

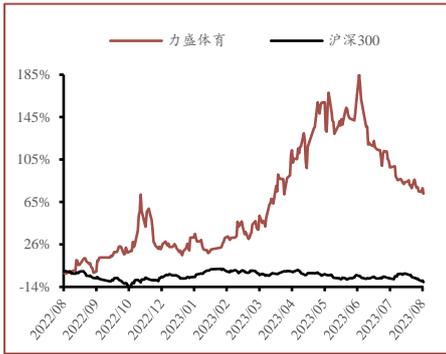
## 线下赛事稳步复苏，关注公司数字体育研发

■ 证券研究报告

★ 投资评级:增持(维持)

基本数据	2023-08-23
收盘价(元)	18.14
流通股本(亿股)	1.45
每股净资产(元)	4.67
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  
liybo@ctsec.com

### 相关报告

- 《线下赛事稳步恢复，关注“AI+体育”场景应用》 2023-07-16
- 《23Q1 业绩新高，关注数字化、AI 体育业务发展》 2023-04-19
- 《疫后赛事赞助有望恢复，数字化破圈成长空间大》 2023-02-01

### 核心观点

- ❖ **事件：公司发布 2023H1 半年度报告。**公司 23H1 实现营业收入 1.82 亿元，相比上年同期 0.77 亿元同比增长 135.46%；归母净利润 0.12 亿元，相比上年同期扭亏为盈。
- ❖ **线下赛事复苏带动主营业务营收增长，赛事 IP 逐步增加孵化。**分产品看，公司收入占比最大的两块业务较去年同比均呈现高速增长，系疫后线下活动复苏带动，其中体育赛事经营 23H1 营业收入为 1.10 亿元，同比增长 192.48%；体育场馆经营业务营业收入为 0.42 亿元，同比增长 92.81%。公司疫后 IP 业务板块赛车赛事数量稳定增加，公司运营国际/亚洲级、国家级及区域级赛事共 15 个，新增运营赛事“国际汽联中东区域方程式锦标赛”、“兰博基尼 Super Trofeo 亚洲超级挑战赛”、“方程式公开挑战赛”。23H1 培训 IP 业务中赛车培训班共开办场地培训 14 期、方程式培训 1 期，共 167 余名学员顺利毕业；“超能卡卡”项目举办 20 余场课程/主题活动/赛事，服务百余名青少儿。
- ❖ **赛卡联盟场馆稳步拓店，关注卡丁车场馆异地复制潜力。**公司持续探索“卡丁+竞技+社交”的连锁经营模式，2023H1 两家新场馆上海科体中心店、重庆龙湖时代天街店正式投入运营，公司将逐步形成一套可快速复制的卡丁车场馆一站式运营解决方案。
- ❖ **公司重点布局与数字体育结合的技术领域，加快推进体育行业垂类模型建设。**行业合作方面，公司与百度网讯达成战略合作，致力于利用人工智能技术推动体育多模态大模型的发展；技术创新方面，公司持续关注 VR、MR 及 AIGC 领域的技术迭代升级，将通过数据积累、垂类模型训练，满足用户在现实虚拟社会中个性化体验及消费新需求。目前公司体育数字化业务主要围绕“全民健身”和“体育教育”。全民健身主要依托于“运动银行”产品，利用信息技术实现运动行为数字化，形成云赛事和运动账户的服务，促进全民健身发展。公司 2023 年 4 月 25 日公告拟募集 6 亿元定增，深耕新能源赛事与 AI，其中 3.6 亿元拟用于海南新能源汽车体验中心国际赛车场项目，1 亿元用于人工智能数字体育项目。

❖ **投资建议：**预计公司 23-25 年实现营收 5.41 / 7.73 / 10.14 亿元，归母净利润 0.70 / 1.19 / 1.58 亿元，对应 PE 为 41.7 / 24.7 / 18.5X，维持“增持”评级。

❖ **风险提示：**线下赞助不及预期；AI 项目开发不及预期；赛事安全事故影响。

### 盈利预测：

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	281	258	541	773	1014
收入增长率(%)	40.37	-8.04	109.25	42.96	31.17
归母净利润(百万元)	3	-76	70	119	158
净利润增长率(%)	106.24	-2499.91	191.95	68.91	33.26
EPS(元/股)	0.02	-0.49	0.44	0.73	0.98
PE	639.33	—	41.70	24.69	18.53
ROE(%)	0.44	-11.33	9.31	13.51	15.19
PB	3.34	3.28	3.88	3.34	2.81

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>280.89</b>	<b>258.30</b>	<b>540.50</b>	<b>772.69</b>	<b>1013.51</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	195.18	211.62	331.52	478.76	639.45	营业收入增长率	40.4%	-8.0%	109.3%	43.0%	31.2%
营业税费	1.34	1.08	2.40	3.46	4.43	营业利润增长率	152.4%	-384.2%	278.6%	52.5%	33.2%
销售费用	7.87	10.00	17.30	23.18	20.27	净利润增长率	106.2%	-2,499.9%	192.0%	68.9%	33.3%
管理费用	38.26	70.00	48.65	69.54	91.22	EBITDA 增长率	1,487.3%	-134.3%	969.4%	43.7%	27.1%
研发费用	14.40	13.21	18.92	27.04	30.41	EBIT 增长率	187.2%	-389.4%	318.6%	49.8%	29.6%
财务费用	3.46	3.98	0.00	0.00	0.00	NOPLAT 增长率	-173.3%	-460.6%	-290.1%	49.8%	29.6%
资产减值损失	-2.72	-8.95	-12.00	-7.00	-7.00	投资资本增长率	82.6%	-0.7%	11.3%	14.5%	16.7%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>3.41</b>	<b>0.39</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	净资产增长率	89.1%	-5.9%	13.2%	16.6%	18.9%
投资和汇兑收益	1.45	4.72	4.35	8.11	12.43	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>21.62</b>	<b>-61.46</b>	<b>109.79</b>	<b>167.40</b>	<b>222.97</b>	毛利率	30.5%	18.1%	38.7%	38.0%	36.9%
加:营业外净收支	-0.31	-4.48	-1.83	-2.21	-2.84	营业利润率	7.7%	-23.8%	20.3%	21.7%	22.0%
<b>利润总额</b>	<b>21.31</b>	<b>-65.94</b>	<b>107.96</b>	<b>165.19</b>	<b>220.13</b>	净利润率	5.9%	-24.8%	16.9%	18.1%	18.4%
减:所得税	4.68	-1.85	16.73	25.61	34.12	EBITDA/营业收入	17.7%	-6.6%	27.4%	27.6%	26.7%
<b>净利润</b>	<b>3.18</b>	<b>-76.40</b>	<b>70.25</b>	<b>118.65</b>	<b>158.11</b>	EBIT/营业收入	7.2%	-22.6%	23.6%	24.8%	24.5%
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	256.97	183.39	35.14	538.78	274.54	固定资产周转天数	153	169	77	51	36
交易性金融资产	188.76	97.39	97.39	97.39	97.39	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>141</b>	<b>187</b>	<b>255</b>	<b>7</b>	<b>168</b>
应收账款	75.86	86.62	408.64	138.67	613.49	流动资产周转天数	794	649	489	460	462
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转天数	112	113	167	131	137
预付帐款	7.20	4.67	10.64	14.53	18.01	存货周转天数	91	96	94	94	95
存货	51.17	61.87	109.04	135.76	196.05	总资产周转天数	1108	1509	776	665	607
其他流动资产	14.17	13.27	13.27	13.27	13.27	投资资本周转天数	1173	1267	674	540	480
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	0.4%	-11.3%	9.3%	13.5%	15.2%
长期股权投资	178.79	188.06	188.06	188.06	188.06	ROA	0.3%	-7.4%	5.4%	7.6%	8.5%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	1.7%	-6.3%	10.8%	14.2%	15.7%
固定资产	117.56	119.30	113.79	107.07	99.16	费用率					
在建工程	3.20	0.25	10.25	20.25	30.25	销售费用率	2.8%	3.9%	3.2%	3.0%	2.0%
无形资产	17.06	16.91	16.91	16.91	16.91	管理费用率	13.6%	27.1%	9.0%	9.0%	9.0%
其他非流动资产	0.07	0.40	0.40	0.40	0.40	财务费用率	1.2%	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>资产总额</b>	<b>1135.78</b>	<b>1030.03</b>	<b>1300.19</b>	<b>1552.94</b>	<b>1864.75</b>	三费/营业收入	17.7%	32.5%	12.2%	12.0%	11.0%
短期债务	53.91	95.70	95.70	95.70	95.70	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	35.31	53.42	116.94	100.39	195.28	资产负债率	28.2%	25.5%	33.2%	34.8%	35.4%
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	负债权益比	39.3%	34.3%	49.7%	53.3%	54.9%
其他流动负债	0.36	1.86	1.86	1.86	1.86	流动比率	2.04	1.92	1.77	1.89	2.01
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.80	1.58	1.45	1.57	1.66
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	6.26	-8.09	—	—	—
<b>负债总额</b>	<b>320.18</b>	<b>262.84</b>	<b>431.77</b>	<b>539.93</b>	<b>660.73</b>	<b>分红指标</b>					
<b>少数股东权益</b>	<b>84.62</b>	<b>93.09</b>	<b>114.07</b>	<b>135.01</b>	<b>162.91</b>	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	159.93	159.94	159.94	159.94	159.94	分红比率					
留存收益	162.00	85.60	165.85	289.50	452.61	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	<b>815.59</b>	<b>767.19</b>	<b>868.42</b>	<b>1013.01</b>	<b>1204.02</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	EPS(元)	0.02	-0.49	0.44	0.73	0.98
净利润	3.18	-76.40	70.25	118.65	158.11	BVPS(元)	4.57	4.21	4.67	5.44	6.45
加:折旧和摊销	29.50	41.39	20.52	21.72	22.92	PE(X)	639.3	—	41.7	24.7	18.5
资产减值准备	5.81	15.72	18.00	20.00	23.00	PB(X)	3.3	3.3	3.9	3.3	2.8
公允价值变动损失	-3.41	-0.39	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	5.19	4.84	0.00	0.00	0.00	P/S	8.7	8.6	5.4	3.8	2.9
投资收益	-1.45	-4.72	-4.35	-8.11	-12.43	EV/EBITDA	45.8	-126.3	20.4	11.8	10.3
少数股东损益	13.45	12.30	20.98	20.94	27.90	CAGR(%)					
营运资金的变动	20.52	35.48	-252.99	347.34	-471.17	PEG	6.0	—	0.2	0.4	0.6
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>73.75</b>	<b>26.49</b>	<b>-127.43</b>	<b>521.88</b>	<b>-250.31</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-287.64</b>	<b>-152.09</b>	<b>-20.82</b>	<b>-18.24</b>	<b>-13.94</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>366.07</b>	<b>46.29</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>						

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。