品牌为主的体育赛事体系，培育形成具有世界影响力的职业联赛
《关于提升学校体育课后服务水平 促进中小学生健康成长的 通知》	2022年6月	体育总局办公厅、教育部办公厅、发展改革委办公厅	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 各地要建立健全体育、教育部门工作协同推进机制，明确具体责任部门和专门人员，加强日常工作沟通，定期对接双方需求，切实帮助学校提升体育课后服务水平 ➢ 要将贯彻落实情况纳入体育、教育部门年度考核和“双减”工作督导检查
《2023年群众体育工作要点》	2023年3月	体育总局办公厅	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 建设完善国家全民健身信息服务平台，推动各地积极推进省、市两级全民健身信息服务平台建设 ➢ 推动公共体育场馆进行数字化升级改造 ➢ 支持具备条件的地区开展“运动银行”和个人运动码试点

资料来源：中国政府网，东方财富证券研究所整理

体育赛事是现代体育产业体系的重要组成部分，对比体育产业较为成熟的国家，我国赛事商业化仍旧处于早期阶段。对比英美等体育产业发展时间较长的体育强国，我国目前的体育产业偏重体育用品及相关产品，在体育服务业方面有效供给不足，体育赛事商业化程度低，存在收入过分依赖赞助等问题。

政策加速体育赛事发展。自2018年《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》中提出发展体育职业赛事，推动赛事直播市场化与《关于加快发展体育竞赛表演产业的指导意见》中提出到2025年，体育竞赛表演产业总规模达到2万亿元，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（即自有IP）的体育竞赛表演品牌后，体育赛事重要性节节攀升。政策有望为我国体育产业带来结构性优化，规范、推动体育赛事行业发展，提升体育赛事商业化。

图表 14：2020 年部分国家体育服务业占体育产业比重情况



资料来源:艾瑞咨询《2022 年中国体育赛事 IP 商业化研究报告》，东方财富证券研究所

全民健身是受重点支持的战略目标。2021 年国务院印发《全民健身计划（2021-2025 年）》，目标到 2025 年，经常参加体育锻炼人数比例达到 38.5%，每千人拥有社会体育指导员 2.16 名，带动全国体育产业总规模达到 5 万亿元，政策中尤其强调了 1) 深化体教融合，促进青少年体育运动；2) 推进体育产业数字化转型。政策环境之外，2021 年末举办的冬奥会与 2023 年预期举办的亚运会等大型体育赛事能够提升民众健身热情，培育体育运动文化土壤。

传统赛车业务角度，公司坐拥多层级的赛事 IP 体系，旗下拥有多个自有 IP 与授权 IP，数字体育业务角度，公司以打造全民健身服务的数字化平台为目标，核心业务模块“运动银行”、“校园智慧体育”高度响应国家政策。随我国体育产业步入高质量发展，公司业务有望多维度受益于行业浪潮。

3. 业务结构

业务战略升级，板块互为支撑。2021 年公司发展战略升级至“IP 引领，数字驱动”，现有业务围绕空间、IP 及数字化三大业务板块展开，致力于构建线上+线下多维度的体育生态平台。其中公司传统赛车业务主要由空间（赛车、赛事场馆经营及相关服务）与 IP（主要涵盖赛事 IP、俱乐部 IP 与产业链衍生业务）组成，同时公司通过入股悦动天下，以其明星产品“悦动圈”APP 为载体布局数字体育业务。

公司传统赛事业务以 IP 业务拓展群众对汽车运动文化的认知，同时结合空间业务为载体，覆盖赛车全产业链；数字体育业务则围绕“全民健身”与“校园智慧体育”开展，在公司原有业务的基础上拓展了线上场景。我们认为公司各业务板块具有高关联性，能够互相补充、支撑，有望享受协同与共振效应。

3.1. 传统赛车：空间+IP，覆盖赛车全产业链

经营管理多层级体育场馆，覆盖各类需求。地理角度来看，公司体育场馆围绕国内汽车产销中心形成“北”（汽摩中心培训基地）、“上”（上海天马赛车场）、“中”（株洲国际赛车场）的科学布局。品类角度来看，公司旗下场馆包括赛车场馆、卡丁车场馆及驾驶体验中心等，服务对象包括政府机构、品牌、影视及消费者，针对不同场馆及不同服务对象提供的特定服务能够满足市场的多样需求。

赛车场馆对于占地面积、投资规模及场馆自身的安全标准都有较高要求，在现有政策、市场环境下，项目落地难度大，进入市场的门槛只会逐渐变高。我们认为公司坐拥的赛车场馆资源具有一定稀缺性，能够进一步巩固公司在汽车运动行业的龙头地位。

图表 15：力盛体育运营体育场馆

场馆类型	场馆名称	场馆简介
国际标准 赛车场	上海天马赛车场	公司自有资产，FIA 国际标准四级赛道，简称 STC，建成于 2003 年，位于上海市松江区，坐拥经济发达的长三角地区的赛车基础，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	简称 BFC，建成于 1996 年。BFC 位于北京市通州区，被誉为“赛手的摇篮”，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	简称 ZZIC，FIA 国际标准二级赛道，位于湖南株洲高科汽车博览园，建成于 2019 年。
赛车运动 及驾驶体 验中心	力盛（武汉）赛车体验中心	于 2018 年正式投入运营，位于武汉市蔡甸区，由国内著名赛道设计师姚启明博士设计。场地共分为三个区域，其中赛道长度为 1.4 公里，顺时针行驶；驾控场地 20000 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	简称 BDC，2017 年 3 月投入运营，位于上海市浦东新区世博园区内，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。
	路虎湖州体验中心	简称 LRE，2017 年 9 月由公司接手负责经营管理，位于浙江省湖州市德清县莫干山裸心谷内，是路虎在中国唯一认证的官方体验中心。
赛卡联盟 连锁卡丁 车场馆	赛卡联盟 001-上海松江店	公司旗下赛卡联盟连锁经营
	赛卡联盟 002-株洲国际卡丁车场	
	赛卡联盟 003-金华国际卡丁车场	
	赛卡联盟 004-武汉南国店	
	赛卡联盟 005-上海天路店	
	赛卡联盟 006-慈溪金源店	
	赛卡联盟 007-上海世博店	
	赛卡联盟 008-北京中汽联卡丁车场	
	赛卡联盟 009-南昌雷公坳店	
	赛卡联盟 010-上海科体中心店	

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

公司现经营 3 座国际标准赛车场、3 座赛车运动及驾驶中心、10 家赛卡联盟连锁卡丁车场馆。2022 年公司各个体育场馆被要求出现 3 至 6 个月的停业期，

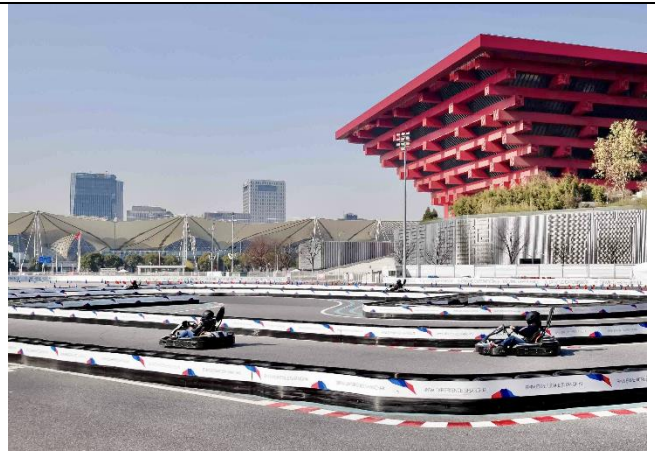
同时考虑到外部环境的影响，公司放缓赛卡联盟连锁品牌场馆开业速度，基于上述影响，公司体育场馆业务承压，实现营收 0.63 亿元，同比下降 3.1%；实现营业利润 34.15 万元，同比下降 97.6%。

图表 16：上海天马赛车场 20 周年庆



资料来源：公司官网，东方财富证券研究所

图表 17：赛卡联盟上海世博店



资料来源：公司官网，东方财富证券研究所

公司 IP 业务板块主要涵盖赛事 IP 经营、俱乐部 IP 运营、体育装备（卡丁车制造及销售为主）制造与市场营销（汽车活动推广为主）服务。公司通过自创赛事 IP 与授权 IP 构筑多层级的赛事 IP 体系，体系内现有多个国际级或国家级的头部赛事 IP。2021 年公司顺应我国汽车运动大众化趋势，定增加码布局“竞技+娱乐”，打造面向 C 端用户的全新品类赛事 X racing，2022 年由于赛事需要观众亲临未能顺利开展，有望在疫后为公司带来更多圈层受众与经济效益。

图表 18：力盛体育运营体育赛事

赛事名称	2022 年场次	赛事简介
国际汽联亚洲三级方程式锦标赛	5	2018 年经由国际汽联授权举办的亚洲区域性三级方程式比赛，锦标赛赛车按照国际汽联全新的单一车架和引擎概念打造。该项赛事的建立进一步明确了国际汽联车手发展金字塔理念，是车手从四级方程式晋级至一级方程式不可或缺的一部分，年度车手积分榜前九名将获得国际汽联超级赛照积分。
TCR 国际汽车亚洲系列赛	6	TCR 国际汽车系列赛在亚洲地区唯一的官方授权赛事，TCR 国际系列赛是汽车世界杯的雏形，被全球 20 多个国家/区域和国家锦标赛所采用。
法拉利亚太挑战赛	2	1993 年成立的法拉利挑战赛是全球知名跑车赛事，2011 年正式引入亚太区成为法拉利亚太挑战赛。
中国汽车场地职业联赛	6	由中汽摩联主办，公司控股子公司上海力盛体育文化传播有限公司承办，赛事始于 2004 年，是中国存续时间最长的国家级场地赛车赛事。
赛卡联盟超级联赛-中国卡丁车锦标赛	4	中汽摩联主办的中国最高级别卡丁车赛事，简称 CKC。卡丁车运动作为赛车运动中入门级项目，被誉为“车手的摇篮”。
TCR 国际汽车中国系列赛	6	TCR 国际系列赛官方授权赛事，是在中国举行的全国性系列赛。
保时捷亚洲卡雷拉杯赛	4	简称 PCCA，自 2003 年创立以来，已经成功举办 208 场比赛，足迹遍布全球 19 条顶级赛道，已发展成为亚洲地区首屈一指的赛车赛事。
GT 短程系列赛	3	简称 GTSSC，2021 年新开发的 GT 级别赛事，包含 GT3、GT4 和 GTC 三个组别，仅接受非职业车手报名。

中国保时捷运动杯	4	保时捷运动杯 2005 年始于德国，是保时捷品牌为所有客户和爱好者打造的零距离感受赛车运动魅力的平台。
天马论驾	-	公司打造的一场一品的自主赛事 IP，立足于 STC 上海天马赛车场。天马论驾创办于 2007 年，是长三角地区知名的赛车文化节庆活动，在华东地区有较大的影响力。
中南赛车节	1	公司打造的一场一品的自主赛事 IP，立足于 ZZIC 株洲国际赛车场。中南赛车节创办于 2017 年，以专业赛制结合本地文化特色的形式，被打造成为中南地区首屈一指的汽车摩托车主题狂欢节。
超级耐力锦标赛	1	公司打造的横向自主赛事 IP，简称 SEC，可在公司体系内的所有赛车场举办。SEC 创办于 2016 年，由风云战里的耐力赛演变而来。
风云战	-	公司打造的横向自主赛事 IP，前身为风云房车挑战赛，创办于 2014 年，可在公司体系内的所有赛车场举办。
精英系列赛	6	公司打造的横向自主赛事 IP，前身为上海市精英赛，创办于 2013 年，可在公司体系内的所有赛车场举办。
力盛超级赛道节	1	公司打造的横向自主赛事 IP，创办于 2017 年，可在公司体系内的所有赛车场举办。
24 小时卡丁车耐力赛	1	公司自主赛事 IP，由株洲国际卡丁车场创办于 2018 年，属国内首创，赛事使用组织者统一提供的四冲程卡丁车，面向全国招募参赛者。
天马摩托车会赛	-	公司自主赛事 IP，由上海天马赛车场创办于 2021 年。是一项面向广大摩托车爱好者的入门级赛事。
中国新能源汽车大赛暨新能源汽车 12 小时耐力赛	1	公司新能源创新赛事 IP，2022 年与中国汽车技术研发中心有限公司中信科联合主办。由中国首次集合“团队配合+充电策略+驾驶技术+车辆性能”等考验于一身，吸引来自各品牌的顶流新能源量产车型。

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

高价值的 IP 离不开时间的沉淀与产业链的支撑。公司现有赛事 IP 中多个成熟赛事运营年限长达十余年，其中包含数个授权 IP。近期公司宣布与 WSC（全称 World Sporting Consulting Ltd）完成续约，公司将继续作为 TCR 中国汽车系列赛与 TCR 亚洲汽车系列赛及其旗下各区域/国家的 TCR 系列赛事的唯一赛事推广方，协议延续至 2028 年。我们认为公司优秀的赛事 IP 运营能力深受授权商认可，能够与授权商建立稳定的合作关系；同时，公司深耕汽车运动行业多年，业务覆盖全产业链，能够多位面赋能、支撑旗下 IP 赛事。结合上述优势，我们认为公司旗下赛事 IP 价值有望持续增长，助力公司构筑赛事 IP 护城河。

2022 年虽受外部环境影响，赛事业务韧性凸显，实现收入 1.24 亿元，同比增长 12.5%；实现营业利润 0.36 亿元，同比增长 3.9%。

图表 19: 2023CTCC 于上海国际赛车场揭幕



资料来源: 公司公告, 东方财富证券研究所

图表 20: 2022 赛卡联盟超级联赛



资料来源: 公司官网, 东方财富证券研究所

俱乐部 IP 方面, 公司业务主要覆盖赛车俱乐部经营和赛车改装、研发服务, 公司现拥有上汽大众 333 车队、东风风神车队等四支车队。报告期内, 公司旗下车队赛事表现出色, 自主研发和生产的电动卡丁车也全部用于公司旗下赛卡联盟连锁卡丁车场馆, 但受外部环境影响, 汽车厂商效益下滑影响分部业务毛利。2022 年公司俱乐部经营业务实现收入 0.27 亿元, 同比下降 1.6%; 实现营业利润 560.37 万元, 同比下降 33.3%。

图表 21: 力盛体育东风风神马赫车队



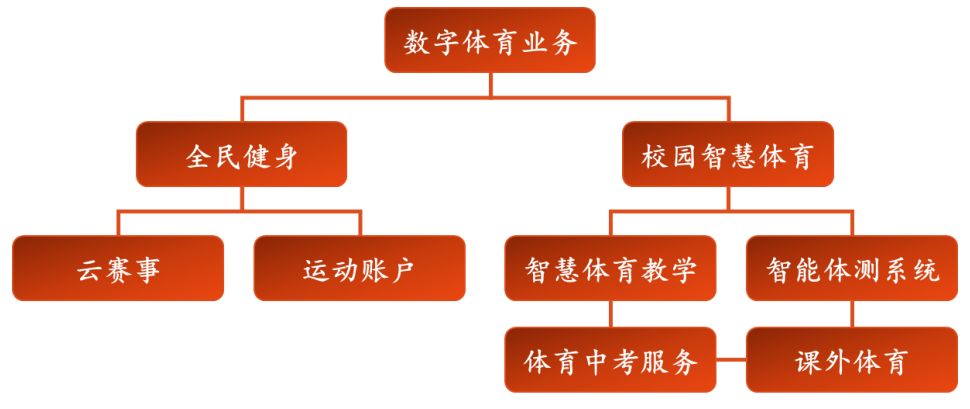
资料来源: 公司官网, 东方财富证券研究所

3.2. 数字体育: 参股悦动天下, 布局全民健身

迎全民健身浪潮, 看数字体育风起。生活水平的提升唤醒民众健康意识, 同时疫情带来的生活习惯转变更突出线上场景的重要性, 数字体育已然成为大趋势。2021 年公司聘任阿里体育联合创始人, 前 COO 余星宇先生为公司总经理, 并斥资 1.77 亿元参股深圳悦动天下, 以悦动天下明星 APP 悦动圈为载体布局数字体育。公司数字体育业务主要围绕“全民健身”与“校园智慧体育”

展开，前者结合云赛事和运动账户，以激励机制为核心促进全民健身发展；后者则为学校提供体育教育数字化解决方案，包括 AI 体育课、AI 体测、校园赛事服务等，促进学生健康发展。

图表 22：力盛体育数字业务布局



资料来源:公司官网, 东方财富证券研究所

深度整合悦动天下，充分发挥“AI+IOT”技术力。城市运动银行方面，公司顺利完成产品平台搭建，主要功能均已实现模块化，已经为云南省德宏州、安徽省黄山区等地提供相关服务；企业运动银行方面，现有入驻企业超过千余家，深度服务建行总行、中建四局等知名企业、组织；体育教育方面，“课外体育”平台服务超过千家学校，公司还与国家体育总局体操管理中心合作推出啦啦操线上赛及啦啦操线上评级；赛事 IP 方面，CSCC（全民智慧社区 AI 健身大会）于 2022 年 4 月上线，八省体育局回函确认共同参与主办，公司为 CSCC 独家赛事运营方。

2022 年，悦动圈平台实现 DAU 169 万，MAU2500 万，注册用户数突破 2 亿。数字体育业务 2022 年首次实现收入 123.48 万元，实现营业利润 53.3 万元。2023 年 4 月，悦动全民健身平台成功入选工信部和体育总局年度智能体育典型案例。

图表 23：力盛体育携手中体联承办 CSCC



资料来源：公司官网，东方财富证券研究所

激励机制提升用户粘性与参与度。“运动银行”是悦动圈的核心机制。“每日激励”中，用户可通过连续签到、邀请好友等方式获得红包和“卡币”；“习惯养成赛”中，用户可缴纳一定金额保证金，通过每日完成运动目标拿回本金，并平分失败者的剩余本金，养成运动习惯；“运动银行”中，用户通过记录每日运动情况获得卡币。“卡币”可用于在卡币商城中以折扣换购商品。

运动健身需要自律，运动银行的存在能够激励用户，帮助用户养成良好、稳定的运动习惯。对平台而言，运动银行在能够有效提升用户粘性与参与度的同时，也是重要的变现方式。

图表 24：悦动圈平台模块多元，提供有效激励



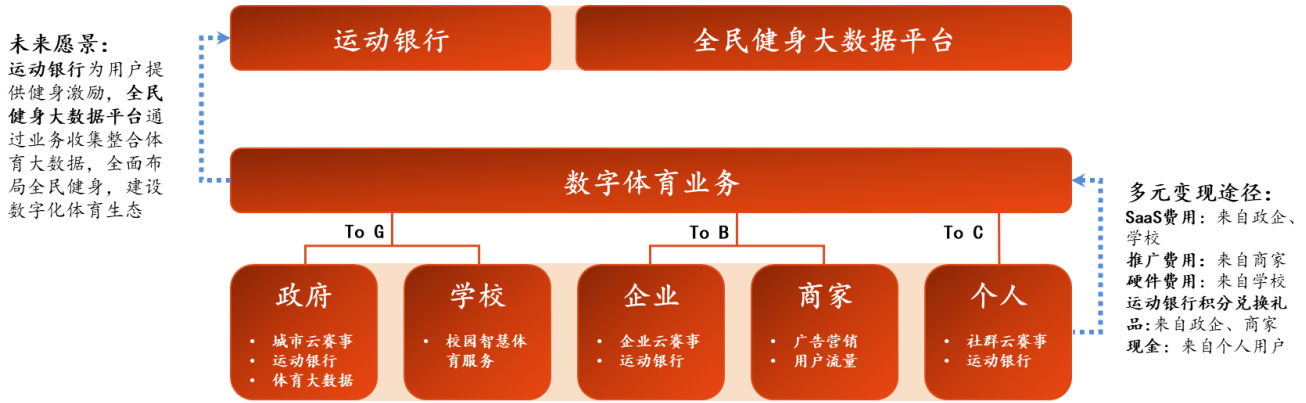
资料来源:悦动圈 APP, 东方财富证券研究所

To G/B/C 多端布局，多元变现渠道。

- To G: 政府端：向政府提供通过业务收集整合的体育大数据，协助地方政府举办全民赛事的同时提供运动银行服务；学校端：向学校提供智慧体育教学、智能体侧系统等 SaaS 服务及配套硬件。公司通过 SaaS 费用、硬件费用与礼品成本变现。
- To B: 企业端：协助企业开展云赛事的同时提供运动银行服务；商家端：运动银行平台为商家提供广告营销服务及流量入口。公司通过推广费用（包括广告费及 CPS）、SaaS 费用与礼品成本变现。
- To C: 公司向个人用户提供社群云赛事及运动银行服务，并通过“卡币”结合现金模式变现。

公司通过运动银行提供激励，促进用户健身结合云赛事业务，充分收集运动数据，搭建全民健身大数据平台，建设数字化体育生态。

图表 25：力盛体育数字化业务逻辑梳理



资料来源：东方财富证券研究所绘制

3.3. 未来规划：线下空间拓展，线上技术革新

定增加码“赛车+AI”，巩固双轮驱动。2023年4月，公司发布2023年度定增预案，拟募资不超过6亿元用于“海南新能源汽车体验中心国际赛车场项目”、“人工智能数字体育项目”和补充流动资金，分别计划投入3.6亿元、1亿元与1.4亿元。本次“海南新能源汽车体验中心国际赛车场项目”与“人工智能数字体育项目”如顺利实施，预计每年将为公司新增营业收入约3.2亿元，新增净利润7000余万元。

图表 26：力盛体育 2023 年度定增预案各项目情况

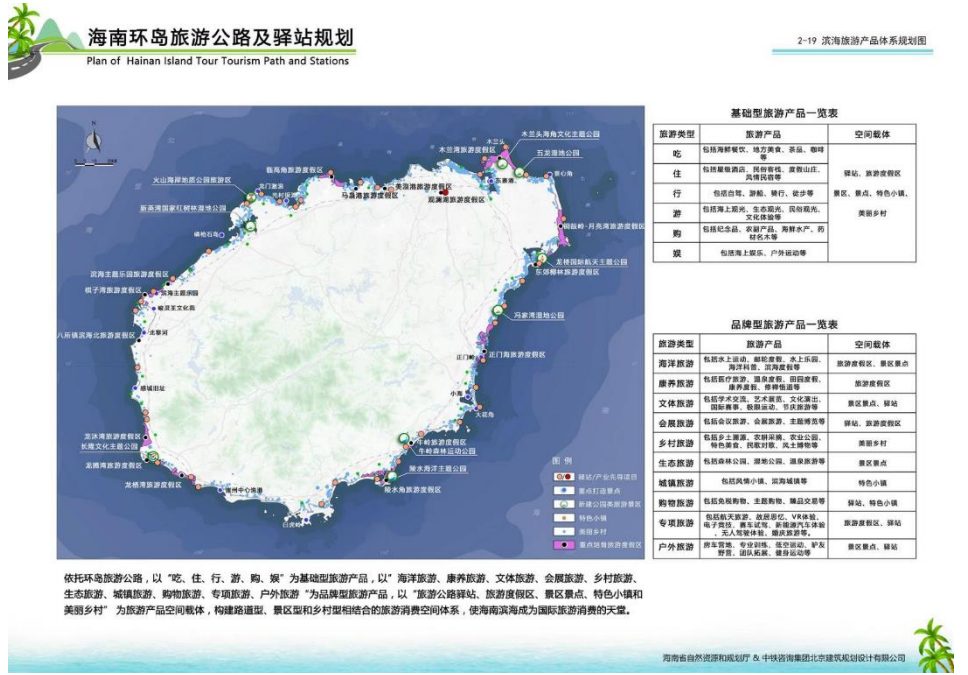
项目名称	拟投入金额	项目简介
海南新能源汽车体验中心国际赛车场项目	3.6 亿元	项目占地 341.06 亩，含一个 3.63 千米国际二级赛道国际体验赛道，一个 5000 平方米卡丁车赛道区，以及赛事综合楼&围场区、品牌体验中心、安全驾驶培训中心、车队俱乐部等设施，项目建设期为 30 个月。
人工智能数字体育项目	1 亿元	项目建设期为 24 个月，旨在开发一款基于人工智能技术的健康运动管理平台，通过对用户的生理数据和运动数据的监测和分析，提供个性化的运动建议和健康管理服务。该平台将集成社交功能，用户可以在平台上与其他用户交流和分享运动心得，形成良好的社区氛围，以满足大众对于康养、健身，体育锻炼等私人轻健康运动的需求。
补充流动资金	1.4 亿元	-

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

海南赛车场项目响政策号召，集市场优势。政策端来看，海南项目响应《中国中央国务院关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》与《海南环岛旅游公路及驿站规划》，属于国家鼓励方向。市场端来看，海南拥有得天独厚的地理位置，作为“国家全域旅游示范区”和“中国海南自由贸易试验区”，背靠国内与“一带一路”沿线国家广阔市场，在旅游经济、汽车贸易与新能源汽车推广应用发展方面均位于国内前列，将为项目带来充足的客群基础与厂商资源。

同时,海南属于热带,全年无冬,晚间不存在结霜问题,赛车场可开放时间最长可达 340 天左右,能够承办更多汽车赛事,增厚公司业绩。

图表 27: 海南环岛旅游公路及驿站规划节选



资料来源:海南省城市规划协会,东方财富证券研究所

积极拥抱技术革新,拓展业务场景。公司以数字体育为切入点,积极拥抱技术革新,对 VR、NFT 等领域都有涉猎。VR 方面,2022 年 11 月,公司携手 PICO,将 CTCC 澳门站赛事 IP 打造成“VR 嗨享澳门大赛车”点播节目,用户通过 VR 一体机可享受沉浸式的赛车体验。NFT 方面,公司旗下悦动圈 APP 联合甘肃省博物馆、观悟泊推出云上博物馆系列赛,用户在悦动圈付费报名后完成相应挑战即可获得云上博物馆首款限量数字藏品——“八思巴文虎头银符铁牌”。

图表 28: “VR 嗨享澳门大赛车”为用户带来沉浸式观赛体验



资料来源:公司官网,东方财富证券研究所

图表 29: 悦动圈推出数字藏品“八思巴文虎头银符铁牌”

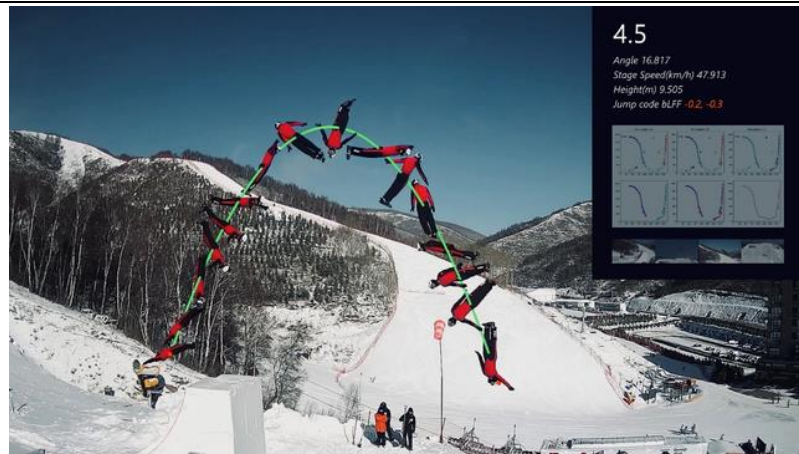


资料来源:公司官网,东方财富证券研究所

随 AIGC 发展步入快车道，各行业积极挖掘“AI+”概念，但我们发现市场对“AI+体育”概念认知仍旧处于低位。居民收入水平提升所带来的民众对健康运动的高关注度，运动质量的重要性与日俱增，全民健身生态进一步成熟。AIGC 技术革新在多个领域引起了格局巨变，同时也带来了新的机遇，而体育行业亦然，我们认为 AIGC 有望在以下维度为行业赋能：

- 赛事：AI 助理裁判，提升赛事公平公正性；
- 赛场：语言交互辅助场馆运营，数据分析预测场馆使用情况与运营成本；
- 赛训：数据分析结合个性化训练方案定制，提高赛训效果与赛场表现；
- 健身运动：高效动捕、识别及后续专业指导；定制符合用户体质个性的运动健身方案与课程；自然语言交互模型为用户提供健身过程中的情感激励。

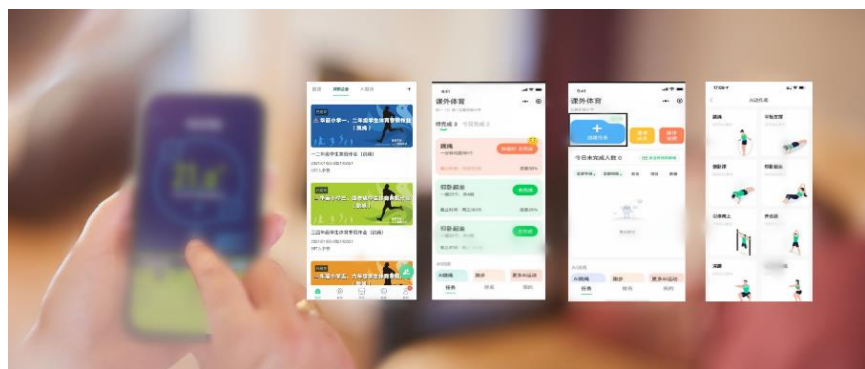
图表 30：人工智能小冰 AI 以助理裁判身份助力冬奥测试赛



资料来源:36 氪，东方财富证券研究所

公司先发布局 AIGC，战略携手百度网讯。公司明星 APP 悦动圈在 AI 运动视觉识别技术领域深耕 7 年有余，充分发挥 AI+IOT 等研发与技术力实现运动行为数字化。AI 方面，悦动圈能够提供 AI 运动、AI 体育课等产品服务，其中 AI 运动模块覆盖 AI 健身、AI 体能、AI 广场舞等几十项运动。2023 年 5 月，公司公布与百度网讯签署《战略合作框架协议》，将基于百度人工大模型和力盛体育现有数字化平台用户运动行为数据沉淀，致力于利用人工智能技术推动体育多模态大模型的发展实现全方位立体合作。我们认为公司对 AIGC 的先发布局具有战略意义，行业协同与技术基础为募投项目提供了高可行性，公司数字体育业务未来可期。

图表 31：悦动圈将 AI 体育引入校园



资料来源:公司官网，东方财富证券研究所

4. 盈利预测

4.1. 关键假设

业务回归正常轨道。我们预测 2023-25 年公司营业收入增速分别为 86.7%/47.1%/49.0%。分业务来看，赛车场经营业务增速为 90%/40%/40%，主系停业期影响消退，开店速度恢复正常叠加线下娱乐需求释放；赛事运营业务增速为 120%/60%/60%，主系原有赛事回归至疫情前水平，新增赛事带来额外收入；赛车队经营业务增速为 40%/20%/20%，随汽车厂商效益修复有望回升；同时公司 2021 年募投项目将恢复正常运作，有望为赛事与赛车场业务带来业绩增量。数字体育业务增速为 140%/100%/70%，考虑到全民健身政策赋能及亚运会等事件催化，且 B/G 端拓展潜力较大与 AIGC 赋能，给予较高增速。

毛利率享受疫后修复及规模经济。2020-2022 年公司毛利率表现有一定承压主系公司业务开展受阻，经营成本增加。考虑到新增赛事及赛事 IP 经过沉淀拥有更高价值，预测 2023-25 年分部毛利率为 35.0%/35.0%/35.5%；赛车场经营业务有望受赛事 IP 赋能及卡丁车场馆业务规模扩大所带来的规模经济，预测分部毛利率为 29%/29%/29.5%；考虑到数字业务渗透率有望提升，预测分部毛利率为 65%/65.5%/66%。赛车队经营与卡丁车销售业务毛利率回调至疫情前水平；公司计划剥离部分汽车活动推广业务中不盈利部分，分部毛利率有望得到优化。2023-25 年公司综合毛利率为 33.3%/33.7%/34.5%。

随业务规模上升费用率小幅优化。2022 年表现来看，公司销售费用率、管理费用率与研发费用率分别为 3.87%/27.1%/5.11%。其中销售费用率与研发费用率维持正常水平，销售费用率提升主系员工持股计划及股权激励所带来的股份支付成本的阶段性影响。我们预测公司 2023-25 年费用率随业务规模提升有望经历小幅优化。

图表 32：公司盈利预测（单位：百万元，%）

单位：百万	2019A	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
赛车场经营	74.67	47.12	65.23	63.21	120.10	168.13	235.39
yoy	-10.9%	-36.9%	38.4%	-3.1%	90.0%	40.0%	40.0%
毛利率	26.2%	14.8%	21.9%	0.5%	29.0%	29.0%	29.5%
赛车队经营	42.85	25.50	27.88	27.43	38.40	46.08	55.30
yoy	-33.3%	-40.5%	9.4%	-1.6%	40.0%	20.0%	20.0%
毛利率	39.1%	29.7%	30.1%	20.4%	37.0%	37.0%	37.5%
汽车活动推广	51.93	17.42	17.21	18.64	19.57	20.55	21.57
yoy	-60.6%	-66.5%	-1.2%	8.3%	5.0%	5.0%	5.0%
毛利率	8.2%	6.1%	21.2%	-8.1%	10.0%	13.0%	16.0%
赛事运营	247.56	71.35	109.77	123.51	271.71	434.74	695.58
yoy	177.9%	-71.2%	53.9%	12.5%	120.0%	60.0%	60.0%
毛利率	30.2%	7.7%	31.5%	29.1%	35.0%	35.0%	35.5%
数字体育				1.23	2.96	5.93	10.08
yoy					140.0%	100.0%	70.0%
毛利率				43.2%	65.0%	65.5%	66.0%

卡丁车销售	13.19	14.21	28.71	17.67	22.97	27.57	33.08
yoy	259.7%	7.7%	102.1%	-38.4%	30.0%	20.0%	20.0%
毛利率	48.5%	29.4%	33.0%	22.0%	47.0%	47.0%	47.5%
营业收入	440.14	200.10	280.89	258.30	482.33	709.61	1,057.61
yoy	17.3%	-54.5%	40.4%	-8.0%	86.7%	47.1%	49.0%
综合毛利率	28.8%	18.5%	30.5%	18.1%	33.3%	33.7%	34.5%

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

4.2. 投资建议

供需层面来看，公司 2022 年业绩承压主系线下赛车业务开展受阻，2023 年业务将回归正轨，叠加消费者线下需求释放，业绩表现可期；政策层面来看，公司双轮驱动的商业模式有望多维度享受政策提振。考虑到公司此前募投项目有望恢复，结合 AIGC 为数字化业务所带来的赋能效应，我们调整对公司的盈利预测，预计 2023-25 年公司分别实现营业收入 4.82/7.10/10.58 亿元，实现归母净利润 0.73/1.13/1.78 亿元，EPS 分别为 0.45/0.70/1.11 元/每股，对应当前 PE 分别为 60/38/24 倍。公司为 A 股体育赛道稀缺标的，受益于疫后复苏及政策驱动，随人工智能数字体育项目与海南赛车场项目逐步落地，成长空间广阔，给予 2023 年 69 倍 PE，对应 6 个月目标价 31.29 元，上调至“买入”评级。

图表 33：可比公司盈利及估值一览

代码	公司名称	总市值 (亿元)	EPS (元/每股)			PE (倍)			股价 (元)	评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E		
600158.SH	中体产业	107.75	0.04	0.06	0.10	196.94	209.23	115.24	11.23	未评级
300795.SZ	米奥会展	62.32	-0.29	1.55	2.36	-	35.84	24.70	41.13	未评级
600826.SH	兰生股份	55.89	0.07	0.29	0.39	134.85	35.26	26.56	10.49	未评级
	均值					165.89	93.44	55.50		

资料来源：Choice（2023-06-16），东方财富证券研究所

*未评级数据来自 Choice 一致预期

5. 风险提示

- ◆ 疫后复苏不及预期
- ◆ 数字业务开展不及预期
- ◆ 季节性波动风险

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	459.11	585.78	794.17	1112.59
货币资金	183.39	244.46	338.38	519.11
应收及预付	91.29	127.68	187.78	250.32
存货	61.87	75.93	117.55	173.19
其他流动资产	122.57	137.71	150.46	169.97
非流动资产	570.92	586.65	603.55	620.25
长期股权投资	188.06	198.06	208.26	218.66
固定资产	119.30	120.14	120.39	120.16
在建工程	0.25	1.45	3.85	6.25
无形资产	16.91	17.83	18.83	19.91
其他长期资产	246.39	249.16	252.21	255.26
资产总计	1030.03	1172.43	1397.72	1732.84
流动负债	239.41	313.83	422.24	574.61
短期借款	95.70	115.90	136.30	156.75
应付及预收	53.42	71.47	104.49	153.95
其他流动负债	90.28	126.47	181.45	263.91
非流动负债	23.43	23.42	23.42	23.42
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	23.43	23.42	23.42	23.42
负债合计	262.84	337.25	445.66	598.03
实收资本	159.94	160.05	160.05	160.05
资本公积	481.42	472.06	472.06	472.06
留存收益	85.60	158.08	270.64	448.17
归属母公司股东权益	674.10	738.15	850.71	1028.24
少数股东权益	93.09	97.03	101.35	106.58
负债和股东权益	1030.03	1172.43	1397.72	1732.84

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	258.30	482.33	709.61	1057.61
营业成本	211.62	321.60	470.22	692.78
税金及附加	1.08	2.17	3.19	4.76
销售费用	10.00	12.06	17.74	26.44
管理费用	70.00	45.82	67.41	100.47
研发费用	13.21	14.47	21.29	31.73
财务费用	3.98	0.42	0.12	-0.68
资产减值损失	-8.95	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.39	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.72	12.06	17.74	26.44
资产处置收益	0.04	0.09	0.12	0.17
其他收益	0.70	2.19	3.08	4.19
营业利润	-61.46	100.12	150.58	232.91
营业外收入	0.01	0.01	0.01	0.01
营业外支出	4.49	4.49	4.49	4.49
利润总额	-65.94	95.65	146.11	228.44
所得税	-1.85	19.13	29.22	45.69
净利润	-64.09	76.52	116.88	182.75
少数股东损益	12.30	3.94	4.32	5.22
归属母公司净利润	-76.40	72.58	112.56	177.53
EBITDA	-17.06	112.87	163.61	245.73

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	26.49	82.53	98.20	177.22
净利润	-64.09	76.52	116.88	182.75
折旧摊销	41.39	16.80	17.39	17.98
营运资金变动	35.48	-6.45	-26.46	-5.77
其它	13.72	-4.33	-9.60	-17.73
投资活动现金流	-152.09	-25.02	-20.90	-12.55
资本支出	-32.93	-27.20	-28.44	-28.59
投资变动	-214.29	-10.00	-10.20	-10.40
其他	95.13	12.18	17.74	26.44
筹资活动现金流	46.29	3.66	16.62	16.05
银行借款	168.44	20.20	20.40	20.45
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.14	-9.25	0.00	0.00
其他	-122.29	-7.29	-3.78	-4.40
现金净增加额	-73.58	61.07	93.92	180.73
期初现金余额	256.65	183.06	244.14	338.05
期末现金余额	183.06	244.14	338.05	518.78

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长	-8.04%	86.73%	47.12%	49.04%
营业利润增长	-384.22%	262.91%	50.40%	54.67%
归属母公司净利润增长	-2499.91%	195.00%	55.09%	57.71%
获利能力 (%)				
毛利率	18.07%	33.32%	33.74%	34.50%
净利率	-24.81%	15.86%	16.47%	17.28%
ROE	-11.33%	9.83%	13.23%	17.27%
ROIC	-6.34%	7.84%	10.47%	13.80%
偿债能力				
资产负债率 (%)	25.52%	28.77%	31.88%	34.51%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	1.92	1.87	1.88	1.94
速动比率	1.58	1.56	1.55	1.59
营运能力				
总资产周转率	0.24	0.44	0.55	0.68
应收账款周转率	3.18	4.66	4.76	5.13
存货周转率	3.74	4.67	4.86	4.77
每股指标 (元)				
每股收益	-0.49	0.45	0.70	1.11
每股经营现金流	0.17	0.52	0.61	1.11
每股净资产	4.21	4.61	5.32	6.42
估值比率				
P/E	—	59.70	38.49	24.40
P/B	3.28	5.87	5.09	4.21
EV/EBITDA	-126.31	37.50	25.42	16.27

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确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，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。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的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。