

与百度网讯强强联合，加速布局数字体育赛道

投资要点

- **事件:** 2023年5月24日，公司发布关于与百度网讯签署《战略合作框架协议》的公告，公司将与百度网讯进行战略合作，联合研发团队与市场团队，共同致力于利用人工智能技术推动体育多模态大模型的发展，建设和发展人工智能技术在体育赛事、运动健康、体育教育三大领域的应用场景。
- **百度网讯为百度旗下公司，强强联合有望实现人工智能与体育竞技的跨领域协同效应。** 百度网讯拥有多项人工智能相关专利，可不断助力百度旗下“文心一言”知识增强大语言模型持续迭代。力盛体育为国内领先的汽车运动运营服务商，正逐步推动建立国内领先的运动数据与大健康服务平台，未来双方有望发挥各自领域的优势，在人工智能与体育竞技领域实现协同发展。
- **公司积极拥抱 AIGC 技术，加速“人工智能+体育”项目布局。** 在公司于2023年4月24日发布定增预案，拟募集不超过6亿元，用于建设位于海南的人工智能数字体育项目与海南新能源汽车体验中心国际赛车场项目，以及补充流动资金。此前公司通过参股悦动天下，围绕“全民健身”和“体育教育”，通过AI体育课、AI体测、校园赛事服务布局数字体育业务，现公司与百度网讯的合作将联合行业优质资源推动公司“人工智能数字体育”项目建设，公司数字体育业务有望实现高速发展。
- **公司主营业务基本盘稳固，未来将通过三大维度持续推进公司发展。** 2023Q1，公司海外赛事业务率先复苏发展，为公司稳定贡献利润。公司已实现汽车运动全产业链布局，未来将持续推进公司体育产业全国战略实施，从“空间”、“IP”和“数字化”三个维度同步深化公司业务发展。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司2023-2025年归母净利润分别为0.8、1.1、1.7亿元。给予公司2023年67倍PE，对应目标价32.16元，上调至“买入”评级。
- **风险提示:** 行业受宏观经济波动影响风险、市场竞争加剧风险、体育赛事推广权无法延展或商权费大幅上升风险、募投项目进度不及预期风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	258.30	479.67	678.23	977.64
增长率	-8.04%	85.70%	41.39%	44.15%
归属母公司净利润(百万元)	-76.40	76.94	111.16	170.52
增长率	7.91%	200.71%	44.49%	53.40%
每股收益EPS(元)	-0.48	0.48	0.69	1.07
净资产收益率ROE	-8.35%	9.96%	12.80%	16.78%
PE	-51	50	35	23
PB	5.75	5.70	5.00	4.19

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 杜向阳
执业证号: S1250520030002
电话: 021-68416017
邮箱: duxy@swsc.com.cn

分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	1.60
流通A股(亿股)	1.40
52周内股价区间(元)	10.18-28.0
总市值(亿元)	38.73
总资产(亿元)	10.59
每股净资产(元)	4.52

相关研究

1. 力盛体育(002858): 数字化业务破圈, 赛车升级大体育领域 (2023-04-25)

盈利预测

关键假设：

假设 1：2022 年公司多场赛事未按原计划举行，预计疫情放开后，赛事举办恢复正常，市场需求增加，2023 年公司“赛卡联盟”计划在全国范围内新开 10 家门店，未来将进一步增加门店拓展，我们预计公司海南新能源汽车体验中心国际赛车场项目预计在 2025 年初正式投入运营，人工智能数字体育项目预计在 2023-2025 年逐步达产。预计 2023-2025 年公司体育场馆经营营收同比+60.0%/+50.0%/+80.0%，体育赛事经营营收同比+120.0%/+40.0%/+30.0%，体育俱乐部经营营收同比+20.0%/+15.0%/+10.0%，市场营销服务营收同比+30.0%/+20.0%/+15.0%，体育装备制造与销售营收同比+70.0%/+40.0%/+30.0%，数字体育业务营收同比+150.0%/300.0%/250.0%。

假设 2：公司体育场馆业务毛利率在正常运营情况下较为固定，其它业务的毛利率在疫情开放的背景下，预计得到明显恢复。我们预计 2023-2025 年公司体育场馆经营毛利率为 25.0%/28.0%/28.0%，体育赛事经营毛利率为 28.0%/32.0%/33.0%，体育俱乐部经营毛利率为 38.0%/40.0%/40.0%，市场营销服务毛利率为 12.7%/20.3%/27.2%，体育装备制造与销售毛利率为 25.0%/23.0%/22.0%。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年收入拆分预测如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
体育场馆经营	收入	63.2	101.1	151.7	273.1
	增速	-3.1%	60.0%	50.0%	80.0%
	营业成本	62.9	75.9	109.2	196.6
	毛利率	0.5%	25.0%	28.0%	28.0%
体育赛事经营	收入	123.5	271.7	380.4	494.5
	增速	12.5%	120.0%	40.0%	30.0%
	营业成本	87.6	195.6	258.7	331.3
	毛利率	29.1%	28.0%	32.0%	33.0%
体育俱乐部经营	收入	27.4	32.9	37.9	41.6
	增速	-1.6%	20.0%	15.0%	10.0%
	营业成本	21.8	20.4	22.7	25.0
	毛利率	20.5%	38.0%	40.0%	40.0%
市场营销服务	收入	18.6	24.2	29.1	33.4
	增速	8.3%	30.0%	20.0%	15.0%
	营业成本	20.1	21.1	23.2	24.3
	毛利率	-8.0%	12.7%	20.3%	27.2%
体育装备制造与销售	收入	17.7	30.0	42.1	54.7
	增速	-38.5%	70.0%	40.0%	30.0%
	营业成本	13.8	22.5	32.4	42.6
	毛利率	22.0%	25.0%	23.0%	22.0%

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
数字体育	收入	1.2	3.1	12.3	43.1
	增速	-	150.0%	300.0%	250.0%
	营业成本	0.7	1.5	5.3	17.2
	毛利率	43.1%	52.6%	57.0%	60.0%
其他业务	收入	6.6	16.6	24.8	37.2
	增速	-79.4%	150.0%	50.0%	50.0%
	营业成本	4.7	10.3	14.5	20.3
	毛利率	29.0%	37.5%	41.7%	45.6%
合计	收入	258.3	479.7	678.2	977.6
	增速	-8.0%	85.7%	41.4%	44.1%
	营业成本	211.6	347.4	465.9	657.4
	毛利率	18.1%	27.6%	31.3%	32.8%

数据来源：Wind, 西南证券

相对估值

我们选取了行业中与力盛体育业务最为相近的中体产业、锋尚文化、兰生股份、米奥会展作为可比公司，4家可比公司2023-2025年平均PE分别为69、42、42倍。预计公司2023-2025年归母净利润分别为0.8、1.1、1.7亿元。公司为汽车运动龙头，受益于疫后赛事市场高需求，AI技术持续赋能数字体育业务发展，未来随着海南的人工智能数字体育项目与海南新能源汽车体验中心国际赛车场项目的逐渐落地，成长空间打开。给予公司2023年67倍PE，对应目标价32.16元，上调至“买入”评级。

表 2：可比公司估值（截止至 2023 年 5 月 26 日）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
600158.SH	中体产业	10.17	0.01	0.05	0.10	0.09	719	189	104	115
300860.SZ	锋尚文化	59.71	0.11	2.90	3.56	4.07	486	21	17	15
600826.SH	兰生股份	10.14	0.21	0.30	0.41	0.51	43	34	25	20
300795.SZ	米奥会展	54.53	0.50	1.71	2.48	3.51	82	32	22	16
平均值							333	69	42	42

数据来源：Wind, 西南证券整理

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	258.30	479.67	678.23	977.64	净利润	-64.09	76.94	111.16	170.52
营业成本	211.62	347.37	465.94	657.39	折旧与摊销	28.01	15.63	15.16	15.16
营业税金及附加	1.08	2.40	3.05	4.40	财务费用	3.98	5.15	8.43	12.02
销售费用	10.00	14.39	18.99	27.37	资产减值损失	-8.95	-11.88	-7.85	-9.56
管理费用	70.00	52.76	74.60	102.65	经营营运资本变动	-123.49	-183.44	-88.25	-177.49
财务费用	3.98	5.15	8.43	12.02	其他	191.04	23.98	9.83	42.29
资产减值损失	-8.95	-11.88	-7.85	-9.56	经营活动现金流净额	26.49	-73.62	48.48	52.93
投资收益	4.72	30.00	30.00	30.00	资本支出	4.49	5.00	-2.00	-4.00
公允价值变动损益	0.39	1.00	1.00	1.00	其他	-156.58	31.00	31.00	31.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-152.09	36.00	29.00	27.00
营业利润	-61.46	100.47	146.07	214.37	短期借款	41.79	-10.58	-33.81	-15.74
其他非经营损益	-4.48	0.76	0.20	0.03	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	-65.94	101.23	146.27	214.40	股权融资	18.62	-89.89	0.00	0.00
所得税	-1.85	24.30	35.10	43.88	支付股利	0.00	15.28	-15.39	-22.23
净利润	-64.09	76.94	111.16	170.52	其他	-14.12	-12.61	-8.43	-12.02
少数股东损益	12.30	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	46.29	-97.80	-57.62	-49.99
归属母公司股东净利润	-76.40	76.94	111.16	170.52	现金流量净额	-73.58	-135.42	19.86	29.94
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	183.39	47.97	67.82	97.76	成长能力				
应收和预付款项	103.19	199.39	269.46	393.87	销售收入增长率	-8.04%	85.70%	41.39%	44.15%
存货	61.87	108.73	152.49	213.44	营业利润增长率	-384.22%	263.47%	45.38%	46.76%
其他流动资产	110.66	122.03	132.22	147.60	净利润增长率	-485.41%	220.04%	44.49%	53.40%
长期股权投资	188.06	188.06	188.06	188.06	EBITDA 增长率	-168.58%	511.38%	39.91%	42.38%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	119.56	109.16	98.77	88.37	毛利率	18.07%	27.58%	31.30%	32.76%
无形资产和开发支出	151.45	144.07	144.16	146.26	三费率	32.51%	15.07%	15.04%	14.53%
其他非流动资产	111.86	109.00	106.14	103.28	净利率	-24.81%	16.04%	16.39%	17.44%
资产总计	1030.03	1028.40	1159.13	1378.65	ROE	-8.35%	9.96%	12.80%	16.78%
短期借款	95.70	85.12	51.31	35.56	ROA	-6.22%	7.48%	9.59%	12.37%
应付和预收款项	61.04	66.01	106.97	149.03	ROIC	-19.10%	19.15%	22.41%	28.85%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	-11.41%	25.28%	25.01%	24.71%
其他负债	106.10	104.92	132.73	177.64	营运能力				
负债合计	262.84	256.05	291.01	362.24	总资产周转率	0.24	0.47	0.62	0.77
股本	159.94	160.05	160.05	160.05	固定资产周转率	2.18	4.20	6.54	10.48
资本公积	481.42	391.42	391.42	391.42	应收账款周转率	2.03	2.50	2.29	2.32
留存收益	85.60	177.82	273.59	421.88	存货周转率	3.34	3.75	3.46	3.53
归属母公司股东权益	674.10	679.26	775.03	923.32	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	106.35%	—	—	—
少数股东权益	93.09	93.09	93.09	93.09	资本结构				
股东权益合计	767.19	772.35	868.12	1016.41	资产负债率	25.52%	24.90%	25.11%	26.28%
负债和股东权益合计	1030.03	1028.40	1159.13	1378.65	带息债务/总负债	36.41%	33.24%	17.63%	9.82%
					流动比率	1.92	2.06	2.32	2.52
					速动比率	1.66	1.59	1.75	1.89
					股利支付率	0.00%	-19.86%	13.84%	13.04%
					每股指标				
					每股收益	-0.48	0.48	0.69	1.07
					每股净资产	4.21	4.24	4.84	5.77
					每股经营现金	0.17	-0.46	0.30	0.33
					每股股利	0.00	-0.10	0.10	0.14
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
EBITDA	-29.48	121.25	169.65	241.54					
PE	-50.70	50.34	34.84	22.71					
PB	5.75	5.70	5.00	4.19					
PS	14.99	8.07	5.71	3.96					
EV/EBITDA	-122.56	30.76	21.67	15.03					
股息率	0.00%	—	0.40%	0.57%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfiiyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn