

# 力盛赛车 (002858) 深度报告

2017年4月6日

## 资源及全产业链优势突出，资本及产业东风正劲 买入（首次）

证券分析师 张良卫

执业资格证书号码：S0600516070001

[zhanglw@dwzq.com.cn](mailto:zhanglw@dwzq.com.cn)

研究助理 周良玖

[zhoulj@dwzq.com.cn](mailto:zhoulj@dwzq.com.cn)

021-60199792

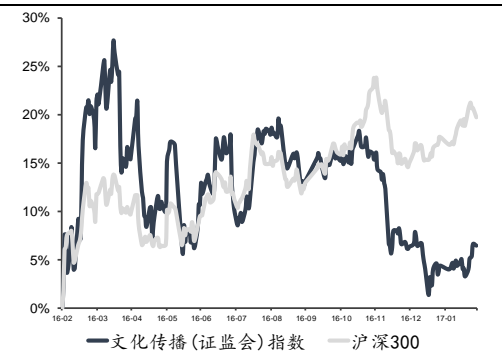
盈利及估值重要数据	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入（百万元）	241	291	352	425
(+/-) (%)	9.70	20.85	20.99	20.62
净利润（百万元）	33	48	57	68
(+/-) (%)	34.29	46.21	20.31	18.86
EPS（元）	0.52	0.76	0.91	1.08
P/E	57.89	39.60	32.91	27.69

资料来源：Wind，东吴证券研究所

### 投资要点

- **国内赛车行业龙头，上市迎产业东风。** 历经十余年产业经营，公司当前已经发展成为国内赛车行业龙头企业。一方面，公司上市以后将成为汽车运动领域率先上市企业，具有极强稀缺性；另一方面，汽车运动当前正处于快速发展的风口，公司将有望同时享受资本红利及行业红利。
- **资源壁垒显著，全产业链布局优势凸显。** 1) 中国目前通过国际汽联认证的赛车场仅有 8 个，其中包括公司自有的上海天马赛车场和经营管理的广东国际赛车场；2) 2014-2016 年在国内举办的国际比赛中，公司所运营赛事数量占比分别为 53.33%、37.50%及 42.86%，占比较大。目前，中汽摩联主办的主要赛事中，公司拥有其中三个赛事的独家运营权——中国房车锦标赛、华夏赛车大奖赛和中国卡丁车锦标赛；3) 公司旗下 333 车队拥有韩寒、王睿等国内一流的签约赛车手，成绩斐然，2004-2016 赛季共参加了 92 场场地及 24 场拉力分站比赛，车队共获得 66 个车队分站冠军和 61 个车手分站冠军，是所有车队中获得分站冠军最多的车队，拥有较高的行业知名度。4) 公司的汽车活动推广业务系赛车场、赛车队、赛事资源的自然延伸和有效整合，相比其他行业经营相同业务的公司能提供更具针对性、价格更低的服务。**公司业务涉足赛车行业全产业链，资源整合能力突出，全产业链优势凸显。**
- **营收稳步提升，盈利能力保持高水平。** 公司近三年的营收保持稳步增长，盈利能力保持较高水平，主要是基于公司对于稀缺赛场资源的掌控，以及对于顶级赛事 IP 资源的独占开发，保障了公司核心业务的稳定。同时，汽车活动推广等业务不断拓展客户及产品，带动公司业绩跃升。
- **首次覆盖给予“买入”评级：** 本次募集资金主要投向赛车场扩建、赛事开发、赛车培训等，针对的都是公司最核心的资源和业务，目标明确！未来公司将围绕自身优势资源进一步加大全产业链开发与拓展，紧握资本及行业风口，深耕百亿级汽车赛事市场，且上下游空间更值得期待。
- **首次覆盖给予“买入”评级：** 预计公司 2017/18 年 eps 分别为 0.76/0.91 元，对应当前股价 PE 为 40 倍、33 倍，首次覆盖给予“买入”评级！
- **风险提示：** 季节性波动风险；客户集中度较高风险；行业发展不及预期；公司对主要赛事依赖度较高风险。

### 行业走势



### 相关研究

行业研究：消费升级系列深度研究(1)：汽车运动——从欧美到中国，消费升级背景下的机遇与商业模式

## 目录

<b>1. 国内赛车行业龙头，上市迎产业东风.....</b>	<b>5</b>
1.1. 率先登陆 A 股的汽车运动行业龙头 .....	5
1.2. 发展外部环境面临四重产业机遇 .....	6
1.2.1. 后起之秀，汽车运动接受度提升 .....	6
1.2.2. 协会脱钩，市场化迈关键一步 .....	6
1.2.3. 政策催化，促生产要素改善 .....	7
1.2.4. 消费升级，参与门槛在降低 .....	8
<b>2. 资源壁垒显著，全产业链布局优势凸显.....</b>	<b>10</b>
2.1. 赛车场经营：坐拥两大优质赛车场，差异定位错位互补	10
2.1.1. 拥北、上、广三地顶级赛车场 .....	10
2.1.2. 依托区位优势，实现错位互补 .....	11
2.2. 赛事运营：独享多项顶级赛事运营权，壁垒高筑 .....	12
2.2.1. 独享多项国家顶级赛事运营权 .....	12
2.2.2. 顶级 IP 带来公司稳健经营保障 .....	13
2.3. 赛车队运营：车队成绩为行业翘楚，商业化运营成熟 .	14
2.3.1. 旗下车队战绩为行业翘楚 .....	14
2.3.2. 成熟商业化运作铸就高 IP 价值 .....	15
2.4. 汽车活动推广：服务类型已经较为立体化，优势明显 .	16
2.4.1. 服务类型已经较为立体化 .....	16
2.4.2. 相比其他行业竞争者优势明显 .....	18
<b>3. 营收稳步提升，盈利能力保持高水平.....</b>	<b>19</b>
3.1. 汽车活动推广收入大幅增长，季节性明显 .....	19
3.2. 主营业务盈利能力整体保持较高水平 .....	21
3.3. 管理费用占比较大，销售费用小幅增长 .....	22
<b>4. 资本动力加持，全产业链持续锻造.....</b>	<b>23</b>
4.1. 募投项目将进一步夯实公司优势基础 .....	23
4.2. 看好公司未来全产业链布局的市场空间及潜力 .....	24
<b>5. 盈利预测 .....</b>	<b>25</b>
<b>6. 风险提示 .....</b>	<b>26</b>

## 图表目录

图表 1: 力盛赛车主营业务发展历程.....	5
图表 2: 发行前后股权变动情况.....	5
图表 3: 中国与北美汽车产量比较 (万辆) .....	6
图表 4: 中国汽车产量占全球汽车产量比重 .....	6
图表 5: 管理机构示意图.....	7
图表 6: 《汽车运动未来 10 年发展规划 (2013-2022 年)》主要内容 .....	7
图表 7: 中国汽车市场年度销量 (辆) .....	8
图表 8: 中、美 SUV 销量比较.....	8
图表 9: 改装车年总产值 (单位: 亿元) .....	8
图表 10: 年出游人次 (单位: 亿人次) .....	9
图表 11: 人均旅游花费 (单位: 元) .....	9
图表 12: 近几年自驾游人次及比例.....	9
图表 13: 2011 年-2016 年公司的主营业务收入情况 (单位: 万元) .....	10
图表 14: 上海天马赛车场示意图.....	10
图表 15: 广东国际赛车场示意图.....	10
图表 16: 公司赛车场运营的主要提供的服务类型.....	10
图表 17: 公司旗下三个赛车场收入情况.....	11
图表 18: 中国的主要赛车场具体情况.....	11
图表 19: 中国房车锦标赛 (CTCC) 示意图 .....	13
图表 20: CTCC 在天马赛车场闭幕 .....	13
图表 21: 中国卡丁车锦标赛示意图.....	13
图表 22: 中国超级跑车锦标赛示意图.....	13
图表 23: 公司赛事运营收入分类构成情况.....	13
图表 24: 国内汽车赛事一览.....	14
图表 25: 上海大众 333 车队车手情况 (1) .....	14
图表 26: 上海大众 333 车队车手情况 (2) .....	14
图表 27: 上海大众 333 车队-中国房车锦标赛车队排名.....	15
图表 28: 赛车队运营主要收入来源.....	15
图表 29: 2013 年-2016 年国内注册车队数量情况.....	16
图表 30: 公司的汽车活动推广业务主要形式.....	17
图表 31: 上汽大众俱乐部梦享赛车手活动.....	17
图表 32: 雪佛兰 CTCC 冠军门徒之征 .....	17
图表 33: 北京现代第九代索纳塔媒体推介会 .....	18
图表 34: 泰克鲁斯·腾风日内瓦车展宣传.....	18
图表 35: 上海大众 Polo Day 正点派对西安站宣传海报.....	18
图表 36: 公司近三年的主要经营财务数据.....	19
图表 37: 2014 年-2016 年公司收入及增长情况.....	19
图表 38: 2016 年公司收入变动情况.....	20
图表 39: 公司收入呈现非常明显的季节性.....	21
图表 40: 公司毛利率情况.....	21

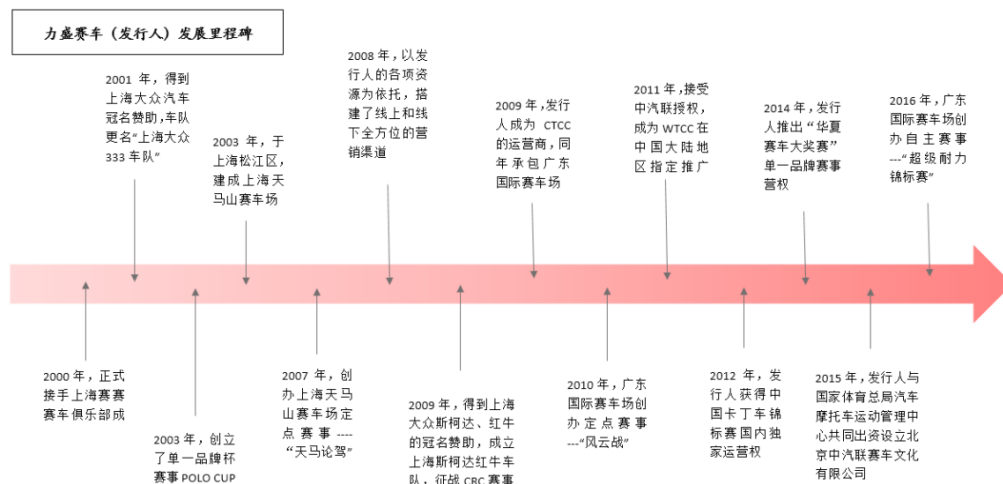
图表 41：公司细分业务毛利率情况.....	21
图表 42：公司三项费用及费用率情况（单位：万元、%） .....	22
图表 43：公司三项费用近两年变化原因.....	23
图表 44：按轻重、缓急顺序排列的募集资金投向（单位：万元） .....	23
图表 45：公司未来三年发展规划整理.....	24
图表 46：公司未来三年各业务板块收入预测.....	25

## 1. 国内赛车行业龙头，上市迎产业东风

### 1.1. 率先登陆 A 股的汽车运动行业龙头

公司前身上海天马山赛车场有限公司于 2002 年 10 月设立，2011 年 8 月 31 日公司名称变更为“上海力盛赛车文化有限公司”，2012 年 8 月，整体变更为股份公司。

图表 1：力盛赛车主营业务发展历程



资料来源：招股说明书，东吴证券研究所

本次发行前，公司实际控制人为夏青、余朝旭夫妇，直接和间接持有公司 51.26% 的股份，具有绝对控制权。本次发行后，夏青、余朝旭夫妇通过直接和间接方式仍拥有公司 38.44% 的股份。除公众持股外，共有 4 位股东持股比例大于 5%，分别为夏青（23.99%）、赛赛投资（14.45%）、曹传德（7.92%）以及苏维锋（7.43%）。

图表 2：发行前后股权变动情况

序号	股东名称	发行前		发行后	
		持股/万	股份比例/%	持股/万	股份比例/%
1	夏青	1,515.00	31.99	1,515.00	23.99
2	赛赛投资	912.58	19.27	912.58	14.45
3	曹传德	500	10.56	500	7.92
4	苏维锋	469.43	9.91	469.43	7.43
5	普赛投资	308.32	6.51	308.32	4.88
6	夏峰	230.58	4.87	230.58	3.65
7	龚磊	136.76	2.89	136.76	2.17
8	张善夫	114.34	2.41	114.34	1.81
9	叶杨军	75	1.58	75	1.19
10	徐津	65	1.37	65	1.03
11	蒋朗宇	64.34	1.36	64.34	1.02
12	梁伟岭	60	1.27	60	0.95
13	武舸	50	1.06	50	0.79
14	张国江	49.32	1.04	49.32	0.78
15	夏雪蒙	38.11	0.8	38.11	0.6

16	潘冬云	33.63	0.71	33.63	0.53
17	陈旦	33.63	0.71	33.63	0.53
18	吴东芳	33.63	0.71	33.63	0.53
19	林朝阳	22.42	0.47	22.42	0.35
20	陈建荣	12.7	0.27	12.7	0.2
21	黄炜	11.21	0.24	11.21	0.18
22	社会公众股	-	-	1,580	25.02
合计		4,736.00	100	6,316.00	100

资料来源：招股说明书，东吴证券研究所

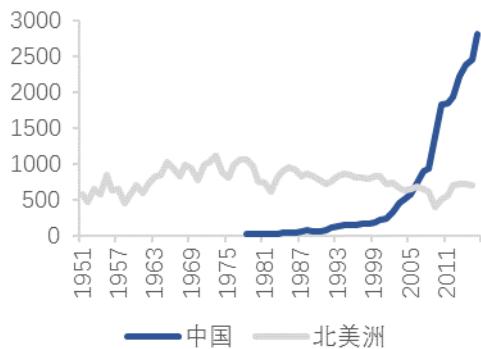
## 1.2. 发展外部环境面临四重产业机遇

历经十余年产业经营，公司当前已经发展成为国内赛车行业龙头企业。一方面，公司上市以后将成为汽车运动领域率先上市企业，具有极强先发优势及稀缺性；另一方面，汽车运动当前正处于行业发展风口，公司将有望同时享受资本红利及行业红利。

### 1.2.1. 后起之秀，汽车运动接受度提升

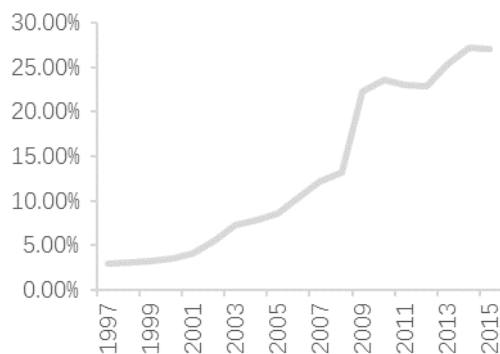
近年来，中国汽车产量远超北美，人均汽车保有量逐步提升。汽车企业对汽车运动的赞助逐渐增多，例如，福特汽车的福克斯杯、东风雪铁龙举办的活力车手选拔赛等。这使得汽车运动发展所面临的资金压力有所缓解，同时也促进了汽车运动项目的平民化和大众化。

图表 3：中国与北美汽车产量比较（万辆）



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表 4：中国汽车产量占全球汽车产量比重



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

### 1.2.2. 协会脱钩，市场化迈关键一步

历史上，体育总局汽摩运动管理中心、中国汽联及中国摩协管办不分，行政监管及市场化运作的界限不清晰。2016年4月1日，国家体育总局汽摩中心、中国汽车摩托车运动联合会（中汽摩联）以及隶属于中汽摩联的北京中汽摩运动发展公司正式实施管办分离，初步终结了三块牌子一套人马的状况。经过一两年的过渡期，原汽车摩托车运动管理中心承担的管理性工作将全部交给体育社会组织。

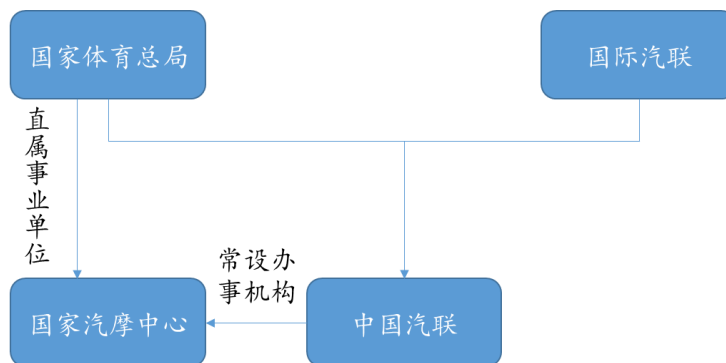
**汽摩运动管理中心**：2002年成立，为国家体育总局直属事业单位，同时又是中国汽联、中国摩托运动协会的常设办事机构，负责管理中国



汽车、摩托车运动项目，负责中国汽车运动联合会、中国摩托运动协会的组织建设和日常管理工作；

**中国汽车运动联合会：**属国家体育总局领导，管理中国汽车运动，是监督国际汽联规章在中国实施的唯一合法非营利性的全国性体育社会团体。1982年，中国摩托运动协会加入国际汽联，成为该组织的第89位会员，1994年，中国汽联正式成立，主管全国汽车运动，并成为国际汽联正式会员。

图表 5：管理机构示意图



资料来源：东吴证券研究所

### 1.2.3. 政策催化，促生产要素改善

中汽摩联已推出《汽车运动未来10年发展规划（2013-2022年）》，对汽车运动现存的许多问题提出了解决方案与构想。根据规划内容，未来包括场地、人才、赛事等基本汽车运动生产要素将逐步得到完善。

图表 6：《汽车运动未来10年发展规划（2013-2022年）》主要内容

要点	细则
完善汽车运动赛事体系	着力改变目前中国汽车运动以全国赛事为主的倒金字塔格局，打造门槛低、参与度高、受众广的娱乐型赛事； 注重打造类似中国越野拉力赛的品牌赛事，将几个有影响力的重点赛事打造成为汽车运动的标杆，并在此基础上打造有影响力的国际赛事；着力搭建新型赛事平台。
构建汽车运动公共服务体系	在未来10年，中国汽车运动联合会个人会员争取达到100万人左右； 既符合国情，又能与国际接轨的高标准或较高星级的汽车露营地力争达到100个，普通营地达到200个； 形成一定规模的以汽车运动旅游服务业、汽车运动改装服务业、汽车运动培训业、汽车比赛表演业等为主体的汽车运动产业。
完善人才培养体系	未来10年，通过建立系统的汽车运动的人才培训体系，力争注册的车手达到8000人，持照裁判达到6700人，10年累计培训车手超过20000人，培训裁判员超过22000人。
加强场馆建设	目前我国有汽车场地越野赛场地20个，短道拉力赛场地10个。未来10年，争取将越野场地赛和短道拉力场地数量各翻一番，总数达到60个。

加强推广宣传

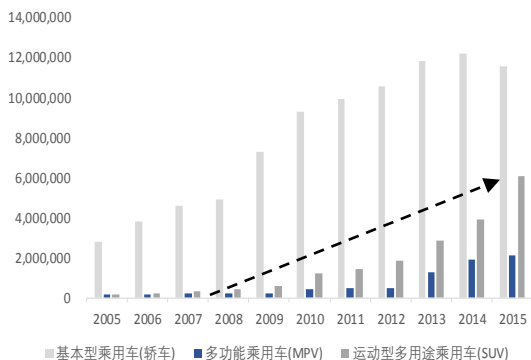
未来 10 年, 将以电视和网络新兴媒体为先锋, 以报刊和广播为宣传的重要组成部分。充分利用新兴配图媒体和自媒体, 加强汽车运动宣传的时效性、广泛性与深入性。

资料来源: 中汽摩联, 东吴证券研究所

1.2.4. 消费升级, 参与门槛在降低

运动车型的需求增长带动汽车运动的崛起。SUV (Sport Utility Vehicle, 即运动型多用途汽车) 是一种既拥有旅行车的舒适空间, 又拥有货车的载货能力的车型。近 10 年, SUV 的销量呈直线上升的状态, 并且 SUV 销售量的增长速度在同行业中处于领先地位。

图表 7: 中国汽车市场年度销量 (辆)



资料来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图表 8: 中、美 SUV 销量比较



资料来源: 乘联会, 东吴证券研究所

同时, 近十年来改装汽车的总产值从 2000 年的 3,527,067 万元上升到 2015 年的 15,678,292 万元, 增长了近 5 倍。改装车年总产值的逐步提升可以从一定程度上反应汽车运动的发展, 越来越多的人开始了解并且参与这项体育运动。

图表 9: 改装车年总产值 (单位: 亿元)



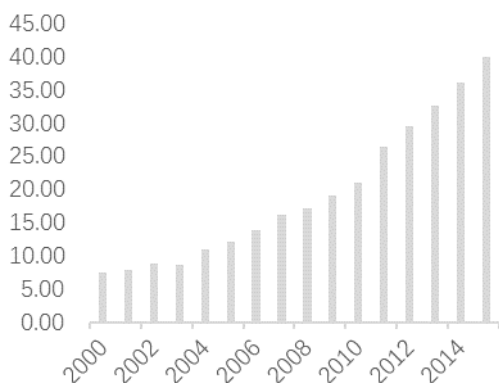
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

我国的旅游产业得到较快发展, 近十年, 年出游人次和人均旅游花



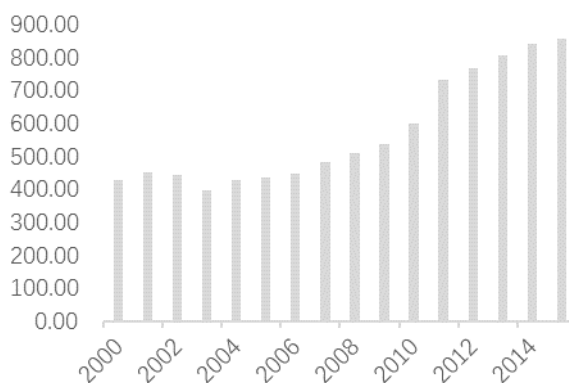
费都有了很大幅度的增长。

图表 10: 年出游人次 (单位: 亿人次)



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 11: 人均旅游花费 (单位: 元)



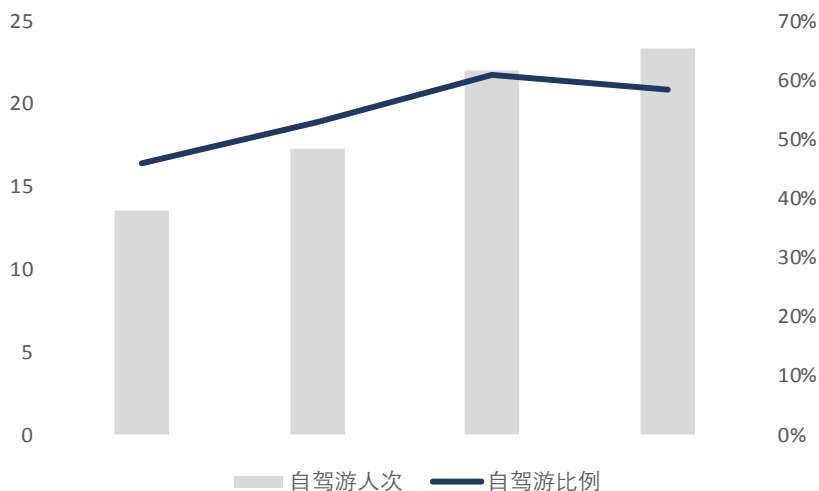
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

2016年11月8日, 国家旅游局会同多部门联合印发《关于促进自驾车旅居车旅游发展的若干意见》, 提出了一系列解决自驾车旅居车旅游发展的政策措施。

《意见》提出“到2020年, 重点建成一批公共服务完善的自驾车旅居车旅游目的地, 推出一批精品自驾车旅居车旅游线路, 培育一批自驾游和营地连锁品牌企业, 增强旅居车产品与使用管理技术保障能力, 形成网络化的营地服务体系和完整的自驾车旅居车旅游产业链条, 建成各类自驾车旅居车营地2000个, 相关政策环境明显优化, 产业规模快速壮大, 发展质量和综合效益大幅提升, 初步构建起自驾车旅居车旅游产业体系。”

2015年在近40亿国内旅游人次中, 自驾游游客占比58.5%以上, 达到23.4亿人次。在国家大力支持自驾游的背景下, 自驾游领域将有望得到长足的发展, 这将会在很大程度上促进汽车运动的成长。

图表 12: 近几年自驾游人次及比例

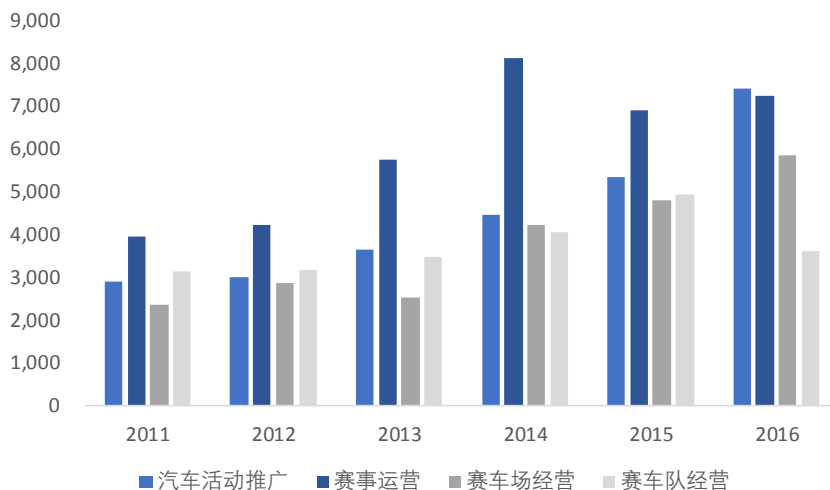


资料来源: 公开资料, 东吴证券研究所

## 2. 资源壁垒显著，全产业链布局优势凸显

公司主要从事赛事运营、赛车队、赛车场经营与汽车活动推广业务。公司控股或参股的 8 家子公司，业务涉足赛车场经营、赛车队经营、赛事运用以及汽车活动推广及其他方面，遍及整个赛车产业链。

图表 13: 2011 年-2016 年公司的主营业务收入情况 (单位: 万元)



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

### 2.1. 赛车场经营: 坐拥两大优质赛车场, 差异定位错位互补

#### 2.1.1. 拥北、上、广三地顶级赛车场

赛车场投资规模较大、安全要求高, 同时由于政策、经济、地理等条件限制, 新建赛车场难度较大, 中国目前通过国际汽联认证的赛车场仅有 8 个, 其中就包括公司自有的上海天马赛车场和经营管理的广东国际赛车场。另外, 公司自 2015 年起开始经营北京汽摩中心培训基地。

图表 14: 上海天马赛车场示意图



资料来源: 公司官网, 东吴证券研究所

图表 15: 广东国际赛车场示意图



资料来源: 公司官网, 东吴证券研究所

赛车场经营主要利用其拥有赛车场所有权的优势开展相关活动, 主要包括租赁场地和利用场地经营其他活动两大类, 可以分为赛道服务、赛道配套服务、赛车培训和赛事用品销售。

图表 16: 公司赛车场运营的主要提供的服务类型

主要服务	具体情况
------	------

赛道服务	提供赛道和场地给客户举办比赛、商业活动、赛车练习等，并提供赛事耗材、赛车维修和媒体中心、赛事宣传等方面的服务，主要业务形式为场地租赁，另外还包含广告发布（在赛道沿线或赛车场内布置相关长期静态展示）、赛车练习（包下赛车场的赛道或时段，在此期间任意赛道）等业务。
赛道配套服务	利用赛车场的附属设施为客户提供配套服务，主要包括 P 房租赁（将赛车场内的维修车房和必要的设施设备租赁给车队作为维修、仓储之用）、餐饮服务（为在赛车场活动的观众和散客提供食品和饮料服务）等。
赛车培训业务	提供中国场地赛驾照的 E 照、G 照，拉力赛驾照的 F 照和安驾培训等培训服务。
赛事用品销售	从事赛事用品销售业务，产品主要有赛车手头盔、赛车服、赛车座椅等，主要品牌为 OMP、CUSCO、Stilo 等国际知名品牌。

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

公司旗下自有的上海天马赛车场是公司赛车场经营的主要收入来源，2016 年上海天马赛车场收入达 2159.11 万元，在赛车场经营业务中占比达到 58%。

图表 17：公司旗下三个赛车场收入情况

项目	2016年度	2015年度	2014年度
上海天马赛车场	2,159.11	2,029.31	2,332.74
广东国际赛车场	832.46	784.56	545.15
汽摩中心培训基地	718.00	404.06	--
合计	3,709.57	3,217.93	2,877.88

资料来源：招股说明书，东吴证券研究所

### 2.1.2. 依托区位优势，实现错位互补

赛车场属于重资产，硬件投资巨大，高质量的赛道和控制比赛的弱电系统是确保比赛的关键硬件，行业进入壁垒高，投资回收期相对较长。目前中国相继通过国际汽联安全认证的赛车场主要为珠海国际赛车场、北京金港赛车场、上海天马赛车场、上海国际赛车场、成都国际赛车场、广东国际赛车场、鄂尔多斯国际赛车场等。

图表 18：中国的主要赛车场具体情况

赛车场名称	经营情况
上海国际赛车场	位于上海市嘉定区， <u>占地约 2.5 平方公里</u> ，是国内规格最高的赛道，场地租赁等收入的收费标准高，前期投入和每年的维护费用巨大，现被奥迪冠名为上海奥迪国际赛车场。 <b>举办主要赛事：</b> F1、世界耐力锦标赛、世界房车锦标赛、中国房车锦标赛、中国超级跑车锦标赛等，有上海奥迪国际赛车场自主系列赛等自主运营的赛事。
珠海国际赛车场	位于珠海市金鼎镇， <u>占地约 1.2 平方公里</u> ，是中国第一个通过国际汽联认证的赛车场。 <b>举办主要赛事：</b> 中国房车锦标赛、中国超跑锦标赛等，有“泛珠三角超级赛车节”等自主运营的赛事。

鄂尔多斯国际赛车场	位于鄂尔多斯康巴什新区， <u>占地约 1.06 平方公里</u> ，地处边远地区，离市场较远。 <b>举办主要赛事：</b> 中国房车锦标赛、中国超级跑车比赛、中国方程式大奖赛等，有“成吉思汗大赛车”等自主运营的赛事。
成都国际赛车场	位于成都市锦江区， <u>占地约 0.4 平方公里</u> ，为中国西部唯一的赛车场。 <b>举办主要赛事：</b> 中国房车锦标赛、中国方程式大奖赛等，有“四川房车精英赛”等自主运营的赛事。
广东国际赛车场	位于广东省肇庆市大旺区， <u>占地约 0.37 平方公里</u> ，地处经济发达的珠三角，能够有效吸引港澳台客户。 <b>举办主要赛事：</b> 中国房车锦标赛、中国汽车飘移系列赛、香港和澳门地区锦标赛等，有“风云战”等自主运营的赛事。
上海天马赛车场	位于上海市松江区， <u>占地约 0.15 平方公里</u> ，面积远小于同城的上海国际赛车场，但收费较低、经营方式灵活、配套设施完善。 <b>举办主要赛事：</b> 中国房车锦标赛、POLO CUP 中国挑战赛，另外还有多项自主运营赛事。
北京金港赛车场	位于北京市朝阳区， <u>占地约 0.45 平方公里</u> ，场地系租赁改建而成。 <b>举办主要赛事：</b> 中国方程式大奖赛。

资料来源：招股说明书，东吴证券研究所

**实现错位互补：**与公司旗下天马赛车场同在上海的上海国际赛车场目前是目前国内规格最高的赛道，主要承办国际级比赛，公司旗下**天马赛车场**可依托于上海国际赛车场在赛车行业的知名度更好地发展相关赛车业务——天马赛车场面积较小，租金相对较低，经营方式也更为灵活，可与上海国际赛车场形成优势互补。**广东国际赛车场**位于珠江三角洲，是目前该地区为数不多的赛道之一，同时该赛车场在地理位置上也更加接近于赛车运动文化较为发达的香港地区，其区域效应有助于该赛车场的业务发展。**汽摩中心培训基地**地处北京，辐射京津冀。三处主要赛场均处于经济发达的区域，可更好地发挥其区位优势。

## 2.2. 赛事运营：独享多项顶级赛事运营权，壁垒高筑

### 2.2.1. 独享多项国家顶级赛事运营权

公司拥有丰富的汽车赛事商业化运作经验，目前主要运营中国房车锦标赛、华夏赛车大奖赛、中国卡丁车锦标赛等顶级赛事，另外公司还有 Polo Cup 中国挑战赛、天马论驾、风云战、TMC 房车大师挑战赛、超级耐力锦标赛等多项自主赛事。

#### 1) 中国房车锦标赛

中国房车锦标赛是中国最高级别的房车赛事，公司于 2016 年取得了该赛事 2009-2023 赛季的赛事运营权。该赛事收入主要包括商业赞助、参赛服务、合作赛事收入，2016 年度该赛事收入占赛事运营收入比达到 57.66%，是赛事运营收入的主要来源。

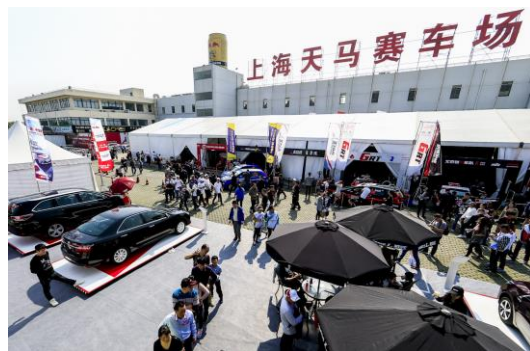


图表 19: 中国房车锦标赛 (CTCC) 示意图



资料来源: 公司官网, 东吴证券研究所

图表 20: CTCC 在天马赛车场闭幕



资料来源: 公司官网, 东吴证券研究所

2) 其他赛事

除运营中国房车锦标赛外, 公司还运营中国卡丁车锦标赛、中国超级跑车锦标赛、华夏赛车大奖赛、Polo Cup 中国挑战赛、天马论驾、风云战、TMC 房车大师挑战赛、超级耐力锦标赛, 上述赛事运营模式虽与中国房车锦标赛类似, 但是收入规模少于中国房车锦标赛。

图表 21: 中国卡丁车锦标赛示意图



资料来源: 百度图片, 东吴证券研究所

图表 22: 中国超级跑车锦标赛示意图



资料来源: 百度图片, 东吴证券研究所

公司赛事运营收入主要由商业赞助、参赛服务、合作赛事收入组成。其中参赛服务是主要收入来源, 2016 年该项业务收入为 67.44%。

参赛服务主要包括: 商业注册、宣传服务、赛事报名、物流运输等。此外, 公司在赛事期间向参赛车队销售的轮胎、器材、装备等产品也产生部分收入。

图表 23: 公司赛事运营收入分类构成情况

项目	2016年度		2015年度		2014年度	
	金额/万	比例/%	金额/万	比例/%	金额/万	比例/%
商业赞助	1,978.02	27.36	1,769.91	25.64	1,683.20	20.67
参赛服务	4,875.33	67.44	4,738.03	68.64	5,035.16	61.82
合作赛事	375.81	5.20	394.34	5.71	1,425.96	17.51
合计	7,229.16	100.00	6,902.28	100.00	8,144.32	100.00

资料来源: 招股说明书, 东吴证券研究所

2.2.2. 顶级 IP 带来公司稳健经营保障

根据《2015 中国汽车联合会第 5 届全国委员会工作报告》，2011-2015 年每年在中汽摩联注册的汽车赛事在 100 场左右，其中中汽摩联直接参与的赛事约 60 场，地方和俱乐部赛事约 40 场。按照赛事的主办方划分，我国汽车赛事可以分为中汽摩联主办的国内赛事和国际赛事、地方汽摩协会主办的地方赛事。中国本土当前最有影响力的赛事包括中国房车锦标赛、中国汽车拉力锦标赛、中国汽车场地越野锦标赛和中国方程式大奖赛。

图表 24：国内汽车赛事一览

名称	简介
中汽摩联主办的全国赛事	中国房车锦标赛、中国汽车拉力锦标赛、中国汽车场地越野锦标赛、中国汽车越野锦标赛、中国汽车短道拉力锦标赛、中国卡丁车锦标赛暨中国青少年卡丁车锦标赛、中国超级跑车锦标赛、中国方程式大奖赛、中国汽车飘移锦标赛等
中汽摩联引进并在国内举办的国际赛事	世界一级方程式锦标赛、世界耐力锦标赛、世界房车锦标赛、FIA F4 中国锦标赛、亚太汽车拉力锦标赛、亚洲保时捷卡雷拉杯、玛莎拉蒂杯、法拉利亚太挑战杯、兰博基尼宝珀杯、大众尚酷 R 杯等
国内创办的国际赛事	丝绸之路拉力赛、中国-东盟国际汽车拉力赛和华夏赛车大奖赛等
地方汽摩协会主办的地方性赛事和区域赛事	具有较强市场影响力的赛事主要有泛珠三角超级赛车节、天马论驾、四川房车赛、广东风云战、成吉思汗大赛车等

资料来源：招股说明书，东吴证券研究所

**手握顶级赛事承办权，带来稳健经营保障。**2014-2016 年，在国内举办的国际比赛中，公司所经营的占比分别为 42.86%、37.50%、53.33%，占比较大。目前，中汽摩联主办的主要赛事中，公司拥有其中三个赛事的独家运营权——中国房车锦标赛、华夏赛车大奖赛和中国卡丁车锦标赛。其中，中国房车锦标赛于 2004 年正式成立，是国内汽车厂商车队参与最多的汽车场地赛，媒体关注度和现场观赛人数均居行业前列，运营至今情况较为稳定，是十分优质且成熟的赛事资源。

## 2.3. 赛车队运营：车队成绩为行业翘楚，商业化运营成熟

### 2.3.1. 旗下车队战绩为行业翘楚

公司目前经营三支车队：

**1) 上海大众 333 车队：**333 车队是国内最顶级的车队之一，拥有众多国内顶尖车手，超过 40 辆专业赛车，以及庞大的赛车改装机构及国内外技术专家和技术人员，具备国内最先进的赛车改装技术、能力与经验。

图表 25：上海大众 333 车队车手情况 (1)



车手-王睿

参加过 WRC 世界拉力锦标赛，CRC 中国汽车拉力锦标赛，CTCC 中国房车锦标赛的中国职业赛车第一人，资历深厚，实战经验丰富。

[详细 →](#)



车手-韩寒

韩寒，80 后的意见领袖，拥有多重身份，开车最快的作家，写文章最好的车手，爱好赛车的作家或是爱好写作的赛车手，数不胜数。

[详细 →](#)

图表 26：上海大众 333 车队车手情况 (2)



车手-张臻东

作为 90 后车手，张臻东早在 2002 年便开始了卡丁车专业训练，2007 年开始参加亚洲雷诺方程式锦标赛，亚洲方程式公开赛，中国方程式公开赛，亚洲 APOS Formula 2.0 公开赛。

[详细 →](#)



车手-江腾一

1985 年在上海出生，一位才华横溢并具有丰富经验职业赛车手，曾参加美国大西洋冠军方程式系列赛，在亚洲雷诺方程式锦标赛获得年度亚军，并在 2006 赛季代表中国队参加 A1 世界锦标赛取得分站第五的成绩。

[详细 →](#)

资料来源：公司官网，东吴证券研究所

资料来源：公司官网，东吴证券研究所



2004-2016 赛季 333 车队共参加了 92 场场地及 24 场拉力分站比赛，共获得 66 个车队分站冠军和 61 个车手分站冠军，是所有车队中获得分站冠军最多的车队，拥有较高的行业知名度。

图表 27：上海大众 333 车队-中国房车锦标赛车队排名

	2014 赛季超级量产车组	2015 赛季超级杯组	2016 赛季超级杯 2.0T 组
冠军	长安福特车队	上海大众 333 车队	长安福特车队
亚军	上海大众 333 车队	捷凯车队	上汽大众 333 车队
季军	东风本田车队	北京锐思鸣耀车队	北汽绅宝车队

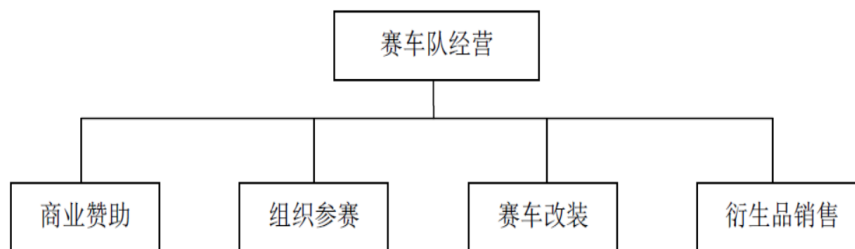
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

2) **星之路车队**：成立于 2012 年 3 月，赛车队依托力盛赛车培训中心，目前，系中国房车锦标赛中国杯组参赛车队。

3) **星车队**：成立于 2016 年 4 月，系广东赛力内设车队，参赛车辆为奔驰 C200，参加 2016 赛季中国房车锦标赛超级杯组比赛。

赛车队运营收入主要包括商业赞助、组织参赛、赛车改装和衍生品销售收入。其中商业赞助是车队最主要的收入来源，一般包括冠名赞助和指定赞助两种形式。1) 冠名赞助是指赞助商向公司支付赞助费，并通过公司组织赛车队，从而获得赛车队在营销、推广、广告、签字及冠名和汽车产品支持方面所提供的服务。其中，上海大众 333 车队由上海大众冠名赞助，上海大众斯柯达车队由上海大众和北京红牛联合赞助，而星之路车队、星车队和宝俊车队目前无冠名赞助商。2) 指定赞助是赞助商赞助该赛车队，相应地赞助商拥有其在特定位置发布标识的权利，并可要求车队及成员参加相应推广活动。组织参赛收入的占比较小，主要包括为自有车队的付费赛车手提供车队和赛车等服务，同时为代管车队威速车队提供赛车改装、招募车手等服务。赛车改装及衍生品销售占比较小，公司利用自己的专业优势为赛车爱好者提供改装服务，同时上汽大众 333 车队开发了赛车模型、车载冷暖箱等车队衍生产品，向上汽大众和赛车爱好者销售。

图表 28：赛车队运营主要收入来源



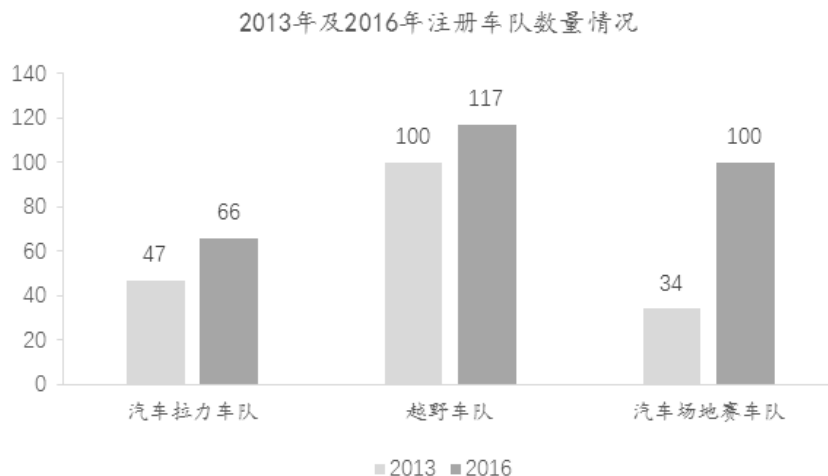
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

### 2.3.2. 成熟商业化运作铸就高 IP 价值

我国设立赛车队的门槛不高，大多由民企投资，市场化程度较高。自 2011 年以来，国内入门级别赛照保持年均 20% 增长率，截至 2013

年底,中汽摩联注册会员单位 266 家,注册拉力车队 47 支,车手 954 名;注册越野车队 100 支,车手 803 名;汽车场地赛注册车队 34 支,车手 1580 人。截至 2015 年底,持有中汽摩联执照的车手总人数近 6000 人。

**图表 29: 2013 年-2016 年国内注册车队数量情况**



资料来源:中国汽车摩托车运动联合会年度工作报告,东吴证券研究所

由于我国赛车运动发展时间不长,大多数车队还不具备成熟商业化运作模式。这直接影响车队所得到的赞助和技术支持,进而影响其成绩,可以认为,车队成绩、车队商业化运作两者密不可分。

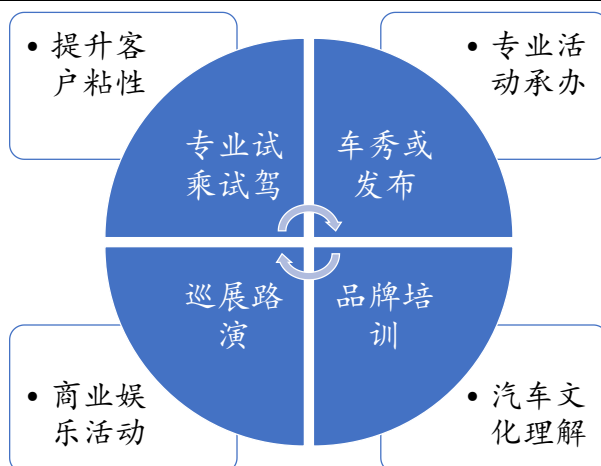
公司下属的上海大众 333 车队便与上海大众合作长达十多年,在赛车界人们大多把上汽大众 333 车队和大众视为一体。成熟的商业运作模式以及车队高用户粘度的特性使得其能够获得稳定且长久的赞助,进而更好地展开日常的训练和比赛。333 车队也拥有韩寒、王睿等国内一流的签约赛车手,具有天然粉丝基础。上汽大众 333 车队参加中国房车锦标赛,2004-2016 赛季共参加了 92 场场地及 24 场拉力分站比赛,车队共获得 66 个车队分站冠军和 61 个车手分站冠军,是所有车队中获得分站冠军最多的车队,拥有较高的行业知名度。

## 2.4. 汽车活动推广:服务类型已经较为立体化,优势明显

### 2.4.1. 服务类型已经较为立体化

汽车活动推广是公司现有资源的整合和延伸,赛道用于展示汽车性能,赛事创造巨大营销价值,赛车手的驾驶操作作为汽车的性能展示锦上添花,三位一体创造良好宣传效果。公司的汽车活动推广业务主要分为专业试乘试驾、车秀或发布、巡展路演、品牌培训四大类。

图表 30: 公司的汽车活动推广业务主要形式



资料来源：东吴证券研究所

#### ■ 专业试乘试驾案例：

1) **上汽大众俱乐部梦享赛车手系列活动**：借助公司赛事优势资源平台，打造赛车人才培养体系，让赛车发烧友走上职业赛车手道路,享受驾驶乐趣；

2) **2015 雪佛兰趣驾营**：历时 8 个月，覆盖 22 个城市，用专业赛道和挑战项目带来有趣驾驶体验，设置面向竞速爱好者的“CTCC 冠军门徒之征”。

图表 31: 上汽大众俱乐部梦享赛车手活动



资料来源：公司官网，东吴证券研究所

图表 32: 雪佛兰 CTCC 冠军门徒之征



资料来源：公司官网，东吴证券研究所

#### ■ 车秀或发布案例：

1) **2015 北京现代第九代索纳塔全国媒体推介会**：将第九代索纳塔进行全国推广，展示其动力、智能科技、安全等多产品卖点，提供卓越驾乘体验；

2) **2016 日内瓦车展泰克鲁斯·腾风(Techrules)媒体宣传**：腾风研制的航空动力增程式电动梦幻超跑于 2016 年 3 月 1 日亮相，公司承担本次泰克鲁斯·腾风在第 86 届日内瓦国际车展上的所有媒体宣传工作。

图表 33：北京现代第九代索纳塔媒体推介会



资料来源：公司官网，东吴证券研究所

图表 34：泰克鲁斯·腾风日内瓦车展宣传



资料来源：公司官网，东吴证券研究所

#### ■ 巡展路演案例：

**Polo Day 信仰年轻-正点派对：**通过上海 Polo Cup 十周年庆典、西安草莓音乐节、武汉草莓音乐节等商业娱乐活动为大众 POLO 进行推广。

图表 35：上海大众 Polo Day 正点派对西安站宣传海报



资料来源：爱卡汽车，东吴证券研究所

#### ■ 品牌培训案例：

**上汽大众汽车售后服务 NO.1 技能大赛：**参与人员为大众销售顾问、技术总监、钣喷人员。公司从品牌、经销商、媒体、参赛人员、新老客户、潜在用户五个方面入手，设置区域选拔赛和全国总决赛。赛事包含提升培训（岗位、技能、沟通等），技能竞技，等多个环节，旨在提升团队凝聚力，员工内部激励，提升品牌形象，增强品牌荣誉感。

#### 2.4.2. 相比其他行业竞争者优势明显

我国汽车活动推广领域市场化程度高，公司数量多且规模小，竞争较激烈、高度分散。目前市场上有很多从事汽车活动推广的公司，主要从事试乘试驾、汽车展示、新车发布、品牌培训等汽车品牌的宣传执行。市场参与者主要可以分为两类：1) 大型公关公司，如 4A（奥美、智威汤逊、麦肯、李奥贝纳）、北京蓝色光标品牌管理顾问股份有限公司等；2) 专门从事这块细分业务的公司，如上海通泽广告有限公司、上海蓝梦广告传播股份有限公司、北京博睿创维体育发展股份有限公司等。

公司优势在于全产业链布局。公司的汽车活动推广业务系赛车场、



赛车队、赛事资源的自然延伸和有效整合，赛道是展示汽车性能的最佳场所，赛事平台为客户创造了巨大的营销价值，赛车队的优秀车手的驾驶技术能精准地执行活动以达到客户需要的宣传效果。公司本身还从事产业链的其他业务，对于赛车运动行业的其他领域的运作也十分熟悉，同时资源也更为丰富。因此其在进行推广活动时更能发挥其专业和场地优势，相比其他公司能提供更具有针对性、价格更低的服务。

**公司拥有主流媒体合作的资源。**2011年起，公司与央视等主流媒体进行战略合作，根据合作协议，央视体育频道将对中国房车锦标赛各站的比赛进行电视转播，其《赛车时代》栏目在中国房车锦标赛每站比赛后推出相关专题。公司与央视等主流媒体在中国房车锦标赛赛事上深度合作，可以有效提升公司在赛车领域的市场影响力。

### 3. 营收稳步提升，盈利能力保持高水平

公司近三年的主要经营财务数据如下：

图表 36：公司近三年的主要经营财务数据

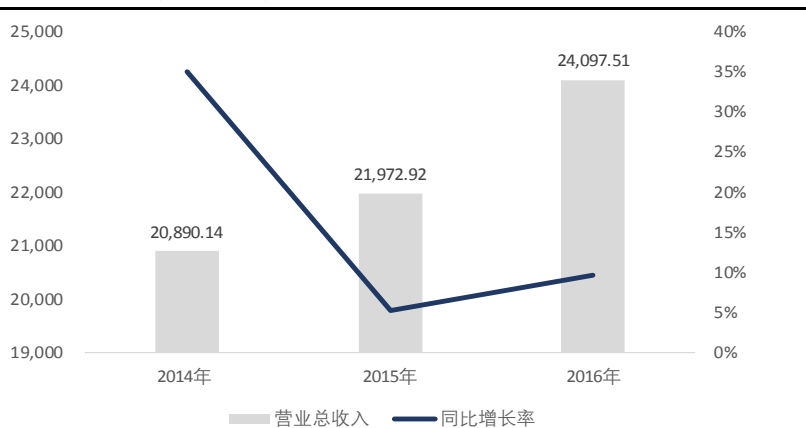
	2014年	2015年	2016年
营业总收入	20,890.14	21,972.92	24,097.51
营业总成本	17,645.16	18,986.81	20,337.96
营业成本	13,556.74	14,333.68	16,064.67
营业税金及附加	572.90	440.47	139.89
销售费用	541.50	724.89	811.75
管理费用	2,720.23	3,276.28	3,272.14
财务费用	21.31	81.29	13.03
净利润	2,960.49	2,535.35	3,404.75
归属净利润	2,826.40	2,470.95	3,267.39

资料来源：Wind，东吴证券研究所

#### 3.1. 汽车活动推广收入大幅增长，季节性明显

公司2014年度至2016年度的总营业收入分别为2.09亿、2.20亿和2.41亿，增长率分别为35.04%、5.18%、9.67%。

图表 37：2014年-2016年公司收入及增长情况



资料来源：Wind，东吴证券研究所

**2014年：公司收入大幅增长。**主要原因是新增华夏汽车大奖赛等赛事导致赛事收入增长，承包经营广东国际赛车场及P房租赁收入增加导致赛车场业务收增长幅度较大。

**2015年：公司收入增速下降。**主要是因为宏观经济不景气，公司赛事运营中的合作赛事业务收入大幅下降，新增汽摩中心培训基地导致赛车场业务收入增长幅度较大，同时汽车活动推广业务收入有所增长。

**2016年：公司收入较快增长。**主要原因在于2016年汽车活动推广业务较2015年度增长2,060.29万元，增幅为38.60%。

**图表 38： 2016 年公司收入变动情况**

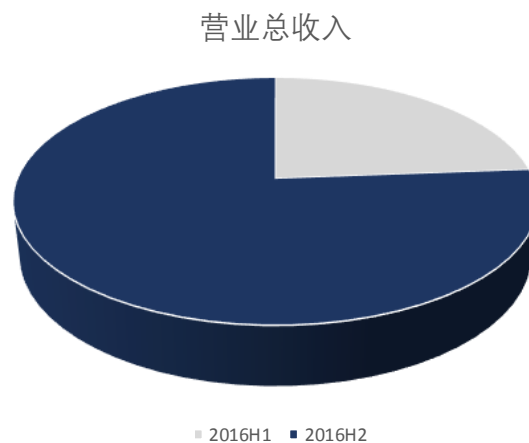
业务	增长情况
赛道服务收入	2016年较2015年增加491.64万元，其中汽摩中心培训基地增加313.94万元，主要是因为汽摩中心培训基地自2015年二季度才开始经营，经营初期收入较小，随着业务的逐渐开展，收入规模提高至718.00万元。
赛车队经营收入	有所下降。2016年度商业赞助收入较2015年度减少1,896.84万元，主要原因是2016年上海大众因所宣传车型销量不理想而停止赞助上海大众斯柯达红牛车队，该车队停止运营，公司未参与中国汽车拉力锦标赛。
赛事运营收入	较2015年增长326.88万元，主要来源于参赛服务收入和商业赞助收入的增长，其中参赛服务收入增长137.30万元，商业赞助收入增长208.11万元；合作赛事收入因中国房车锦标赛合作赛事的减少而下降18.53万元。
汽车活动推广收入	增幅最大，2016年汽车活动推广业务较2015年度增长2,060.29万元，增幅为38.60%，主要原因包括：1)公司在上海嘉定和广州番禺新设两个试乘试驾体验基地，与一汽丰田、广汽丰田等汽车厂商的业务量随之增加；2)新增来自上海亭东影业有限公司的收入656万元，公司为《乘风破浪》电影摄制组提供包括赛车改装、赛车场地提供、搭建等服务；3)“汽车运动产业博览会暨中国赛车名人堂”项目收入643.85万元，公司接受委托承办该活动，负责活动策划、场景设计、场地布置等工作。

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

**值得注意的是，公司经营季节性明显。**汽车比赛受天气条件的制约较为严重，而每年1-3月天气寒冷，并且受春节长假的影响，业务较少，因此Q1营收占比很小。9-10月气候宜人，是赛车比赛黄金时期，到11月份赛事基本结束，公司主营业务收入大部分在Q3、Q4确认。同时公司的汽车活动推广业务收入通常在项目完成后，一般在Q4才能确认收入，导致Q3、Q4较为集中，因此公司的收入和利润分布呈现较强的利润波动。



图表 39: 公司收入呈现非常明显的季节性

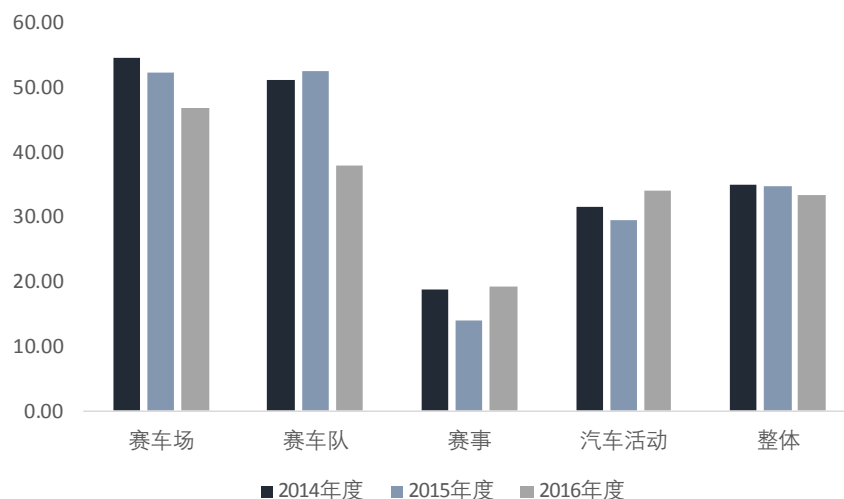


资料来源: Wind, 东吴证券研究所

### 3.2. 主营业务盈利能力整体保持较高水平

公司 2014 年-2016 年毛利率分别为 35.01%、34.74%及 33.33%，整体上保持较高的水平。

图表 40: 公司毛利率情况



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

拆分来看, 公司的赛车场经营业务及赛车队经营业务毛利率处于较高水平, 赛事运营毛利率水平相对较低, 汽车活动推广业务毛利率居中。

图表 41: 公司细分业务毛利率情况

主营业务	2015/16 年毛利率	主要原因
赛车场经营	2015 年略有下降  2016 年下降 5.46pct	公司拓展了北京赛车经营管理汽摩中心培训基地业务, 增加场租费 160 万元, 但由于 2015 年为经营首年, 毛利率较低。 力盛股份、广东赛力全面实施营改增
赛车队经营	2015 年略有上升	上海大众 333 车队、上海大众红牛斯柯达车队赞助费增加

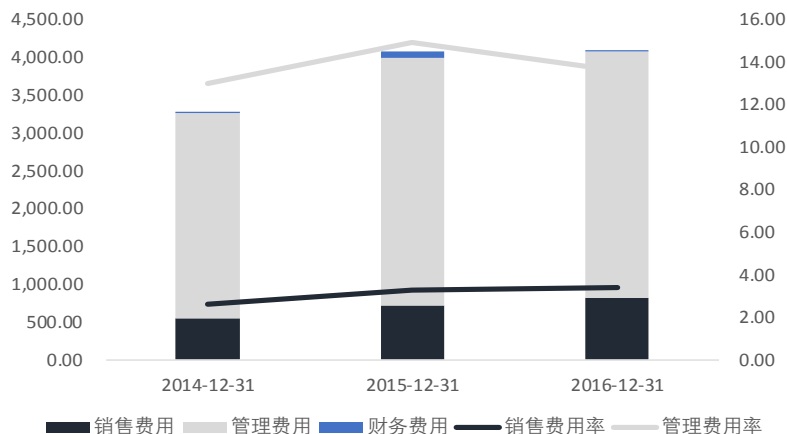
赛事运营	2016 年大幅下滑	上海大众斯柯达红牛车队停止运营
	2015 年下降 4.71pct	国内经济增长速度进一步下滑，赛事收入下降导致赛事运营毛利率下滑。
	2016 年提高 5.28pct	1) 华夏赛车大奖赛 2015 年有两站的举办在台湾、澳门，2016 年仅在澳门，其他均在境内，成本下降毛利率上升； 2) 中国卡丁车锦标赛新增商业赞助 91.59 万元，另外，公司提供的参赛服务内容增加，收入增加幅度大于成本增加幅度，毛利率上升； 3) 超级耐力锦标赛取得预期成果，2016 年实现收入 396.18 万元，该赛事利用自有赛车场的空闲时间，赛事成本较低，毛利率较高； 4) TMC 房车大师挑战赛缩减规模，由 2015 年 6 站减少为 1 站，收入大幅下降导致毛利率下滑。综合因素导致 2016 年赛事运营业务毛利率提高。
汽车推广	2015 年度有所降低	公司经营的丰田中国丰田山河路商场巡演、北京汽车 2015 年区域活动等大型项目，因涉及较多场所租赁成本等，相关毛利率较低。
	2016 年提高 4.76pct	1) 公司新设上海嘉定和广州番禺两个试乘试驾中心，使用成本低于外场租赁成本； 2) 公司新开拓了一些高毛利项目，如中国汽车产业博览会暨中国赛车名人堂活动、广汽丰田致炫运营项目等。

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

### 3.3. 管理费用占比较大，销售费用小幅增长

公司 2013-2016 年度的总费用分别为 2,160.45 万元、3,283.04 万元、4,082.46 万元及 4,096.92 万元，增长率分别为 27.8%、52.0%、24.3%及 0.4%，占比整体相对保持稳定。

图表 42：公司三项费用及费用率情况（单位：万元、%）



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 43: 公司三项费用近两年变化原因

费用项	变化	原因
销售费用	2015 年公司销售费用较 2014 年增长 183.39 万元	1、主要由于职工薪酬增长 172.17 万元所致。 2、同时公司自 2015 年 1 月起经营管理国家汽摩中心培训基地, 销售人员有所增加。
	2016 年公司销售费用较 2015 年增长 86.86 万元	1、职工薪酬增长 80.03 万元; 2、新增制作费 58.53 万元, 主要是子公司优马好盛为宝马试驾体验中心项目发生的前期制作推广费用。
	2016 年度管理费用同比略有下降	-
管理费用	2015 年公司管理费用比 2014 年增长 556.05 万元	1、2015 年开始运营国家汽摩中心培训基地, 相应增长了职工薪酬、办公费等管理费用。 2、2015 年上调全体员工薪酬。 3、为拓展北京、广东两地汽车活动推广业务, 公司 2015 年租用北京和广州两处办公场地, 相应增加租赁费
	2016 年度管理费用同比略有下降	-
财务费用	较少举债, 财务费用低	-

资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

## 4. 资本动力加持, 全产业链持续锻造

### 4.1. 募投项目将进一步夯实公司优势基础

公司拟公开发行不超过 1,580 万股, 募集资金净额 13,736.60 万元, 募集资金按轻重缓急顺序依次投资于以下项目。

图表 44: 按轻重、缓急顺序排列的募集资金投向 (单位: 万元)

项目名称	项目投资总额	投入募集资金	项目总投资资金计划		
			第一年	第二年	第三年
1 上海天马赛车场扩建	8,436.05	4,000.00	567.85	3,775.79	4,092.41
2 赛事推广	12,873.04	8,736.60	1,307.76	4,914.58	6,650.70
3 赛事培训	2,376.51	1,000.00	406.21	1,970.30	-
合计	23,685.60	13,736.60	2,281.82	10,660.67	10,743.11

资料来源: 招股说明书, 东吴证券研究所

**1) 扩建赛场:** 公司拟使用募集资金 4,000 万元, 对上海天马赛车场进行扩建。该主要是在赛场现有设备的基础上, 对赛道及配套设施、VIP 房、赛车场辅助工程等进行改造升级, 同时新建厂商活动中心、车队驻地用房、赛车改装测试中心、城市越野赛道等。

**2) 赛事推广:** 拟使用募集资金 8,736.60 万元, 项目主要是加大现有赛事的推广制作投入, 在北京开发推广一个单一品牌赛事和一个地方品牌赛事。内容主要包括依托上海天马赛车场、广东国际赛车场、汽摩中心培训基地等现有场地及租赁场地, 购置赛事直播设备、赛车、移动棚房及广告设施等 175 套, 加大现有赛事推广投入, 开发推广北京赛事。

**3) 赛事培训:** 拟使用募集资金 1,000 万元, 该项目主要是依托上海天马赛车场、广东国际赛车场、汽摩中心培训基地等既有场地及武汉、

成都等地租赁的场地，聘请一批专职和兼职教练，在国内多个城市同时开展赛车执照培训及高端驾驶技术培训项目。

#### 4.2. 看好公司未来全产业链布局的市场空间及潜力

公司具有全产业链优势，未来看好公司针对汽车赛事全产业链的布局潜力。

图表 45：公司未来三年发展规划整理

发展方向	具体规划
赛车队经营发展计划	进一步提升车队技术和人员配置以达到最优的宣传平台效果，选择契合汽车运动精神的品牌赞助商，坚持以赞助商为中心的原则，不断深入了解其需求，通过车队的运动精神淋漓尽致地演绎赞助商的品牌价值。
赛事运营发展计划	做好厂商营销大平台和汽车文化大舞台，让中国房车锦标赛、华夏赛车大奖赛成为代表中国汽车运动的标榜之一。 针对不同消费群体，围绕公司“中国大赛车”的愿景，构成入门级赛事与高水平赛事的赛事阶梯。
汽车活动推广发展计划	继续专注于汽车活动推广服务领域，巩固在汽车品牌传播、推广领域的优势，并重视对新兴传播方式的运用，加强互联网等新型传播技术的研究，为客户提供更为丰富的服务内容。
赛车改装发展计划	充分利用其专业资源充足的优势，在赛事中为其他赛车俱乐部提供专业化、精细化服务，在赛事外为所有赛车运动的爱好者们提供了一个良好的平台，让他们能体验赛车的运动品质。
赛车场经营发展计划	进行现有赛道及配套设施、VIP 房的改造，提升赛车场整体外观品味和档次； 新建车队驻地用房、看台和赛车改装测试中心，提升赛场功能性，满足不同客户的需求。
赛车培训发展计划	依托场地、人员以及专业优势，在全国赛车文化浓郁的城市提供专业的赛车培训，从中培养专业赛车手。 以上海为中心，开展安全驾驶技术培训。
标准化服务建设发展计划	根据自身积累的丰富经验，建立一套满足客户要求，可复制、可评判的服务水平标准和流程标准。
收购兼并及对外扩充计划	适时通过收购兼并、参股控股等资本运营方式实现公司扩张，对象主要为和公司业务相近或具有优势互补性的体育企业。
股票融资计划	运用股本、负债、可转换公司债券等多种融资方式，满足公司业务发展需要，优化资本结构，降低资本成本

资料来源：根据招股说明书整理，东吴证券研究所

## 5. 盈利预测

主要销售收入指标预测如下:

1) 汽车活动经营 2016 年同比增长 38.6%: 1) 新增广州、上海两处试乘试驾基地, 与一汽丰田、广汽丰田合作业务量增加; 2) 新增《乘风破浪》电影赛车服务收入 656 万元; 3) 新增“汽车运动产业博览会暨中国赛车名人堂”项目收入。此业务具有一定偶发性, 但国内汽车活动经营产业集中度低、市场空间广阔, 公司该业务正处成长期, 结合国内汽车销售趋势, 我们给予 2017/2018/2019 年收入增速分别为 35%、30%、25%。

2) 赛事运营收入主要受公司运营赛事数量及影响力影响, 公司 2016 年赛事运营业务同比增长 5%, 主要由于公司主要收入来源——中国房车锦标赛收入保持平稳。公司本次募投项目中拟投入 12,873.04 万元用于赛事推广项目, 将加码北京地区赛事开发与运营, 三年投资期分别投入 1307.76 万元, 4914.58 万元及 6650.70 万元, 投入逐年加大。我们预计赛事运营业务未来将有望保持较高增长, 我们给予 2017/2018/2019 年增速分别为 15%、20%、25%。

3) 赛车场经营业务收入 2016 年同比实现 22% 的增长, 主要原因在于上海天马赛车场和广东国际赛车场的租场时间较上年提高, 而北京地区汽摩中心培训基地经营 2016 年走上正轨。公司本次拟使用募集资金 4,000 万元, 对上海天马赛车场进行扩建, 进一步提升赛道服务产品及质量。广东国际赛车场面积为上海天马赛车场的 2.5 倍, 但 2016 年收入仅为天马赛车场的 39%, 未来也有较大开发潜力。综合, 我们给予 2017/2018/2019 年增速分别为 20%、18% 及 16%。

4) 赛车队经营业务收入 2016 年同比略有下滑, 主要原因在于 2016 年上海大众因所宣传车型销量不理想而停止赞助上海大众斯柯达红牛车队, 该车队停止运营, 公司未参与中国汽车拉力锦标赛。保守预计公司维持当前车队配置, 但依托公司未来赛事规模及影响力的持续推广, 赞助权益有望扭转 2016 年的负增长态势, 我们给予 2017/2018/2019 年增速分别为 5%、5%、5%。

公司毛利率、费用率近年来均保持相对平稳, 我们假设各业务板块毛利率维持前期平均水平, 费用率基本保持 2016 年水平。

图表 46: 公司未来三年各业务板块收入预测

	2016A	2017E	2018E	2019E
汽车活动推广	7,397.48	9,986.60	12,982.58	16,228.22
增长率	38.60%	35%	30%	25%
赛事运营	7,229.16	8,313.53	9,976.24	12,470.30
增长率	4.74%	15%	20%	25%
赛车场经营	5,847.13	7,016.56	8,279.54	9,604.26
增长率	21.90%	20%	18%	16%
赛车队经营	3,623.31	3,804.48	3,994.70	4,194.43
增长率	-26.46%	5%	5%	5%

资料来源: 东吴证券研究所

我们预计公司 2017/2018 年 eps 分别为 0.76/0.91 元，对应当前股价 PE 为 40 倍、33 倍，首次覆盖给予“买入”评级！

## 6. 风险提示

季节性波动风险；  
客户集中度较高风险；  
行业发展不及预期；  
公司对主要赛事依赖度较高风险。



## 财务报表预测

## 利润表 (百万元)

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	241	291	352	425
营业成本	161	187	228	277
<b>毛利</b>	<b>80</b>	<b>104</b>	<b>125</b>	<b>148</b>
%营业收入	33.3%	35.9%	35.4%	34.8%
营业税金及附加	1	2	2	2
%营业收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	8	10	12	14
%营业收入	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
管理费用	33	40	48	58
%营业收入	13.6%	13.6%	13.6%	13.6%
财务费用	0	1	2	2
%营业收入	0.1%	0.3%	0.6%	0.5%
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	1	5	8	12
<b>营业利润</b>	<b>39</b>	<b>59</b>	<b>72</b>	<b>86</b>
%营业收入	16.1%	20.3%	20.4%	20.3%
营业外收支	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	<b>43</b>	<b>63</b>	<b>76</b>	<b>90</b>
%营业收入	17.9%	21.6%	21.5%	21.2%
所得税费用	9	13	16	19
净利润	34	50	60	71
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>32.7</b>	<b>47.8</b>	<b>57.5</b>	<b>68.3</b>
少数股东损益	1	2	2	3
<b>EPS (元/股)</b>	<b>0.52</b>	<b>0.76</b>	<b>0.91</b>	<b>1.08</b>

## 现金流量表 (百万元)

	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>55</b>	<b>103</b>	<b>107</b>	<b>111</b>
取得投资收益收回现金	0	0	0	0
长期股权投资	0	-50	-80	-100
无形资产投资	0	0	0	0
固定资产投资	-17	-13	-14	-14
其他	3	0	0	0
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-15</b>	<b>-63</b>	<b>-94</b>	<b>-114</b>
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0
筹资成本	5	-4	-5	-6
其他	-10	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-5</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>
<b>现金净流量</b>	<b>34</b>	<b>36</b>	<b>9</b>	<b>-9</b>

## 资产负债表 (百万元)

	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	64	100	108	99
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	84	102	123	148
存货	16	19	23	28
预付账款	3	4	5	5
其他流动资产	8	10	12	14
<b>流动资产合计</b>	<b>175</b>	<b>234</b>	<b>271</b>	<b>296</b>
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	5	60	148	259
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	526	466	406	346
无形资产	19	18	17	16
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	2	0	0	0
其他非流动资产	-455	-455	-455	-455
<b>资产总计</b>	<b>272</b>	<b>323</b>	<b>387</b>	<b>463</b>
短期贷款	0	0	0	0
应付款项	25	25	31	38
预收账款	2	3	4	4
应付职工薪酬	1	1	2	2
应交税费	10	14	17	21
其他流动负债	2	3	3	4
<b>流动负债合计</b>	<b>41</b>	<b>47</b>	<b>57</b>	<b>68</b>
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	<b>41</b>	<b>47</b>	<b>57</b>	<b>68</b>
归属于母公司所有者权益	223	266	317	379
少数股东权益	8	10	13	16
<b>股东权益</b>	<b>231</b>	<b>276</b>	<b>330</b>	<b>395</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>272</b>	<b>323</b>	<b>387</b>	<b>463</b>
<b>基本指标</b>				
EPS	0.517	0.756	0.910	1.082
BVPS	3.53	4.21	5.02	6.00
PE	57.89	39.60	32.91	27.69
PEG	2.08	1.42	1.18	0.99
PB	8.50	7.12	5.96	4.99
EV/EBITDA	32.65	13.60	12.29	11.18
ROE	14.7%	18.0%	18.1%	18.0%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

行业投资评级:

增持:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘在5%以上;

中性:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码:215021

传真:(0512)62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

