

全产业链服务协同发展，稀缺资源构筑竞争壁垒

——力盛赛车（002858）首次覆盖报告



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

核心观点

❖ 中国领先的汽车运动全产业链服务商

公司是国内领先的汽车运动服务商，提供全产业链的服务：以赛事运营为核心、赛车场/馆和赛车队为载体，汽车活动推广业务为延伸，同时以赛车培训、少儿培训、改装服务、计时服务、赛车装备、汽车运动展会等为补充。

❖ 汽车工业奠定产业基础，政策扶持推动运动发展

纵观欧美，汽车运动伴随汽车工业发展而兴起。近年来，随着我国汽车工业的快速发展和居民汽车保有量的持续增长，汽车运动逐渐起步。在此基础上，体育产业和汽车运动相关政策的持续推出将有望加速我国汽车运动的发展。

❖ 独家运营结合自建赛事，与娱乐合作扩大消费群体

公司拥有丰富的多层级赛事，其中既包括多个独家运营的国际级、国家级赛事（中国房车锦标赛、中国卡丁车锦标赛等），同时还包括自创的面向赛车发烧友和普通爱好者的单一品牌赛事、民间赛事和赛车娱乐活动（车顶音乐节）。

❖ 拥有稀缺的赛车场/馆资源，体系内赛车场/馆自成阶梯

针对稀缺的专业赛车场，公司围绕国内汽车产销中心的北（汽摩中心培训基地）、上（上海天马赛车场）、广（广东国际赛车场）、中（株洲国际赛车场）进行布局。同时公司还运营有兼顾试乘试驾和爱好者赛车运动需求的驾驶/赛车体验中心，以及符合国际标准的专业卡丁车场和面向大众的娱乐卡丁车馆。

❖ 首次覆盖予以“增持”评级

暂不考虑 Top Speed 收购，预计公司 2018-2020 年营业收入分别为 3.59、4.56、5.37 亿元，归属于母公司股东的净利润分别为 0.51、0.64 和 0.80 亿元，EPS 为 0.40、0.51、0.63 元/股，对应 PE 为 35、28、22 倍。我们认为公司在赛事、场地、车队以及汽车推广的全方位布局奠定了自身的竞争壁垒，同时作为赛车行业第一家上市公司，具有一定稀缺性，首次覆盖予以“增持”评级。

❖ **风险提示：**国内赛车运动的发展不及预期；赛车场地项目建设进度不及预期；重要赛事商业推广权无法延展或商权费大幅上升的风险等。

盈利预测与估值

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	282	359	456	537
+/-%	17%	27%	27%	18%
归属于母公司股东的净利润(百万)	41	51	64	80
+/-%	25%	25%	26%	24%
EPS(元)	0.32	0.40	0.51	0.63
PE	43.82	35.19	27.91	22.43

资料来源：公司公告、川财证券研究所

证券研究报告

所属部门 | 股票研究部
报告类别 | 公司深度
所属行业 | 文化娱乐/休闲
报告时间 | 2018/11/29
前收盘价 | 14.13 元
公司评级 | 增持评级

分析师

欧阳宇剑

证书编号：S1100517020002
021-68595127
ouyangyujian@cczq.com

联系人

尤鑫

证书编号：S1100116080008
021-68595231
youxin@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、中国领先的汽车运动运营商	5
1.1 发展历程：专注汽车运动近 20 年	5
1.2 股权结构：实际控制人推动汽车运动职业化、商业化发展	6
1.3 业务结构：汽车运动的全产业链服务运营商	6
1.4 经营数据：业务保持稳定增长，盈利能力保持稳健	7
二、海外市场商业价值较高，中国市场有望快速成长	10
2.1 汽车运动：集汽车工业、竞技、娱乐、商业于一体	10
2.2 海外市场：发展历史悠久，商业价值较高	10
2.3 国内市场：汽车工业奠定产业基础，政策扶持推动运动发展	13
2.3.1 强大的汽车工业奠定汽车运动产业基础	13
2.3.2 政策推动汽车运动发展	14
三、拥有稀缺的赛事和场地资源，借力资本市场快速扩张	17
3.1 赛事 IP：独家运营结合自建赛事，与娱乐合作扩大消费群体	17
3.1.1 极具商业价值的独家运营赛事	17
3.1.2 自有赛事保证长期发展，与娱乐合作扩大消费群体	19
3.2 拥有稀缺的赛车场/馆资源，体系内赛车场/馆自成阶梯	20
3.2.1 合理布局稀缺性赛车场地，多阶梯延伸扩大客户群体	20
3.2.2 多元化经营提升赛道使用率，赛事价值增长提供发展空间	22
3.3 服务 B 端营销，积累稳定、优质的客户群体	23
3.4 借力资本市场快速扩张	24
3.4.1 美国赛车运动类公司上市后快速发展	24
3.4.2 持续丰富场地资源，收购加速产业布局与整合	24
四、盈利预测与估值	27
风险提示	28
盈利预测	29

图表目录

图 1:	夏青、余朝旭夫妇为公司实际控制人	6
图 2:	力盛赛车的业务结构	7
图 3:	营业收入规模及增速	7
图 4:	归属母公司股东净利润及增速	7
图 5:	营业收入结构-项目	8
图 6:	营业收入增速-项目	8
图 7:	季节性波动—营业收入（万元）	8
图 8:	季节性波动—净利润（万元）	8
图 9:	毛利率和净利润率保持稳定	9
图 10:	期间费用以管理费用为主	9
图 11:	ROE 保持稳定	9
图 12:	固定资产占比较高	9
图 13:	汽车运动的商业模式	10
图 14:	F1 的全球覆盖情况（绿色为 2018 赛季举办地，深灰色为曾经的举办地）	11
图 15:	F1 的营业收入和 OIBDA（百万美元）	11
图 16:	F1 的收入结构（2016 年，百万美元）	11
图 17:	F1 赛事的电视观众数据（百万人）	12
图 18:	F1 的品牌价值增长（2017/1-2017/10）	12
图 19:	DAYTONA 500 的商业价值（\$M）	12
图 20:	部分 NASCAR 赛事的观众人数（2016）	12
图 21:	汽车产量对比：中国、美国、日本	13
图 22:	中国汽车产量占全球汽车产量比重	13
图 23:	中国私人轿车保有量数据（万辆）	14
图 24:	中国乘用车销售数据（万辆）	14
图 25:	中国汽车运动发展	14
图 26:	中汽摩联全年赛事数据	14
图 27:	我国的注册车队数量（支）	15
图 28:	我国的注册车手数量（人）	15
图 29:	赛事的授权与运营	17
图 30:	CTCC 的收入情况（万元）	18
图 31:	CTCC 在赛事板块的收入占比较高	18
图 32:	CTCC 各分站赛的收入分布（2014-2016，万元）	19
图 33:	上海和广东赛车场收入较高（万元）	20
图 34:	FIA 认证的赛车场资源（个）	20
图 35:	力盛赛车的场地资源布局	21
图 36:	赛卡联盟的商业模式	21
图 37:	赛道收入是赛车场收入核心	22
图 38:	赛道收入依赖于赛事使用天数	22
图 39:	美国赛车运动类上市公司的收入结构	23
图 40:	公司的部分合作客户	23
图 41:	公司的营销服务模式	23

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 42:	美国赛车运动类上市公司的营业收入与赛道数量	24
图 43:	TOP SPEED 的运营表现和业绩承诺(万元).....	25
图 44:	TOP SPEED 的项目经验与合作伙伴	25
图 45:	江西赛骑的业绩承诺(万元)	26
图 46:	江西赛骑的卡丁车产品.....	26
图 47:	力盛赛车加速赛车场地资源扩张.....	26
表格 1.	力盛赛车的发展历程.....	5
表格 2.	《汽车运动未来 10 年发展规划（2013-2022 年）》的主要内容与目标.....	15
表格 3.	我国汽车运动的相关政策.....	16
表格 4.	力盛赛车的独家运营赛事.....	18
表格 5.	力盛赛车的自创赛事.....	19
表格 6.	力盛赛车盈利预测假设（单位：万元）	27
表格 7.	可比上市公司盈利预测及估值表（以 2018 年 11 月 29 日收盘数据测算）	28

一、中国领先的汽车运动运营商

1.1 发展历程：专注汽车运动近 20 年

上海力盛赛车文化股份有限公司于 2002 年 10 月 16 日成立，经过十几年的发展，公司已经成为一家以赛事运营为核心、赛车场/馆和赛车队为载体，汽车活动推广业务为延伸，以赛车培训、少儿培训、改装服务、计时服务、赛车装备、汽车运动展会等为补充，为客户提供汽车运动全产业链服务的体育服务企业。2017 年 3 月，公司正式在中小板上市，成为了我国赛车行业的首家上市公司。

作为国内领先的汽车运动运营商，公司目前拥有国内汽车运动行业专业级别的赛事专营资质、享誉全国的专业车队、遍布北上广的专业赛车场、极具规模的专业赛车手培训中心以及优秀的汽车公关活动策划及执行团队。公司拥有 CTCC 中国房车锦标赛、Polo Cup 中国挑战赛、中国卡丁车锦标赛、天马论驾、风云战、TMC-房车大师挑战赛、华夏赛车大奖赛、力盛赛车培训中心等赛车界知名品牌，在国内外汽车运动领域享有较高的知名度和行业美誉度。

表格 1. 力盛赛车的发展历程

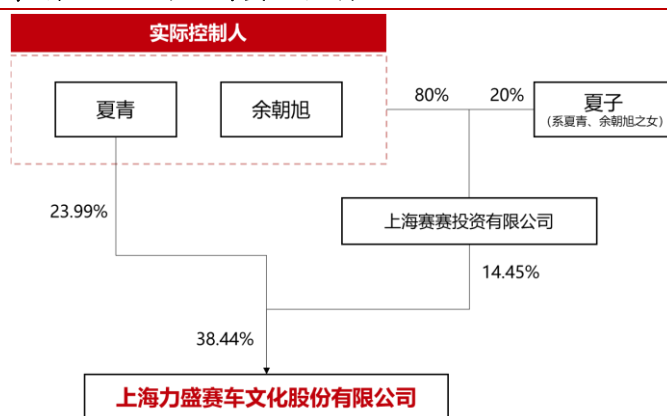
时间	主要内容
2000 年	正式接手上海赛赛车俱乐部
2001 年	获得上海大众汽车冠名赞助，车队更名为“上海大众 333 车队”
2002 年	公司前身“上海天马山赛车场有限公司”成立
2003 年	创办单一品牌赛事—POLO CUP；建成上海天马山赛车场(上海松江区)
2007 年	创办上海天马山赛车场定点赛事—天马论驾
2008 年	搭建线上、线下的全方位营销渠道
2009 年	获得上海大众斯柯达和红牛的冠名赞助，成立上海斯柯达红牛车队，征战中国汽车拉力锦标赛(CRC) 成为中国房车锦标赛(CTCC)的独家推广运营商；承包广东国际赛车场
2010 年	创办广东国际赛车场定点赛事—风云战
2011 年	获得中汽联授权，成为世界房车锦标(WTCC)在中国大陆地区指定推广合作伙伴
2012 年	整体变更为股份公司，公司名称变更为“上海力盛赛车文化股份有限公司” 获得中国卡丁车锦标赛国内独家运营权
2014 年	获得“华夏赛车大奖赛”独家商业推广权
2015 年	与国家体育总局汽车摩托车运动管理中心共同出资设立北京中汽联赛车文化有限公司
2016 年	广东国际赛车场创办自主赛事—超级耐力锦标赛
2017 年	成功登陆 A 股市场（深交所中小板）

资料来源：公司公告，力盛赛车官网，川财证券研究所

1.2 股权结构：实际控制人推动汽车运动职业化、商业化发展

公司的实际控制人为夏青、余朝旭夫妇，其中夏青先生于 2000 年进入了汽车运动行业，参与过赛车队组建、赛车场筹建，并运营过多个国内主要赛车赛事，近十多年来推动了中国汽车运动职业化、商业化的进程。截至 2018 年 6 月 30 日，夏青、余朝旭夫妇直接和间接控制公司 38.44% 的股份：其中夏青个人直接持有公司 23.99% 的股权，夏青、余朝旭通过上海赛赛投资有限公司间接持有公司 14.45% 的股权。

图 1：夏青、余朝旭夫妇为公司实际控制人



资料来源：公司公告，川财证券研究所

1.3 业务结构：汽车运动的全产业链服务运营商

公司专注于汽车运动，目前主要包括赛事运营、赛车场/馆经营、赛车队经营、汽车活动推广业务共四大板块：

- 1) 赛事运营：公司在取得赛事主办方的授权后，用商业化的运营方式组织赛事并获得商业利益。目前公司运营的赛事有中国房车锦标赛、中国卡丁车锦标赛、华夏赛车大奖赛、POLO CUP 中国挑战赛、超级耐力赛、天马论驾等。
- 2) 赛车场经营：公司利用自有或租赁获得的赛车场地为各类专业赛车赛事、汽车厂商专业试驾等活动提供场所和专业服务。目前公司运营着上海天马赛车场、广东国际赛车场、汽摩中心培训基地以及多个赛车体验中心和卡丁车场馆。
- 3) 赛车队经营：公司旗下赛车队参加比赛，通过商业化运作，获取商业赞助费、车手席位费以及参赛服务、赛车改装服务和衍生品销售等收入。公司旗下目前拥有上汽大众 333 车队以及韩寒、王睿等国内一流的签约赛车手。
- 4) 汽车活动推广业务：依托于公司的赛车场和赛事资源，为国内主要汽车厂商提供品牌推广服务，具体包括了新车发布、试乘试驾、巡展巡演等。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 2：力盛赛车的业务结构



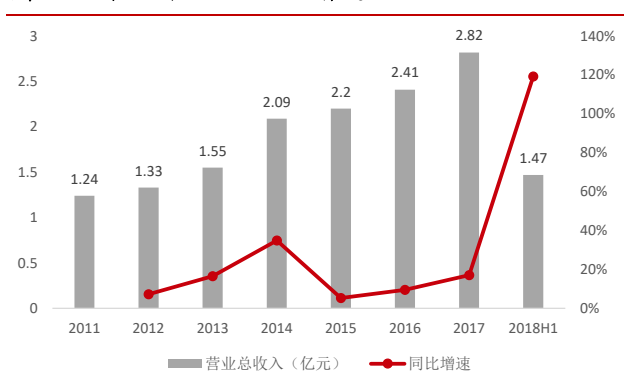
资料来源：公司公告，川财证券研究所

总体来看，公司目前从事的各类业务相互关联、互为支撑，具有明显的协同效应，实现了各业务间的良性循环和同步发展：赛车场是赛事运营、赛车队训练、赛车培训、汽车活动推广的重要场地和依托；赛事是整个汽车运动行业的核心，是汽车运动文化——速度与激情集中体现的地方，亦是广大汽车运动爱好者最喜闻乐见的运动项目；赛车队是赛事的最重要的参与者，是汽车运动的引领者；赛车培训是赛车手产生的摇篮，也为汽车运动推广提供了更好的群众基础，使广大汽车运动爱好者能够亲身参与到汽车运动中；在已与汽车厂商建立良好关系的基础上，发行人开展汽车活动推广业务为汽车品牌推广提供延伸服务。

1.4 经营数据：业务保持稳定增长，盈利能力保持稳健

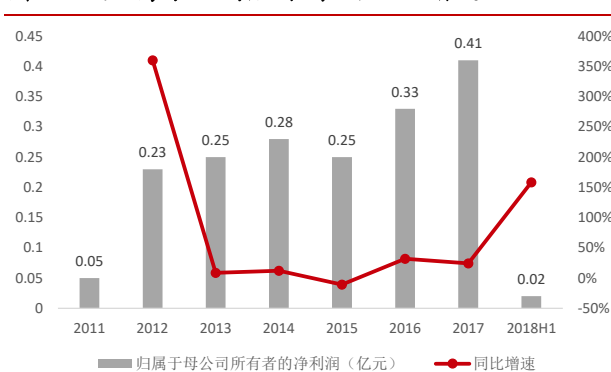
业绩保持稳定增长。2017 年，公司实现营业收入 28230.13 万元，同比增长 17.15%；实现归属于上市公司股东的净利润 4073.66 万元，同比增长 24.68%。2018 年上半年，公司实现营业收入 14656.52 万元，同比增长 119.23%，实现归属于上市公司股东的净利润 215.56 万元，实现扭亏为盈。

图 3：营业收入规模及增速



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 4：归属母公司股东净利润及增速

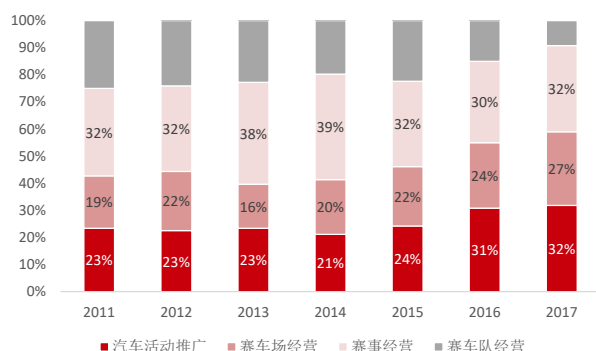


资料来源：Wind，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

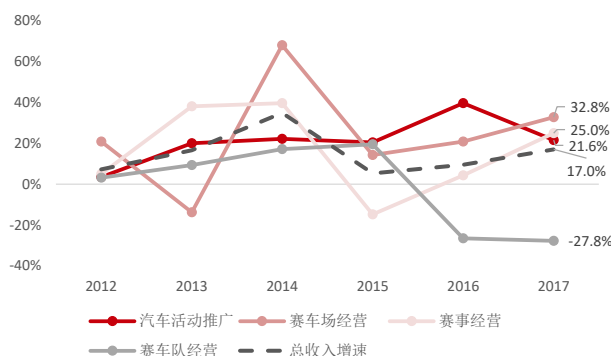
汽车推广业务和赛车场经营表现突出。从细分收入的结构变化和增速看，汽车推广业务和赛车场经营近年来增长较快，至 2017 年收入占比分别达 32% 和 27%。赛事运营尽管 2015 年有所下滑，但整体保持稳健，收入占比始终超过 30%，而赛车队经营方面，受个别赛车队停止运营的影响，收入有所下滑。

图 5： 营业收入结构-项目



资料来源：Wind，川财证券研究所

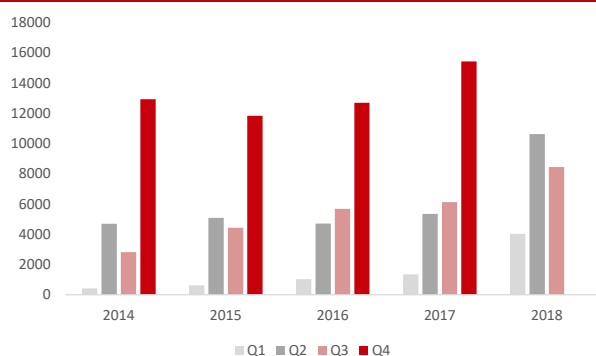
图 6： 营业收入增速-项目



资料来源：Wind，川财证券研究所

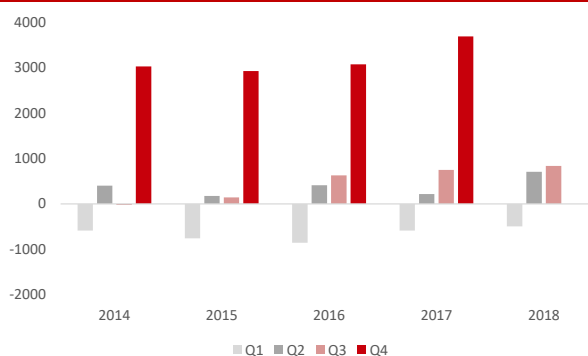
业绩的季节性波动逐步改善。因为主要在户外进行，汽车运动及相关业务的开展与气候变化、天气状况密切相关。一般来说，主要的赛车赛事更多集中在气候条件较好的 4-11 月举行，这导致一个会计年度内比赛场次分布并不均匀。同时，汽车推广活动更多在项目全部执行完毕且满足一定的条件后才能确认收入，而人员、折旧等成本均已计入发生当期，因此公司的业绩表现和毛利率具有明显的季节性特征。不过上市以来，公司正在通过改变新增公司的业务模式，优化项目的收入确认周期，从而逐渐改善自身业绩的波动性问题。

图 7： 季节性波动—营业收入（万元）



资料来源：Wind，川财证券研究所

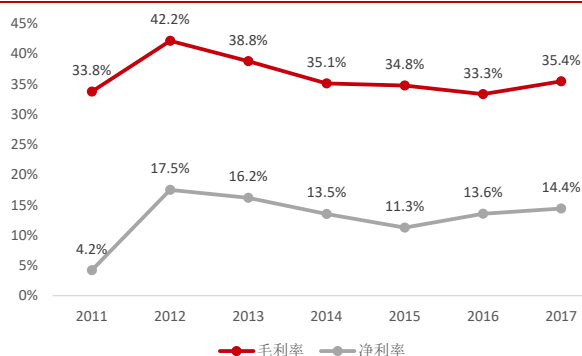
图 8： 季节性波动—净利润（万元）



资料来源：Wind，川财证券研究所

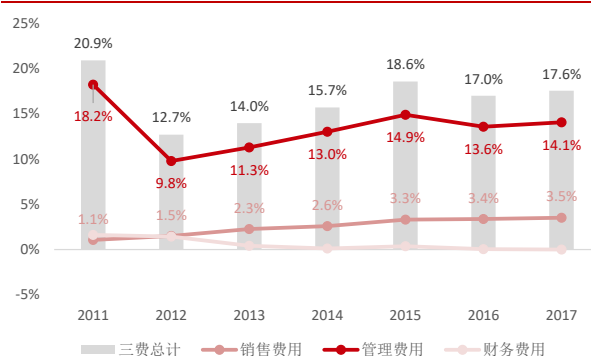
毛利率、净利率保持稳定，期间费用以管理费为主。毛利率方面，公司的毛利率水平相对稳定，自 2011 年以来基本保持在 33%-38% 之间，未来有望随着汽车运动商业化的发展持续稳定提升。期间费用方面，公司主要以管理费用为主，具体包括了研发费用、租赁费用、职工薪酬、差旅费等。净利率方面，因毛利率和期间费用率波动较小，净利率整体保持稳定，处于 10%-15% 之间。

图 9： 毛利率和净利率保持稳定



资料来源：Wind，川财证券研究所

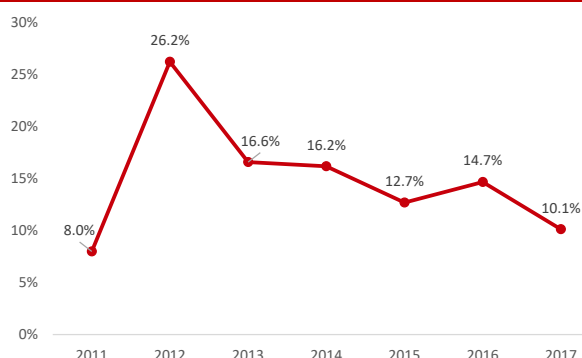
图 10： 期间费用以管理费用为主



资料来源：Wind，川财证券研究所

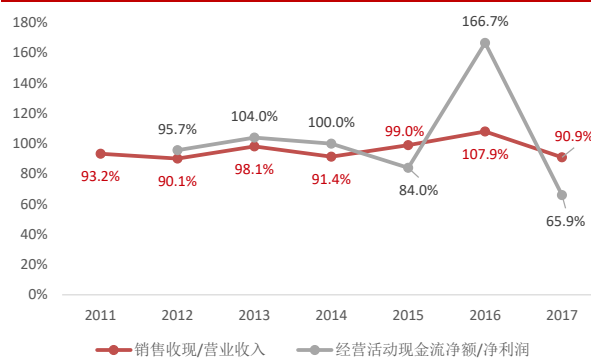
ROE 保持稳定，营业收入和净利润质量相对较好。公司的 ROE 数据（净资产收益率）近年来一直保持稳定，处于 12%-16% 之间。2017 年因上市有所下滑，不过随着上市后业绩的稳定增长，ROE 未来有望持续提升。从现金流数据看，公司的经营活动现金流净额与净利润保持接近（2017 年因应收账款增加比例下滑），且销售商品、提供收到的现金长期与营业收入数据基本持平，这证明了公司的营业收入和净利润质量相对较好，具有一定的市场竞争力。

图 11： ROE 保持稳定



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 12： 固定资产占比较高



资料来源：Wind，川财证券研究所

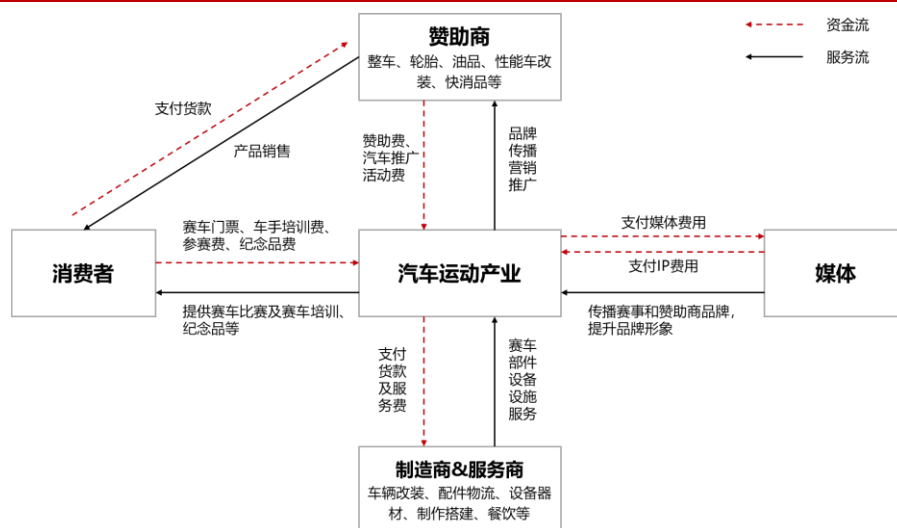
二、海外市场商业价值较高，中国市场有望快速成长

2.1 汽车运动：集汽车工业、竞技、娱乐、商业于一体

汽车运动是指赛车手按照运动规则驾驶汽车在规定道路上进行的一种体育活
动，汽车运动结合了赛车手的驾驶技术和汽车本身的质量性能，其发展一直与
汽车的工业化进程息息相关。

早在 19 世纪的欧洲大陆，汽车运动就伴随汽车工业发展而兴起，汽车运动最
初是由某几个汽车厂联合发起的，目的就是为证明哪个厂所生产的汽车性能更
好。随着时间的推移，汽车运动不断推动着世界和各国汽车工业的技术革命，
而汽车工业的变革又推动了汽车运动水平的不断提高。与此同时，汽车运动极
具挑战性与观赏性的特点，也吸引了越来越多的参与人群。时至今日，汽车运
动早已经不再局限于车手和汽车，而涵盖了车手、赛事、制造区、媒体、赞助
商以和消费者等多个参与方，形成了一个集汽车工业、竞技、娱乐、商业于一
体的体育运动。

图 13： 汽车运动的商业模式



资料来源：公司公告，川财证券研究所

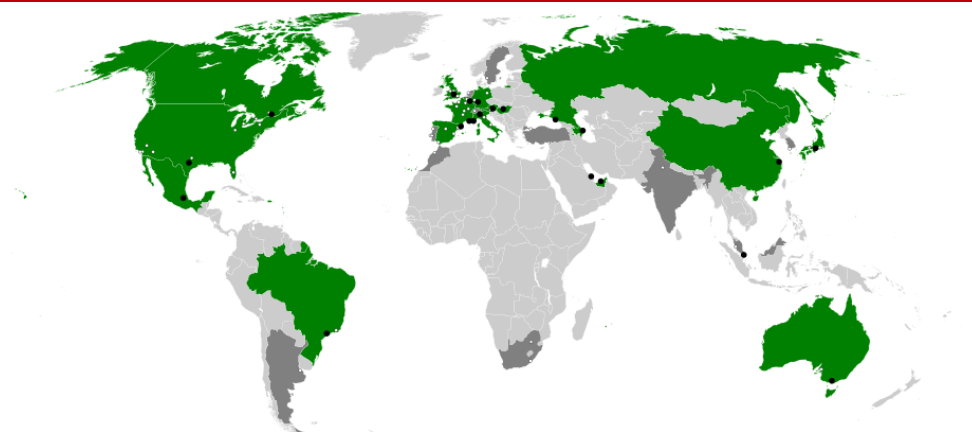
2.2 海外市场：发展历史悠久，商业价值较高

世界汽车运动伴随着汽车工业的发展已有逾百年历史，在汽车工业化程度及汽车使用普及程度较高的欧美地区，目前已经产生了多项重要的汽车赛事，其中以世界一级方程式锦标赛和纳斯卡赛车最具影响力和商业价值。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

世界一级方程式锦标赛（FIA Formula 1 World Championship），简称 F1，是由国际汽车联合会（FIA）举办的最高等级的年度系列场地赛车比赛，从 1950 年第一次开赛至今，已经发展为当今世界最高水平的赛车比赛，与奥运会、世界杯足球赛并称为“世界三大体育盛事”。F1 目前在全球 185 个国家和地区的 260 个频道播出，每年拥有近 400 万的电视观众。2018 赛季，F1 将在 5 大洲的 21 个国家举办。

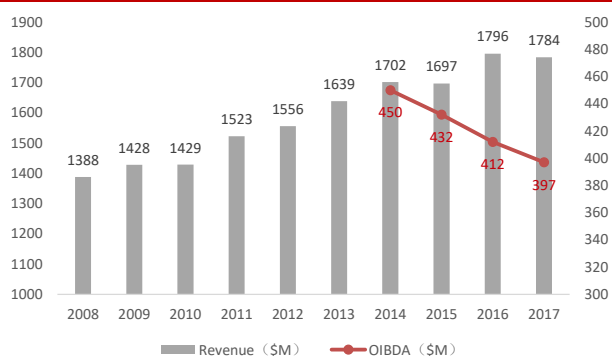
图 14： F1 的全球覆盖情况（绿色为 2018 赛季举办地，深灰色为曾经的举办地）



资料来源：F1 官网，Wikipedia，Liberty Media，川财证券研究所

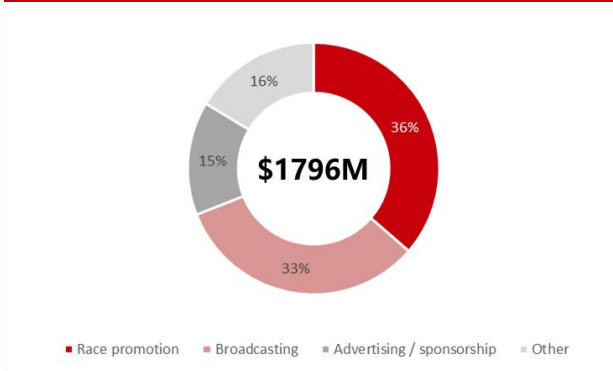
2016 年，F1 实现营业收入达 17.96 亿美元，其中赛事推广收入（举办权）占比 36%，转播权占比 33%，广告与赞助占比 15%，其他收入占比 16%。同时 F1 在 2016 年实现 OIBDA（OIBDA=经营性收入+折旧+摊销+税金+利息）达 4.12 亿美元，占总收入的 23%，盈利能力相对较好。

图 15： F1 的营业收入和 OIBDA（百万美元）



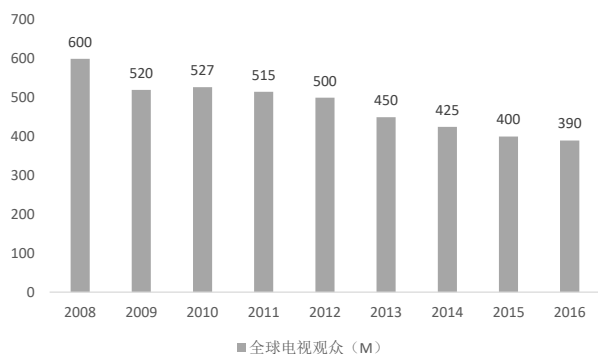
资料来源：Liberty Media，川财证券研究所

图 16： F1 的收入结构（2016 年，百万美元）



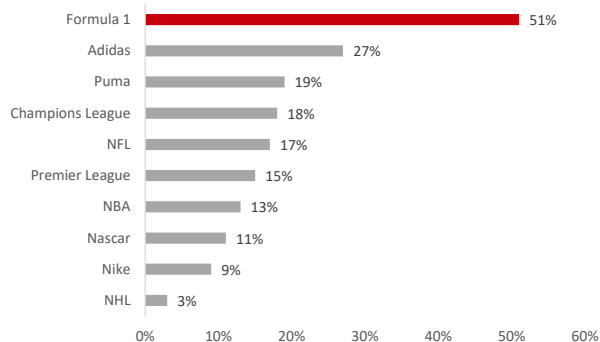
资料来源：Liberty Media，川财证券研究所

图 17: F1 赛事的电视观众数据 (百万人)



资料来源: Liberty Media, Statista, 川财证券研究所

图 18: F1 的品牌价值增长 (2017/1-2017/10)

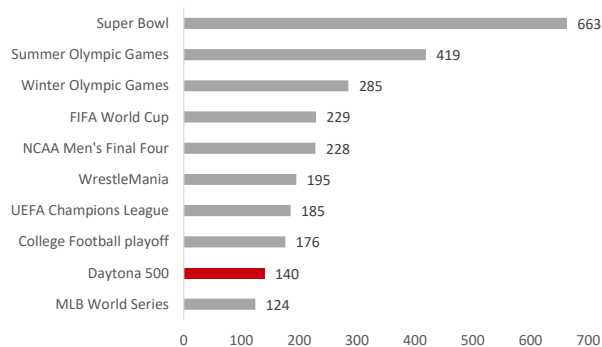


资料来源: Liberty Media, 川财证券研究所

NASCAR (全美运动汽车竞赛, National Association for Stock Car Auto Racing), 于 1948 年正式成立, 是美国最受欢迎的汽车运动。目前, NASCAR 每年组织约 2000 场比赛, 具体可分为 12 个系列赛事, 其中 Monster Energy NASCAR Cup 系列赛、Xfinity 系列赛和 Camping World Truck 系列赛是目前规模和影响力最大的三项赛事。

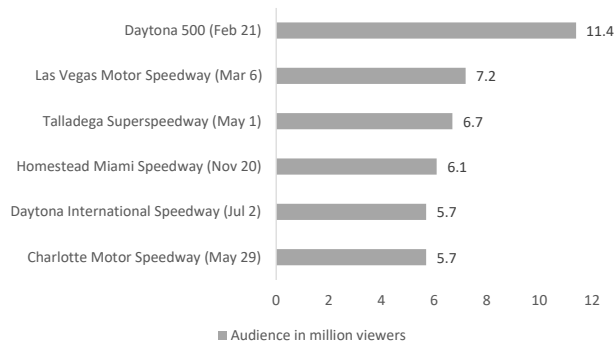
在商业价值方面, 2013 年 NASCAR 与 Fox 和 NBC 分别签署了 2015-2024 年的转播合约, 总价值达到了 82 亿美元 (FOX: 38 亿美元 + NBC: 44 亿美元)。同时 NASCAR 每年的揭幕战 Daytona 500 以 1.40 亿美元在福布斯赛事品牌价值帮上排名第 9, 仅落后于超级碗、奥运会、世界杯等全球顶级赛事。

图 19: Daytona 500 的商业价值 (\$M)



资料来源: Forbes, 川财证券研究所

图 20: 部分 NASCAR 赛事的观众人数 (2016)



资料来源: Nielson, 川财证券研究所

除去以上两大赛事外, 世界房车锦标赛、世界耐力锦标赛和世界拉力锦标赛、印地车赛、V8 国际超级房车等其他全球优秀赛事同样拥有者众多的汽车活动爱好者, 并保持着高度的职业化和商业化运营。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

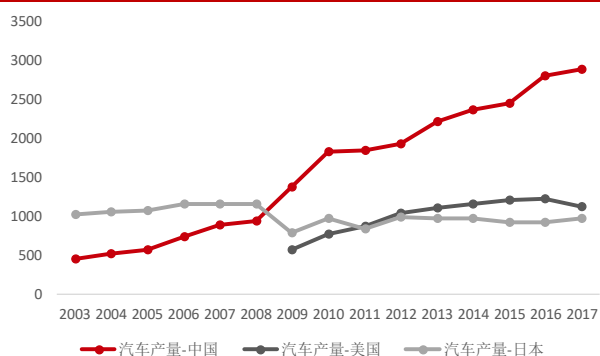
2.3 国内市场：汽车工业奠定产业基础，政策扶持推动运动发展

2.3.1 强大的汽车工业奠定汽车运动产业基础

作为一项体育赛事，汽车运动需要观众和赞助商，而居民收入和汽车保有量决定了汽车运动的普及度和关注度，同时汽车工业的景气度决定了赞助商的赞助意愿和赞助能力，因此纵观当今的世界汽车运动产业发展较好的如日本、美国、德国等国家，他们都拥有着强大的汽车工业和较高的汽车普及度。

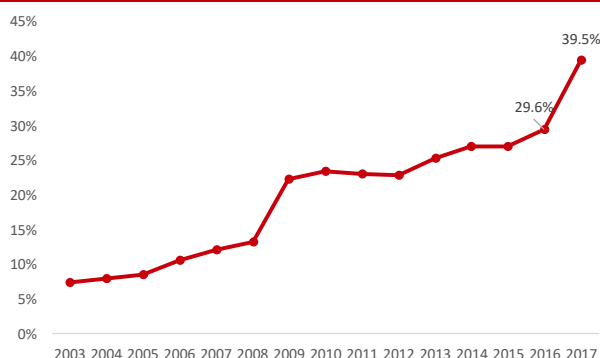
随着全球经济一体化分工体系的确立和汽车制造产业的转移，我国汽车工业近年来一直保持着高速增长，目前已成为全球汽车工业体系的重要组成部分，并逐步由汽车生产大国向汽车产业强国转变。根据中国汽车工业协会的数据：2017 年全国汽车产销数据 2901.54 万辆和 2887.89 万辆，同比增长 3.19% 和 3.04%，连续 9 年蝉联全球第一，其中中国汽车产量占全球的比重达到了 39.5%。

图 21：汽车产量对比：中国、美国、日本



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 22：中国汽车产量占全球汽车产量比重

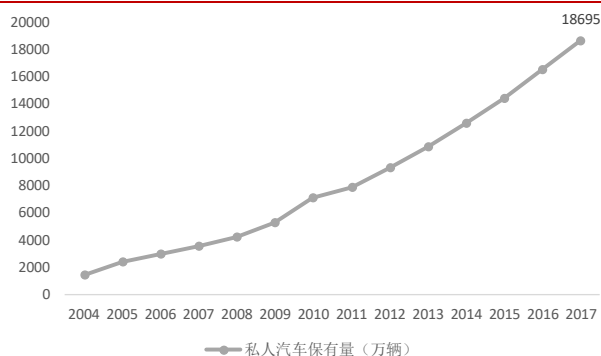


资料来源：Wind，川财证券研究所

同时随着我国经济的快速增长和人们生活水平的不断提升，汽车作为重要的消费品之一，近年来一直保持着旺盛的需求。根据国家统计局公布的《2017 年国民经济和社会发展统计公报》显示，截止 2017 年末，全国民用汽车保有量 21743 万辆，比上年末增长 11.8%，其中私人汽车保有量 18695 万辆，增长 12.9%。同时，在乘用车销售结构中，近年来 SUV 的销量呈直线上升的状态，运动车型的需求保持高速增长。

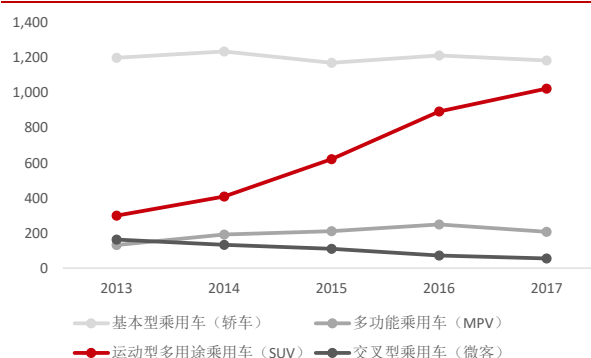
总体来看，随着我国汽车工业的快速发展，越来越多的汽车厂商以及相关配件厂商将有望参与到中国汽车运动中，并不断增加投资额。同时，随着我国汽车保有量的迅速提升，汽车运动的爱好者有望不断增长，并推动汽车运动文化的产生和普及。

图 23： 中国私人轿车保有量数据（万辆）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 24： 中国乘用车销售数据（万辆）



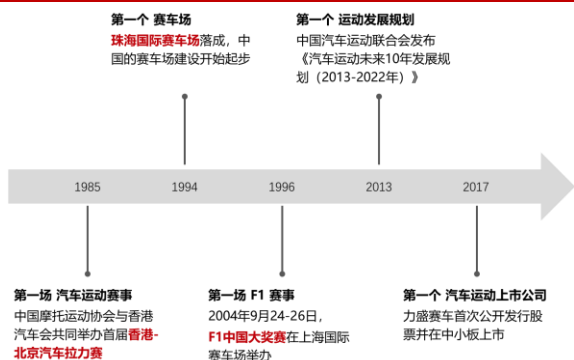
资料来源：Wind，川财证券研究所

2.3.2 政策推动汽车运动发展

1985 年，中汽摩联与香港汽车会共同举办的首届香港-北京汽车拉力赛，拉开了汽车运动在中国发展的序幕。在此后的 30 多年中，中国的汽车运动从无到有，中汽摩联从单纯提供赛事服务到 1997 年开始搭建起国内赛事平台，及至目前拥有多个全国汽车比赛系列以及各类国际汽车赛事，发展成果显著。时至今日，中国已经成为全球最为重要的汽车运动市场之一，形成了以国际性赛事为塔尖、全国性赛事为塔腰、地方性、俱乐部赛事为塔基的全方位赛事体系。

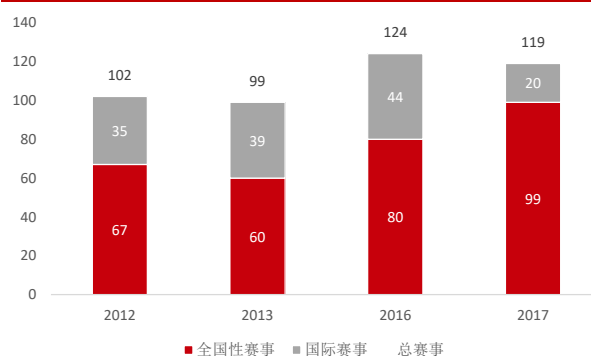
根据《中国汽车摩托车运动联合会 2017 年度工作报告》：2017 年中国汽车摩托车运动联合会全年共计完成 119 场赛事，其中全国性赛事 99 场，国际赛事 20 场。注册的拉力越野类车队 64 支，车手 1700 余人；汽车场地类车队 65 支，车手 2300 余人；摩托车及全地形类车队 35 支，车手 600 余人。

图 25： 中国汽车运动发展



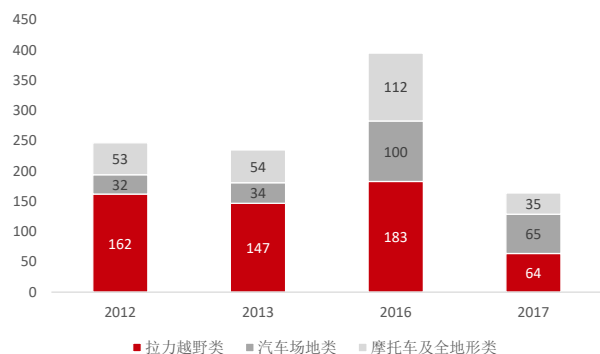
资料来源：公司公告，中汽摩联年度工作报告，川财证券研究所

图 26： 中汽摩联全年赛事数据



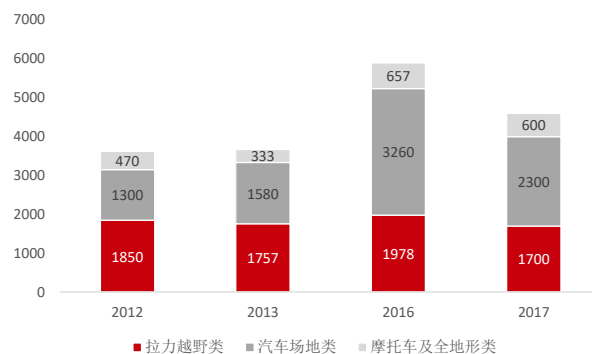
资料来源：中汽摩联年度工作报告，川财证券研究所

图 27： 我国的注册车队数量（支）



资料来源：中汽摩联年度工作报告，川财证券研究所

图 28： 我国的注册车手数量（人）



资料来源：中汽摩联年度工作报告，川财证券研究所

在政策方面，2013 年中国汽车运动联合会发布了《汽车运动未来 10 年发展规划（2013-2022 年）》，提出了完善汽车运动赛事体系、构建汽车运动公共服务体系、完善人才培养体系、完善场地建设等主要任务，并制定了详细的工作措施，推动我国汽车运动从管理水平、组织水平、竞技水平、推广水平、宣传水平等方面全面发展。

表格 2. 《汽车运动未来 10 年发展规划（2013-2022 年）》的主要内容与目标

项目	主要内容
会员	中汽摩联个人会员达到 100 万人左右，单位会员达到 500 家
人才	注册的车手达到 8000 人，持照裁判达到 6700 人，累计培训车手超过 20000 人，培训裁判员超过 22000 人
场地建设	兴建 5-7 个赛车场，建设达到国家或国际标准的卡丁车场 4-5 个；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
赛事引进	除一级方程式世界锦标赛之外，力争实现国内 2 至 3 个城市连续长期举办国际知名比赛

资料来源：中汽摩联官网，国家体育总局，川财证券研究所

同时，随着 2014 年 46 号文等相关体育产业政策的出台，我国体育产业和汽车运动近年来持续升温，特别是 2016 年 6 月《国务院关于印发全民健身计划（2016-2020 年）的通知》，更是将赛车运动首次纳入全民健身计划的范畴，为中国汽车运动的发展营造了广阔的市场空间。目前，中汽摩联正在起草《汽车运动产业发展规划》，将对汽车运动产业未来发展提出明确的目标和要求，并有望进一步推动我国汽车运动的发展。

表格 3. 我国汽车运动的相关政策

时间	部门	产业政策	主要内容
2013 年 2 月	中国汽车运动联合会	《汽车运动未来 10 年发展规划 (2013-2022 年)》	明确指出要完善汽车赛事体系, 把影响力大、组织和管理水平高、竞技和推广水平高的赛事, 打造成为汽车运动的标杆。以品牌赛事为先锋, 塑造汽车运动形象, 展现汽车运动魅力, 开拓汽车运动市场, 推动汽车文化发展。构建汽车运动公共服务体系、推动体育产业发展并完善行业人才培养。
2014 年 10 月	国务院	《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》	指出部署积极扩大体育产品和服务供给, 推动体育产业成为经济转型升级的重要力量, 促进群众体育与竞技体育全面发展, 加快体育强国建设, 不断满足人民群众日益增长的体育需求, 把体育产业作为绿色产业、朝阳产业进行扶持, 强调向改革要动力, 向市场要活力, 力争到 2025 年, 体育产业总规模超过 5 万亿元, 成为推动经济社会持续发展的重要力量。
2016 年 6 月	国务院	《国务院关于印发全民健身计划(2016—2020 年)的通知》	要求“大力发展健身跑、健步走、骑行、登山、徒步、游泳、球类、广场舞等群众喜闻乐见的运动项目, 积极培育帆船、击剑、赛车、马术、极限运动、航空等具有消费引领特征的时尚休闲运动项目。” 赛车运动首次进入了全民健身计划。
2016 年 7 月	国家体育总局	《体育产业“十三五”规划》	该规划指出到 2020 年, 全国体育产业总规模超过 3 万亿元, 体育产业增加值的年均增长速度明显快于同期经济增长速度, 在国内生产总值中的比重达到 1%, 体育服务业增加值占比超过 30%, 体育消费额占人均居民可支配收入比例超过 2.5%。提出以 冰雪、山地户外、水上、汽摩、航空、电竞等运动项目为重点 , 引导具有消费引领性的健身休闲项目发展
2016 年 10 月	国务院办公厅	《国务院办公厅关于加快发展健身休闲产业的指导意见》	推动汽车露营地和中小型赛车场建设 , 利用自然人文特色资源, 举办拉力赛、越野赛、集结赛等赛事, 组织家庭露营、青少年营地、主题自驾等活动, 不断完善赛事活动组织体系, 打造“三圈三线”(京津冀、长三角、泛珠三角, 北京至深圳、北京至乌鲁木齐、南宁至拉萨) 自驾路线和营地网络。
2016 年 12 月	国家旅游局、国家体育总局	《关于大力发展体育旅游的指导意见》	到 2020 年, 在全国建成 100 个具有重要影响力的体育旅游目的地, 建成 100 家国家级体育旅游示范基地, 推出 100 项体育旅游精品赛事, 打造 100 条体育旅游精品线路, 培育 100 家具有较高知名度和市场竞争力的体育旅游企业与知名品牌, 体育旅游总人数达到 10 亿人次, 占旅游总人数的 15%, 体育旅游总消费规模突破 1 万亿元。
2017 年 5 月	体育总局与国家发展改革委等八部委	《汽车自驾运动营地发展规划》	到 2020 年基本形成布局合理、功能完善、门类齐全的汽车 自驾运动营地体系 。建成 1000 家专业性强、基础设施完善的汽车自驾运动营地, 初步形成“三圈三线”自驾线路和汽车自驾运动营地网络体系。

资料来源: 公司公告, 国家体育总局, 中汽摩联官网, 川财证券研究所

总体来说, 相比于已有逾百年历史的世界汽车运动, 我国的汽车运动还处于初级阶段, 民众对汽车运动的了解和参与水平还比较低。不过, 我国强大的汽车工业、较高的汽车普及度和良好的政策环境, 为赛车运动发展奠定了良好的公众基础和经济环境。未来, 随着我国汽车运动职业化、商业化的进程加快, 汽车运动的商业价值将大幅提升, 不仅将推动汽车厂商和零配件厂商等企业对汽车运动投入的进一步提升, 同时将扩大我国汽车运动的观众和爱好者群体。

三、拥有稀缺的赛事和场地资源，借力资本市场快速扩张

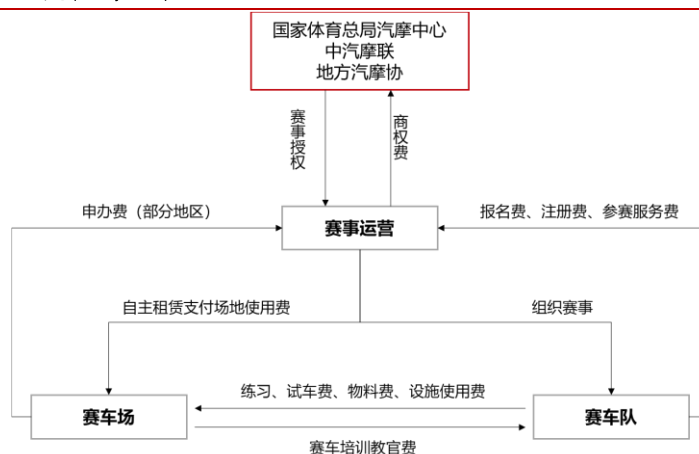
3.1 赛事 IP：独家运营结合自建赛事，与娱乐合作扩大消费群体

力盛赛车拥有丰富的多层级的汽车赛事运营经验，其中既包括多个独家运营的国际级、国家级赛事，同时还包括自创的面向赛车发烧友和普通爱好者的单一品牌赛事、民间赛事和赛车娱乐活动。

3.1.1 极具商业价值的独家运营赛事

在我国，中汽摩联和各地方汽摩协会是赛车比赛的自律管理机构，其自行承办或授权赛事运营商承办相应级别赛事，赛事运营商向主办方支付一定的商权费或备案。其中冠以“中国”、“全国”、“国家”、“中华”等字样的汽摩赛事，其主办方或主办方之一必须是中汽摩联，针对具备商业化运营条件的赛事，中汽摩联将依据商权费价格、赛事组织经验等因素确定赛事推广机构，而自身将在此项赛事中充当行业自治管理机构的角色。因此，“中国”、“全国”等命名的全国系列赛属于稀缺资源，而其他类别的赛事只需要在符合中汽摩联的要求时即可申请注册。

图 29： 赛事的授权与运营



资料来源：公司公告，川财证券研究所

目前，公司通过与中汽摩联签订协议，取得中国房车锦标赛、中国卡丁车锦标赛暨中国青少年卡丁车锦标赛、华夏赛车大奖赛三项赛事的商业推广权利，并通过与 Eurosport 和 TCR 国际的合作，分别获得了国际汽联房车世界杯中国站和 TCR China 的运营权利，其中中国房车锦标赛作为中国最高级别的赛车赛事，是公司的核心赛事资源。

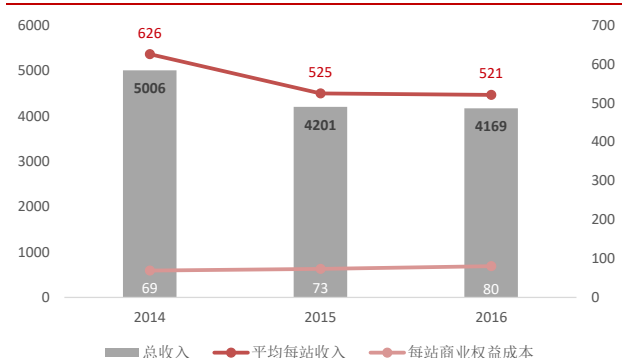
表格 4. 力盛赛车的独家运营赛事

赛事名称	授权方	权益周期	分站	赛事简介
中国房车锦标赛	中汽摩联	2009-2023	8	中汽摩联主办赛事，简称 CTCC，始于 2004 年。中国最高级别的赛车赛事，唯一受国际汽联重点扶持的国家级赛事，中国赛车运动第一品牌。
中国卡丁车锦标赛	中汽摩联	2012-2021	6	中汽摩联主办的中国最高级别卡丁车赛事，简称 CKC。被誉为“中国车手的摇篮”。
华夏赛车大奖赛	中汽摩联	2014-2021	4	中汽摩联主办的在国际汽联注册的单一品牌赛事，简称华夏杯。采用巡回赛制，中国的大陆、香港特区、澳门特区、台湾地区四地汽联各举办一站主场。
国际汽联房车世界杯中国站	Eurosport	-	1-2	国际汽联主办赛事，简称 WTCR。取代原来的 WTCC（世界房车锦标赛），是国际汽联旗下最高组别的房车赛事。
TCR China	TCR 国际	-	5-6	TCR 国际系列赛官方授权赛事，在中国举行的全国性系列赛，延续了 TCR 参赛成本低、竞争公平等特点

资料来源：公司公告，力盛赛车官网，川财证券研究所

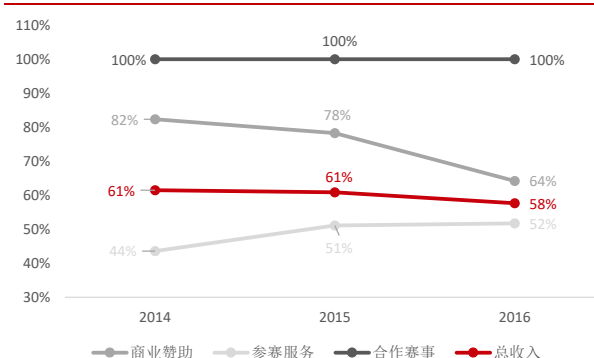
核心 IP：中国房车锦标赛。中国房车锦标赛是中汽摩联的主办赛事，简称 CTCC。赛事始于 2004 年，作为中国最高级别的赛车赛事，中国房车锦标赛是唯一受国际汽联重点扶持的国家级赛事，同时被列入国家体育总局年度比赛计划的国家 A 类体育赛事，被称为中国赛车运动第一品牌。2014-2016 年，中国房车锦标赛每年的收入约为 4000-5000 万元，平均每站的收入在 500-600 万元左右。从赛事收入占整体赛事运营板块的比重看，中国房车锦标赛是公司的核心赛事资产，其商业赞助、参赛服务和合作赛事三项收入占各自总收入的比重分别为 64%-82%、44%-52%和 100%，整体收入占公司赛事运营板块收入约 60%。

图 30：CTCC 的收入情况（万元）



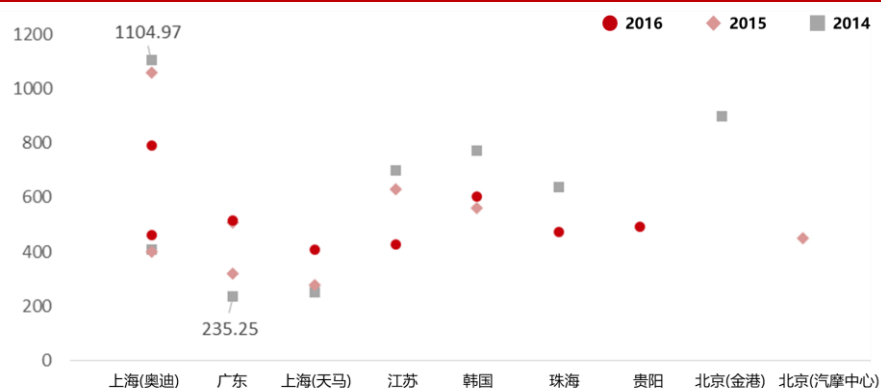
资料来源：公司公告，川财证券研究所

图 31：CTCC 在赛事板块的收入占比较高



资料来源：公司公告，川财证券研究所

图 32: CTCC 各分站赛的收入分布 (2014-2016, 万元)



资料来源: 公司公告, 川财证券研究所

3.1.2 自有赛事保证长期发展, 与娱乐合作扩大消费群体

自有赛事 IP, 全国性与地区性结合。为了保证公司赛事的阶梯性和多样性, 以及自有赛车场的使用率和知名度, 公司创立并运营了 POLO CUP 中国挑战赛、TMC 房车大师挑战赛、超级耐力锦标赛等全国性的自主赛事和天马论驾、广东冠军车赛、力盛超级赛道节等地方性的自主赛事, 再结合已有的赛车培训体系, 公司为广大汽车运动的爱好者和发烧友提供了丰富的赛事内容, 并保证了自身赛事运营业务的可持续发展。

表格 5. 力盛赛车的自创赛事

赛事名称	开始时间	分站	赛事简介
Polo Cup 中国挑战赛	2005-至今	5-7	简称 POLO 杯, 创办于 2003 年, 是国内赛车较成熟的单一品牌赛事, 曾多次作为中国房车锦标赛等国内外著名赛事的辅助赛事
天马论驾	2007-至今	3	创办于 2007 年, 上海天马赛车场定点赛事, 是长三角地区知名的赛车文化节庆活动。赛事经上海市汽车摩托车运动协会批准的
风云战	2010-至今	4	创办于 2010 年, 广东国际赛车场定点赛事, 已经分为广东冠军车赛和力盛超级赛道节
TMC 房车大师挑战赛	2013-至今	5-6	简称 TMC, 是国内单一品牌房车新兴赛事
超级耐力锦标赛	2016-至今	12+	简称 SEC, 由风云战里的耐力赛演变而来, 采用四地(北京、上海、成都、广东)联动的形式, 总决赛在广东国际赛车场举办
广东冠军车赛	2013-至今	1	简称 GCCR, 是由原风云战中的精英争霸赛组别分化而来, 更加注重改装车的竞技和比拼
力盛超级赛道节	2010-至今	1	是由原风云战分化而来。赛事参与门槛相对较低, 已逐步形成车迷的节日

资料来源: 公司公告, 力盛赛车官网, 川财证券研究所

赛车+娱乐 IP：车顶音乐节。2018 年 8 月 10~11 日，公司全新打造的集美食、表演、音乐于一体的赛车+娱乐项目“车顶音乐节”在上海天马赛车场成功举办，在抖音、B 站、秒拍创造者平台、今日头条、斗鱼直播、腾讯企鹅直播、熊猫直播、目睹等多个短视频平台和直播平台进行了相关赛事活动的传播。公司希望通过结合表演、音乐等方式并借助新技术新媒体，能够进一步扩大赛事活动的影响力，覆盖更大范围的消费群体，开拓更大的市场。

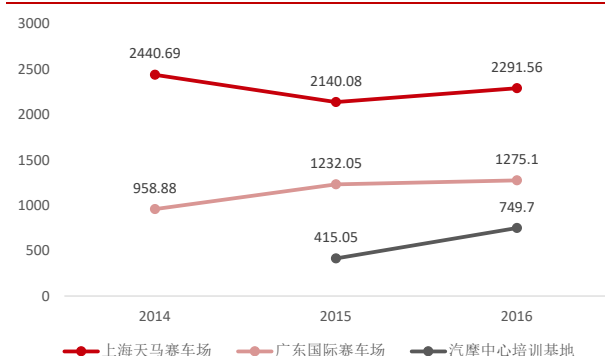
3.2 拥有稀缺的赛车场/馆资源，体系内赛车场/馆自成阶梯

3.2.1 合理布局稀缺性赛车场地，多阶梯延伸扩大客户群体

赛车场馆是开展汽车运动和举办场地赛事的必要条件。不过因为占地面积大（均在 200 亩以上）、审批流程多（涉及到购置土地使用权和大规模基建、中汽摩联及国际汽联审批认证）、安全要求高、投资规模大、回报周期长等因素影响，专业赛车场在我国属于稀缺资源。截至 2016 年底，我国通过国际汽联认证的赛车场仅有 8 个，同时目前处于建设状态的有 5 个。

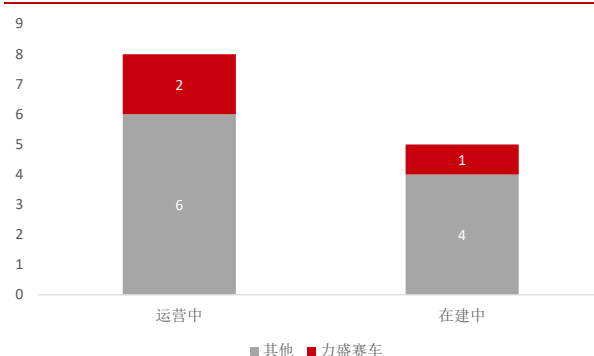
作为汽车运动的领先企业，力盛赛车目前围绕国内汽车产销中心的北（汽摩中心培训基地）、上（上海天马赛车场）、广（广东国际赛车场）、中（株洲国际赛车场，预计 2019 年投入运营）已经基本完成布局。其中上海天马赛车场和广东国际赛车场分别取得了 FIA 国际 4 级和 3 级赛道认证，同时株洲国际赛车场目前正按照 FIA 国际 2 级赛道标准设计建造。从区域分布看，公司布局的赛车场区域，汽车工业均相对发达，居民收入和人均汽车保有量均处于国内前列，汽车普及度高，为汽车运动提供了良好的市场基础。

图 33：上海和广东赛车场收入较高（万元）



资料来源：公司公告，川财证券研究所

图 34：FIA 认证的赛车场资源（个）



资料来源：公司公告，川财证券研究所

同时，作为补充，力盛赛车还向下延展到了同时兼顾试乘试驾和爱好者参与赛车运动需求的赛车体验中心，以及大众都愿意并能就近参与的卡丁车场/馆。

1) 赛车体验中心：公司目前运营了力盛（武汉）赛车体验中心、宝马驾驶体验中心（上海）和路虎湖州体验中心，为客户提供独特的品牌和驾驶体验。

2) 室外卡丁车场地：公司目前正在运营符合 FIA-CIK 认证的株洲国际卡丁车场，同时在建设金华市新能源汽车小镇汽车文化公园中的卡丁车场。

3) 室内卡丁车场地：公司的赛卡联盟上海松江体验店已经于 2018 年正式运营，场馆的赛道面积约 5000 平方米，配套有培训室、装备室、休息区（可同时接待近百人）。针对目前已经有一定市场培育但竞争极度分散的卡丁车场馆来说，公司希望基于标准化的管理体系和专业化的运营系统，推出一套完整的解决方案，并通过加盟、合营、直营等形式，逐步扩大自身在全国的卡丁车场馆布局，打造以赛卡联盟为品牌的卡丁车场馆联盟，力求使更多的人能够更加便利地体验和参与赛车运动，从而进一步扩大赛车运动人口，增加赛车运动影响力。

图 35：力盛赛车的场地资源布局



资料来源：公司公告，川财证券研究所

图 36：赛卡联盟的商业模式



资料来源：公司官网，川财证券研究所

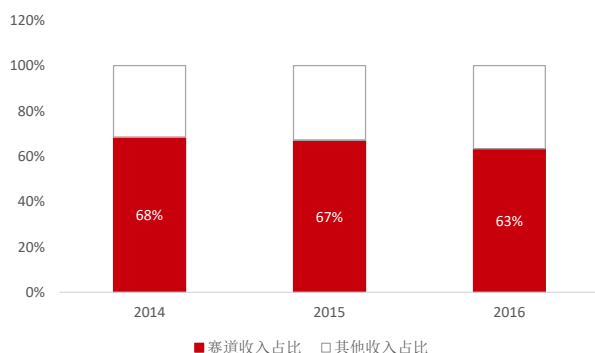
总体来看，公司目前在赛车场/馆方面有着丰富的层次布局，其中既有符合 FIA 国际标准的专业赛车场，也有同时兼顾试乘试驾和爱好者参与赛车运动需求的赛车体验中心和驾驶体验中心，也有符合 FIA-CIK 国际标准的专业卡丁车场，更有面向大众的娱乐卡丁车馆。这种自成阶梯的赛车场/馆布局，在扩大汽车运动参与人口和影响力的同时，还能满足所有客户对不同层级、不同区域的赛车场/馆的需求，增加客户的粘性。

3.2.2 多元化经营提升赛道使用率，赛事价值增长提供发展空间

从收入结构看，公司赛车场业务的收入主要来自于赛道服务收入，而赛道服务收入与赛道使用的天数息息相关。因此，进一步提升赛道使用率是公司旗下赛车场持续增长的重要因素。

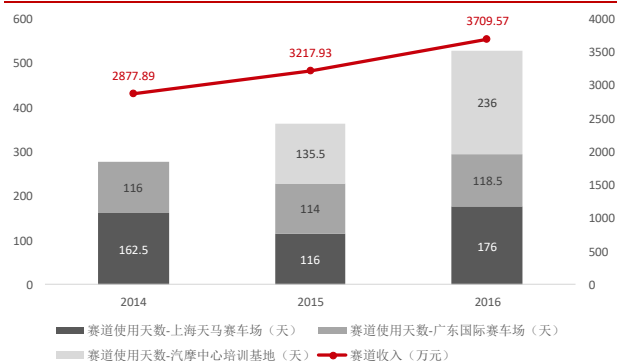
与其他大型体育场馆一样，赛车场虽然是为了开展汽车运动训练和比赛而建设，但一年之中用于举办比赛、赛车训练的天数并不多。因此，除去需要吸引观众在赛车赛事期间前来观赛外，公司需要推动赛车场的多元化运营：从围绕汽车运动和汽车工业的诸如赛车培训、试驾场地、新车发布和汽车用品销售，到交通安全教育和文化传播，再到商务活动、旅游观光等，多元化的消费项目能够让赛车场更好的满足客户需求，从而逐步提高赛车场的使用率，并进而实现经济效益的不断提升。

图 37：赛道收入是赛车场收入核心



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 38：赛道收入依赖于赛事使用天数

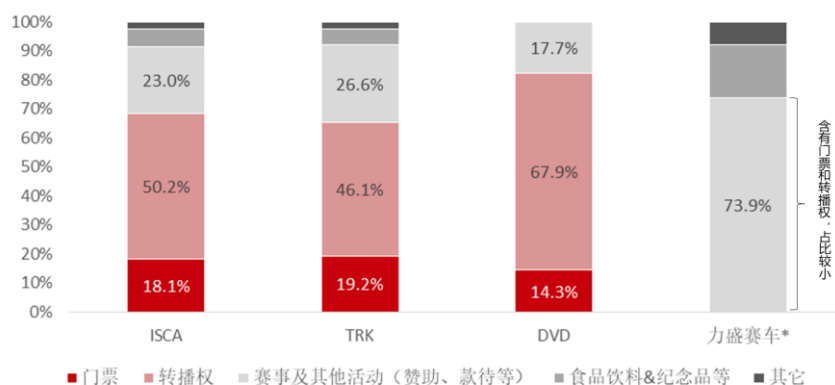


资料来源：Wind，川财证券研究所

不过相比于与美国赛车赛道类上市公司（International Speedway(ISCA)、Speedway Motorsports(TRK)、Dover Motorsports(DVD)）的收入结构，力盛赛车场的收入还有较大的多元化发展潜力。

作为体育场馆重要的收入来源之一，门票收入在三家美国上市公司中占比约15%-20%，同时受益于NASCAR赛事在全美的巨大影响力，赛车场的转播权分成占三家美国上市公司的收入比重约45%-65%，而这两项核心收入在力盛赛车的收入贡献中均十分有限。不过，随着汽车运动的快速发展，其竞赛表演属性将逐步超越媒介属性，从而吸引更多的现场观众和电视观众，进而推动赛车场地收入结构的逐渐改善。

图 39： 美国赛车运动类上市公司的收入结构



资料来源：Bloomberg，川财证券研究所

3.3 服务 B 端营销，积累稳定、优质的客户群体

汽车运动是品牌展示和宣传的载体，所以服务于 B 端面向 C 端的营销是赛车行业的核心。公司一直专注于汽车运动领域，依托于自身丰富的赛车场地和赛事资源以及旗下实力强劲的赛车队，为国内主要汽车厂商和客户从活动策略、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。

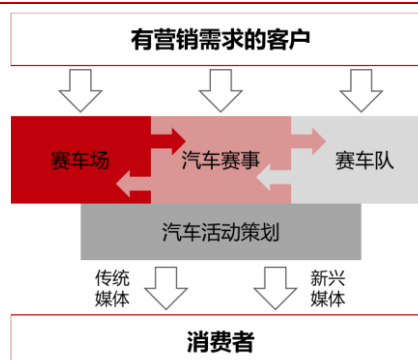
在业务发展过程中，公司积累了一批相关行业大型集团客户为主的优质、稳定的客户群体。因为汽车工业是汽车运动的基础，所以公司的客户群主要以核心汽车厂商为主，直接或间接服务的汽车品牌包括：大众、福特、马自达、丰田、现代、通用、宝马、奥迪、奔驰、玛莎拉蒂、保时捷等，其中上海上汽大众汽车销售有限公司的合作年限已达十余年。

图 40： 公司的部分合作客户



资料来源：公司公告，公司官网，川财证券研究所

图 41： 公司的营销服务模式



资料来源：公司公告，川财证券研究所

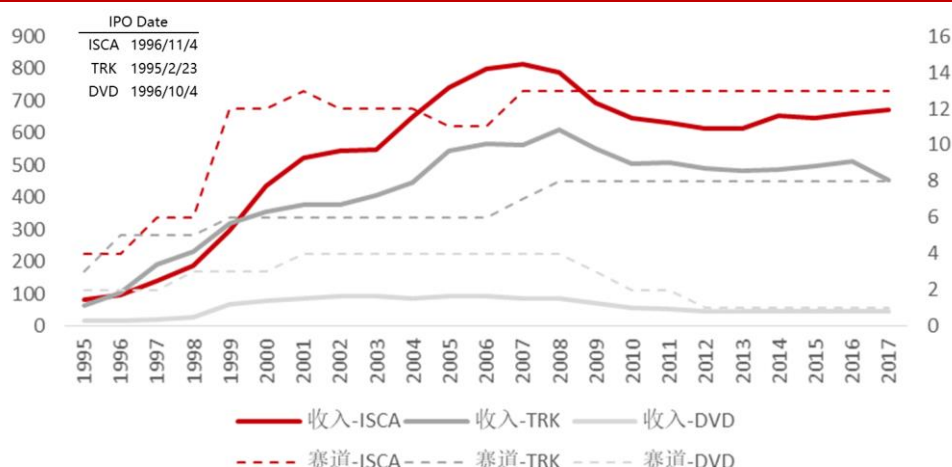
3.4 借力资本市场快速扩张

3.4.1 美国赛车运动类公司上市后快速发展

目前，美国的赛车运动类的上市公司主要有三家，分别是：International Speedway Corp. (NASDAQ: ISCA)、Speedway Motorsports, Inc. (NYSE: TRK) 和 Dover Motorsports, Inc. (NYSE: DVD)。三家公司均以赛道为核心资产，通过在旗下赛道举办纳斯卡及其他赛事实现商业收益。

通过复盘三家公司收入增长可以看到：在集中于 1995-1996 年上市后，三家公司在 5-10 年的时间里通过逐步扩充赛道资产，从而实现营收规模的快速增长，其中 International Speedway 和 Speedway Motorsports 的赛道数量均保持着较高水平。上市十年后，三家公司均进入的平稳发展阶段，赛道资产不再增长（Dover Motorsports 甚至有所下降），收入规模保持相对稳定。

图 42：美国赛车运动类上市公司的营业收入与赛道数量



资料来源：Bloomberg，川财证券研究所

3.4.2 持续丰富场地资源，收购加速产业布局与整合

自上市以来，力盛赛车保持着快速发展的趋势，除去利用上市募集资金对天马赛车场进行扩建项目并加大了对赛事推广和赛事培训项目的投入力度外，公司在利用资本市场逐渐加强了对产业链相关公司的收购整合并借助于上市后的品牌影响力不断丰富自身的赛车场地资源。

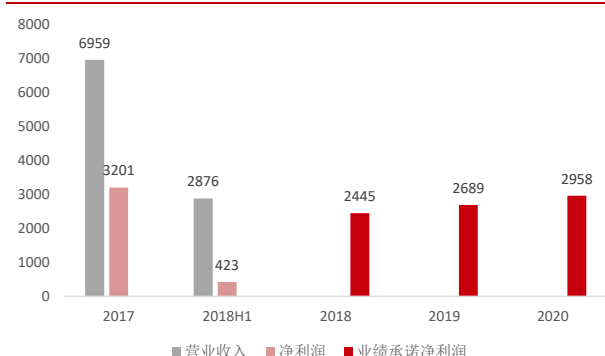
在收购方面：公司以 15555 万港币收购了竞争对手 Top Speed（擎速赛事）的 51% 股权，实现了对赛事运营和策划行业的内部整合。同时公司拟以 3060 万元收购江西赛骑的 51% 股权，从而进一步完善自身在卡丁车运动的布局。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

1) Top Speed 即上海擎速赛事策划有限公司。公司创办于 2008 年，主要业务有赛事组织管理、赛车技术维护、赛道活动的组织管理、汽车媒体公关、专业赛道教练、境内外运输、餐饮以及 VIP 服务等，为大众汽车、兰博基尼、宾利、布加迪、普利司通、嘉实多等顶级汽车和汽车配件品牌提供品牌策划服务，运营大众尚酷 R 杯、兰博基尼超级挑战赛、FPC 青年冠军方程式系列赛等赛事。2017 年公司实现营业收入 6959 万元，净利润 3201 万元。

通过收购，力盛赛车将进一步丰富自身的汽车赛事 IP 和行业客户资源，同时持续强化公司的赛事运营服务和推广策划能力，从而全面提高公司的核心竞争力。同时对 Top Speed 的收购，将增加公司的利润增长点，提升公司的资产与业务规模。

图 43：Top Speed 的运营表现和业绩承诺(万元)



资料来源：公司公告，川财证券研究所

图 44：Top Speed 的项目经验与合作伙伴

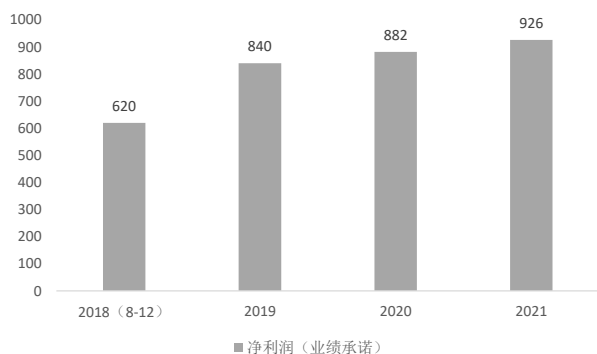


资料来源：擎速赛事官网，川财证券研究所

2) 江西赛骑运动器械制造有限公司，前身是“浙江赛骑运动”。公司是中国卡丁车行业的先驱领导者，于 2015 年获得了中国“卡丁车产品最具知名奖”。公司提供全方位的卡丁车服务，包括卡丁车研发制造和销售、卡丁车场规划建设顾问、卡丁车赛道设计、卡丁车场基本经营流程培训指导、卡丁车场安全管理指导等。目前公司合作的卡丁车俱乐部/赛车场客户达 200 多家，遍及全国各省市，市场占有率在 70% 以上。

通过本次收购，力盛赛车将借助江西赛骑在卡丁车运动器械的研发、制造、加工、销售等业务，打通卡丁车场馆上游产业链，与公司现有的卡丁车场馆业务（赛卡联盟）形成有效协作，进一步完善自身在卡丁车场馆的业务布局，提高公司卡丁车业务的核心竞争力。

图 45：江西赛骑的业绩承诺(万元)



资料来源：公司公告，川财证券研究所

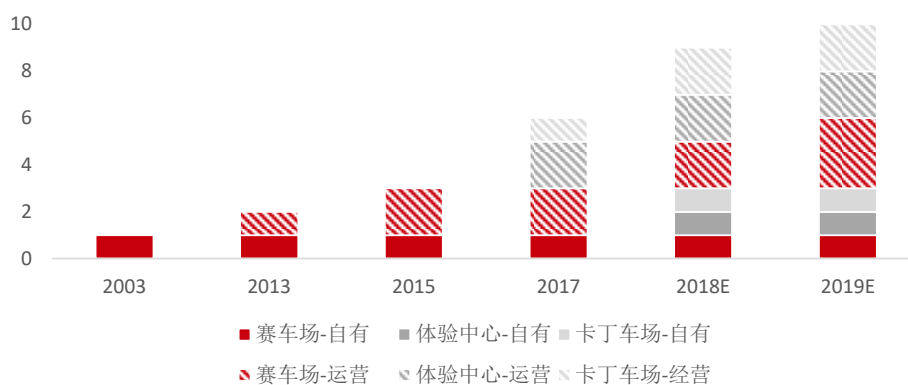
图 46：江西赛骑的卡丁车产品



资料来源：江西赛骑官网，川财证券研究所

在场地方面：公司在 2017 年接手了宝马驾驶体验中心、路虎湖州体验中心，在 2018 年开业运营了力盛（武汉）赛车体验中心、株洲国际卡丁车场和赛卡联盟（松江店）。同时公司还在推进株洲国际赛车场的项目，并于 2018 年 8 月收到了浙江省金华市新能源汽车小镇汽车文化公园招募运营商的《中标通知书》。整体来看，相比于上市前，公司在 2017-2018 年间基于自身的竞争优势并利用上市带来的资金及影响力，加快了自身在场地资源的布局，从而持续提升自身的核心竞争力。

图 47：力盛赛车加速赛车场地资源扩张



资料来源：公司公告，川财证券研究所

长期来看，在当前我国汽车运动快速发展，赛事 IP、赛车场地、卡丁车场地及相关主题园区不断推进的背景下，公司有望利用借助于资本市场给公司提供的资金和影响力支持，结合自身的行业经验和运营能力，进一步完善公司在汽车赛事运营权和赛车场地资源的布局。同时，公司还有望推出公司产业发展基金，积极寻找优质的产业上下游资源，开展投资并购工作，加快公司发展步伐。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

四、盈利预测与估值

我们对公司 2018-2020 年盈利预测做如下假设：

- 1) 赛事运营：随着公司商业开发能力的增强和市场对顶尖赛事 IP 的争夺，公司赛事运营的收入有望持续增长，预计收入增速为 15%、15%、15%。
- 2) 赛车场/馆：随着公司旗下场地资源的持续扩张和现有场地使用率的稳步提升，赛车场收入将持续增长，预计收入增速为：25%、20%、18%。
- 3) 汽车推广活动：随着公司赛事和场地资源的不断丰富，汽车推广业务将进一步扩大业务范围和合作形式，预计收入增速为：25%、22%、20%。
- 4) 赛车队：基于公司旗下赛车队的优异成绩和改装能力的不断提升，赛车队收入将保持稳定增长，预计收入增速为：25%、15%、12%。
- 5) 公司收购：假设收购标的江西赛骑顺利完成业绩承诺；因收购尚未完成，暂不考虑 Top Speed 的业绩贡献。

表格 6. 力盛赛车盈利预测假设（单位：万元）

业务	项目	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
赛事运营	营业收入	6902.28	7229.16	8954.05	10297.16	11841.73	13617.99
	YoY	-15.3%	4.7%	23.9%	15.0%	15.0%	15.0%
	毛利率	14.0%	19.3%	33.6%	28.0%	30.0%	32.0%
赛车场/馆	营业收入	4796.66	5847.13	7681.63	9602.04	11522.45	13596.49
	YoY	14.0%	21.9%	31.4%	25.0%	20.0%	18.0%
	毛利率	52.3%	46.8%	37.4%	38.0%	40.0%	42.0%
汽车推广活动	营业收入	5337.19	7397.48	9005.91	11257.39	13734.02	16480.82
	YoY	20.0%	38.6%	21.7%	25.0%	22.0%	20.0%
	毛利率	29.4%	34.1%	33.2%	32.0%	33.0%	34.0%
赛车队	营业收入	4927.07	3623.31	2587.13	3233.91	3719	4165.28
	YoY	21.4%	-26.5%	-28.6%	25.0%	15.0%	12.0%
	毛利率	52.5%	37.9%	43.8%	48.0%	49.0%	50.0%
江西赛骑	营业收入				1550	4800	5880
	YoY					209.7%	22.5%
	毛利率				36.0%	38.0%	40.0%

资料来源：Wind，公司公告，川财证券研究所

投资建议：给予“增持”评级

暂不考虑 Top Speed 收购，预计公司 2018-2020 年营业收入为 3.59、4.56、5.37 亿元，归属母公司的净利润分别为 0.51、0.64 和 0.80 亿元，EPS 为 0.40、0.51、0.63 元 /股，对应 PE 为 35、28、22 倍。

我们认为公司在赛事、场地、车队以及汽车推广的全方位布局奠定了自身的竞争壁垒，同时作为赛车行业第一家上市公司，具有一定稀缺性，首次覆盖予以“增持”评级。

表格 7. 可比上市公司盈利预测及估值表（以 2018 年 11 月 29 日收盘数据测算）

公司名称	总市值 (亿元)	收盘价	EPS				PE			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
力盛赛车	17.85	14.13	0.32	0.40	0.51	0.63	43.82	35.19	27.91	22.43
中体产业*	68.93	8.17	0.07	0.09	0.25	0.35	118.58	89.49	32.68	23.09
金陵体育*	34.30	45.29	0.63	0.84	1.27	1.74	71.66	53.69	35.60	26.03
鸿博股份*	33.59	6.70	0.02	0.03	0.17	0.40	313.08	224.08	39.98	16.71
天音控股*	59.15	5.70	0.24	0.29	0.35	0.41	23.75	19.81	16.34	13.82
探路者*	30.21	3.39	-0.10	0.10	0.12	0.14	-35.61	33.90	28.25	24.21
当代明诚	48.08	9.87	0.26	0.64	0.73	0.91	37.96	15.42	13.52	10.85
平均值(不含力盛赛车)							88.24	72.73	27.73	19.12

资料来源：Wind，川财证券研究所 *Wind 一致预期数据

风险提示

- 1) 国内赛车运动的发展不及预期
- 2) 公司重要赛事商业推广权无法延展或商权费大幅上升的风险
- 3) 公司赛车场地项目建设进度不及预期
- 4) 行业监管和产业政策变化的风险
- 5) 行业受宏观经济波动影响的风险

盈利预测

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	356	459	569	691
现金	77	131	172	249
应收账款	115	151	192	226
其他应收款	8	11	23	27
预付账款	3	5	9	11
存货	21	27	34	39
其他流动资产	131	134	140	140
非流动资产	121	91	70	51
长期投资	4	4	4	4
固定资产	79	62	45	29
无形资产	19	18	17	17
其他非流动资产	20	7	3	2
资产总计	477	550	639	743
流动负债	59	75	89	99
短期借款	0	0	0	0
应付账款	37	52	64	74
其他流动负债	22	23	24	25
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	59	75	89	99
少数股东权益	16	22	33	47
股本	63	63	63	63
资本公积	176	176	176	176
留存收益	163	214	278	358
其他	0	0	0	0
股东权益合计	419	475	550	644
负债和股东权益	477	550	639	743

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	55	27	52	37
净利润	34	44	56	75
折旧摊销	63	13	21	21
财务费用	0	-0	-1	-2
投资损失	-1	-2	-2	-2
营运资金变动	2	-149	-33	-55
其他经营现金流	-43	121	11	0
投资活动现金流	-15	-160	-0	3
资本支出	-118	-26	0	0
长期投资	-1	-0	-2	1
其他投资现金流	104	-134	2	2
筹资活动现金流	-5	147	1	2
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	139	0	0
其他筹资现金流	-5	8	1	2
汇率变动影响	-0	-0	0	0
现金净增加额	34	14	53	42

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	282	359	456	537
营业成本	182	237	293	336
营业税金及附加	2	4	5	5
营业费用	10	13	16	20
管理费用	40	47	59	70
财务费用	-0	-1	-2	-2
资产减值损失	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	2	2	2
其他	8	8	8	8
营业利润	54	70	94	118
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	56	72	96	119
所得税	12	15	21	26
净利润	44	56	75	94
少数股东损益	3	6	11	14
归属母公司净利润	41	51	64	80
EPS (元)	0.32	0.40	0.51	0.63

主要财务比率				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	17.1%	27.3%	26.9%	17.8%
营业利润	39.0%	30.5%	34.2%	24.8%
归属于母公司净利润	24.7%	24.5%	26.1%	24.4%
获利能力				
毛利率(%)	35.4%	34.1%	35.8%	37.4%
净利率(%)	14.4%	14.1%	14.0%	14.8%
ROE(%)	15.5%	13.0%	11.9%	13.2%
ROIC(%)	13.1%	12.2%	14.2%	15.2%
偿债能力				
资产负债率(%)	12.3%	13.7%	13.9%	13.3%
净负债比率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	6.05	6.10	6.42	6.99
速动比率	5.70	5.74	6.04	6.60
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.70	0.77	0.78
应收账款周转率	3	3	3	3
存货周转率	10	10	10	9
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.40	0.51	0.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.42	0.29	0.57
每股净资产(最新摊薄)	3.19	3.59	4.09	4.72
估值比率				
P/E	43.82	35.19	27.91	22.43
P/B	4.43	3.94	3.45	2.99
EV/EBITDA	30.09	22.28	17.76	15.09

分析师声明

本人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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0003