



力盛体育 (002858.SZ): 赛事运营稳中向好, 数字体育有望成为第二增长曲线

2024年1月9日

推荐/首次

力盛体育

公司报告

公司是国内领先的汽车运动运营服务商。作为国内赛车领域标杆企业,公司制定“IP引领,数字驱动”全新发展战略,构建了以空间、IP以及数字化三位一体的业务布局。2023年赛事运营复苏,公司收入快速恢复。2020-2022年公司营收相比2019年有明显下滑,主要源于国内疫情影响。2023年观众可以亲临比赛现场观赛,公司赛事运营业务收入的大幅增加。根据公司2023年半年报显示,上半年公司营收1.82亿元,同比上涨135.4%。

政策支持,赛事运营业务稳中向好。2021年,国家相继发布《全民健身计划(2021-2025年)》《“一四五”体育发展规划》等政策,推动体育产业发展。根据政策规划,到2025年底,我国体育产业总规模达到5万亿元,占国内生产总值比重达到2%。公司体系内有多项国际级或国家级的知名赛事IP。如国际汽联亚洲三级方程式锦标赛、CTCC中国汽车场地职业联赛、CKC赛卡联盟超级联赛-中国卡丁车锦标赛;获授权独家运营TCR China,创立并运营SEC超级耐力锦标赛、天马论驾、中南赛车节、力盛超级赛道节、精英系列赛、风云战、24小时卡丁车耐力赛等自主赛事。2024年公司赛事运营将稳中向好。2024年公司主要赛车赛事安排已经对外发布,包括2023年新增加的国际汽联阿联酋四级方程式锦标赛、TCR(轿车赛)、兰博基尼SUPER TROFEO亚洲挑战赛(跑车系列赛)。

数字体育有望成为第二增长曲线。国内体育市场正从信息体育阶段、数字体育阶段向智能体育和智慧体育阶段发展。据《中国智能体育发展报告》预测,2023年国内智能体育市场规模约达1500亿元,其中智能运动健身市场规模达到348亿元。自2022年起公司开展智慧运动器材、运动软件系统产品及相关服务。2023年公司拟募集资金总额不超过6亿元,其中1亿元将用于投入人工智能数字体育项目。公司希望在现有数字化业务的基础之上,利用AIGC技术开发一款智能APP,该APP旨在为用户提供个性化、精准化的运动建议和指导。产品盈利模式主要有企业用户AI服务收入、广告收入、商品和服务收入。

盈利预测及投资评级:公司是国内领先的汽车运动运营服务商,响应国家体育产业政策,积极拓展数字体育业务。我们预计2023年-2025年公司净利润分别为0.33/0.58/0.755.97亿元,对应PE分别为83X/48X/38X,首次覆盖,给予“推荐”评级。

风险提示:国内汽车赛事影响力不高,数字体育业务进展缓慢。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	280.89	258.30	378.47	478.59	597.43
增长率(%)	40.37%	-8.04%	46.52%	26.45%	24.83%
净利润(百万元)	16.63	-64.09	33.29	58.08	73.53
增长率(%)				74.48%	26.59%
每股收益(元)			0.21	0.36	0.46
PE			83	48	38

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司在汽车运动领域深耕多年,覆盖赛车俱乐部运营、技术研发与服务、培训、用品销售、汽车活动运营的汽车运动市场全产业链,是领先的汽车运动运营服务商。

资料来源:公司公告,恒生聚源

未来3-6个月重大事项提示:

无

发债及交叉持股介绍:

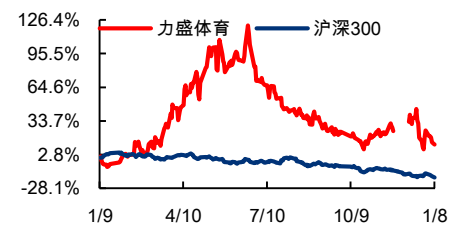
无

交易数据

52周股价区间(元)	29.78-12.3
总市值(亿元)	27.95
流通市值(亿元)	25.31
总股本/流通A股(万股)	16,392/16,392
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	9.86

资料来源:恒生聚源,东兴证券研究所

52周股价走势图



资料来源:恒生聚源,东兴证券研究所

分析师: 石伟晶

021-25102907

shi_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480518080001

目 录

1. 国内领先的汽车运动运营服务商	4
1.1 空间、IP 及数字化三位一体布局	4
1.2 赛事运营复苏, 收入及净利润快速增长	6
2. 政策支持, 赛事运营业务稳中向好	9
2.1 国家政策支持体育事业发展	9
2.2 公司赛事运营业务将稳中向好	11
3. 数字体育有望成为第二增长曲线	15
3.1 线上运动健身行业处于较快发展阶段	15
3.2 公司积极拓展数字体育业务	17
4. 投资建议	20
5. 风险提示	20

插图目录

图 1: 公司业务版图	4
图 2: 公司股权结构	5
图 3: 2021-2022 年公司各业务收入构成 (亿元)	5
图 4: 2021-2022 年公司各业务收入占比	5
图 5: 2018-2023 年上半年公司营业收入 (亿元)	6
图 6: 2019-2022 年公司营业成本 (亿元)	6
图 7: 2019-2022 年公司营业成本各项占比	6
图 8: 2018-2023 年上半年公司主营业务毛利率	7
图 9: 2018-2023 年上半年公司销售费用情况 (亿元)	7
图 10: 2018-2023 年上半年公司管理费用情况 (亿元)	7
图 11: 2018-2023 年上半年公司归母净利润 (亿元)	8
图 12: 2016-2021 年国内体育产业市场规模 (亿元)	10
图 13: 2016-2021 年国内体育赛事运营市场规模 (亿元)	10
图 14: 2018-2021 年国内赛车运动市场规模及增速 (亿元)	11
图 15: 赛车赛事分类	12
图 16: 2018-2023 年上半年公司赛车业务收入情况 (亿元)	14
图 17: 2019-2025 年中国运动健身市场规模 (亿元)	16
图 18: 2022 年运动健身 APP 行业头部企业份额	16
图 19: 公司数字体育产品构成	17
图 20: 公司数字体育产品使用场景	17
图 21: 公司 AI 数字人“小盛运动版”	19

表格目录

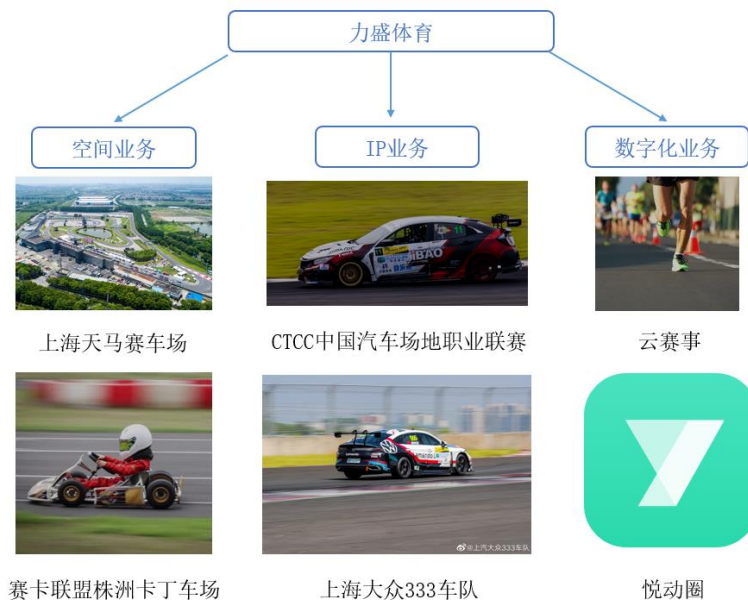
表 1: 国家关于发展体育产业的相关文件.....	9
表 2: 2022 年公司运营汽车赛事	12
表 3: 2024 年公司主要赛车赛事安排	14
表 4: 公司数字体育业务营收构成 (万元)	18
表 5: 2023 年公司拟募集资金用途.....	18
表 6: 公司数字体育业务盈利模式	19
附表: 公司盈利预测表	21

1. 国内领先的汽车运动运营服务商

1.1 空间、IP 及数字化三位一体布局

公司是国内领先的汽车运动运营服务商。力盛体育成立于 2002 年, 2017 年在深交所中小板挂牌上市。作为国内赛车领域标杆企业, 公司制定“IP 引领, 数字驱动”全新发展战略, 构建了以空间、IP 以及数字化三位一体的业务布局。空间业务主要涵盖赛车场运营业务, 公司负责“汽摩中心培训基地”, “上海天马赛车场”以及“株洲国际赛车场”“等场馆的运营; IP 业务涵盖赛事运营以及赛车队运营业务, 公司拥有多个国际级或国家级的头部赛事 IP, 如国际汽联亚洲三级方程式锦标赛、CTCC 中国汽车(场地)职业联赛; 另外, 公司积极开拓全民健身的数字体育业务, 致力于构建全民健身的激励与服务平台。

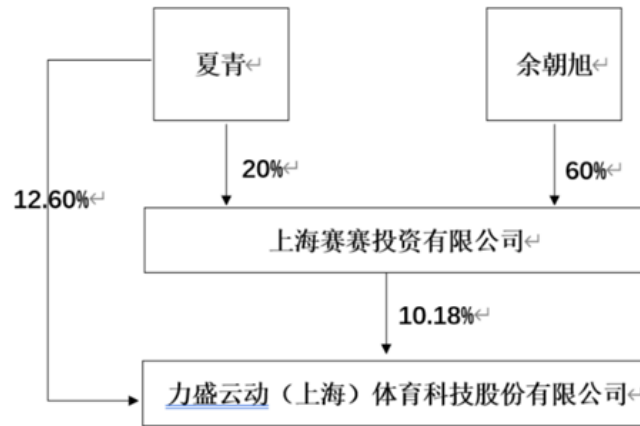
图1: 公司业务版图



资料来源: 公司官网, 东兴证券研究所整理

夏青和余朝旭为公司实际控制人。截至 2022 年 12 月 31 日, 公司最大股东为夏青, 其直接持股 12.60%, 通过上海赛赛投资有限公司间接持股 10.18%。上海赛赛投资有限公司由夏青, 余朝旭及夏子三人共同投资。夏青和余朝旭为夫妻关系。夏子系夏青、余朝旭之女。夏青自 2012 年 8 月至今任上海力盛赛车文化股份有限公司董事长兼总经理, 同时还担任上海赛赛汽车俱乐部有限公司执行董事、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多项职位。

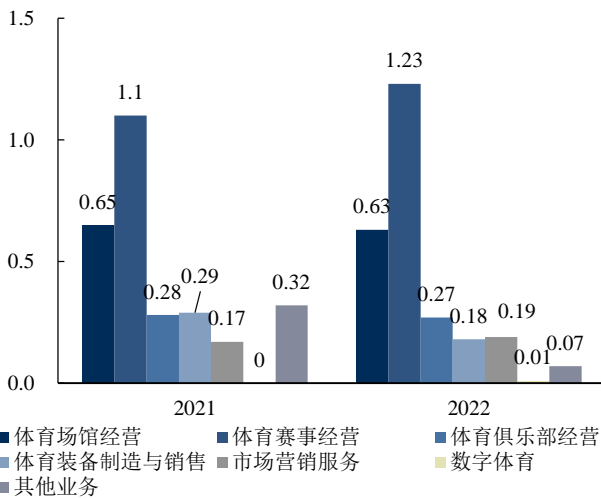
图2: 公司股权结构



资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

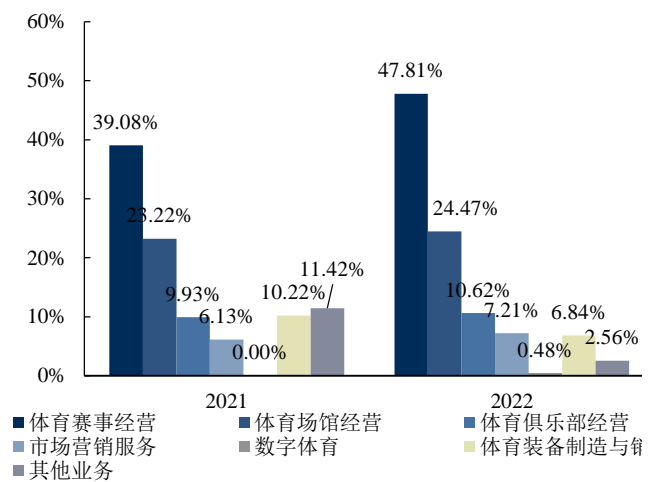
赛车赛事运营贡献主要收入, 数字体育业务处于拓展阶段。2022年, 公司体育赛事运营收入1.23亿元, 占比47.81%; 赛车场运营业务收入0.63亿元, 占比24.47%; 体育俱乐部经营收入0.27亿元, 占比10.62%; 体育装备制造与销售收入0.18亿元, 占比6.84%; 市场营销收入0.19亿元, 占比7.21%; 数字体育收入0.01亿元, 占比0.48%; 其它业务收入0.07亿元, 占比2.56%。

图3: 2021-2022年公司各业务收入构成(亿元)



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

图4: 2021-2022年公司各业务收入占比

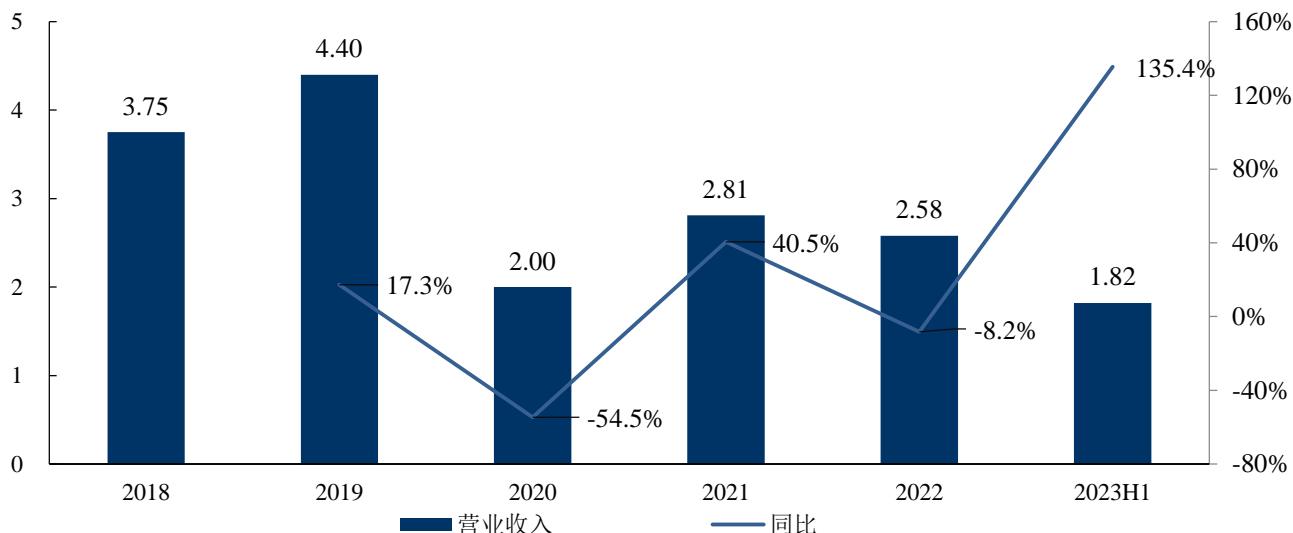


资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

1.2 赛事运营复苏, 收入及净利润快速增长

赛事运营复苏, 公司收入快速恢复。2020-2022 年公司营收相比 2019 年有明显下滑, 主要源于国内疫情影响。2023 年观众可以亲临比赛现场观赛, 公司赛事运营业务收入的大幅增加。根据公司 2023 年半年报显示, 上半年公司营收 1.82 亿元, 同比上涨 135.4%。

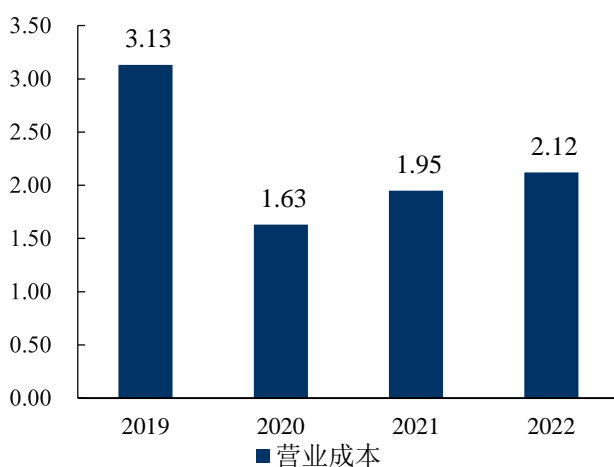
图5: 2018-2023 年上半年公司营业收入 (亿元)



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

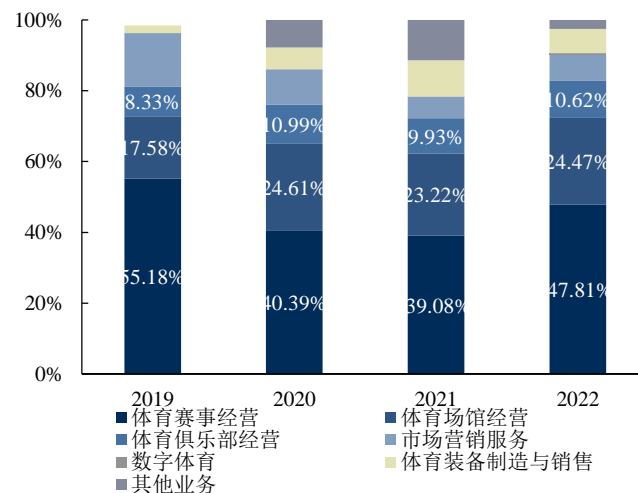
营业成本结构较为稳定。公司营业成本主要由体育赛事经营, 体育场馆经营以及体育俱乐部经营构成。2019-2022 年这三项成本合计在营业成本中的占比分别为 81.08%、75.99%、72.23%、82.90%, 较为稳定。

图6: 2019-2022 年公司营业成本 (亿元)



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

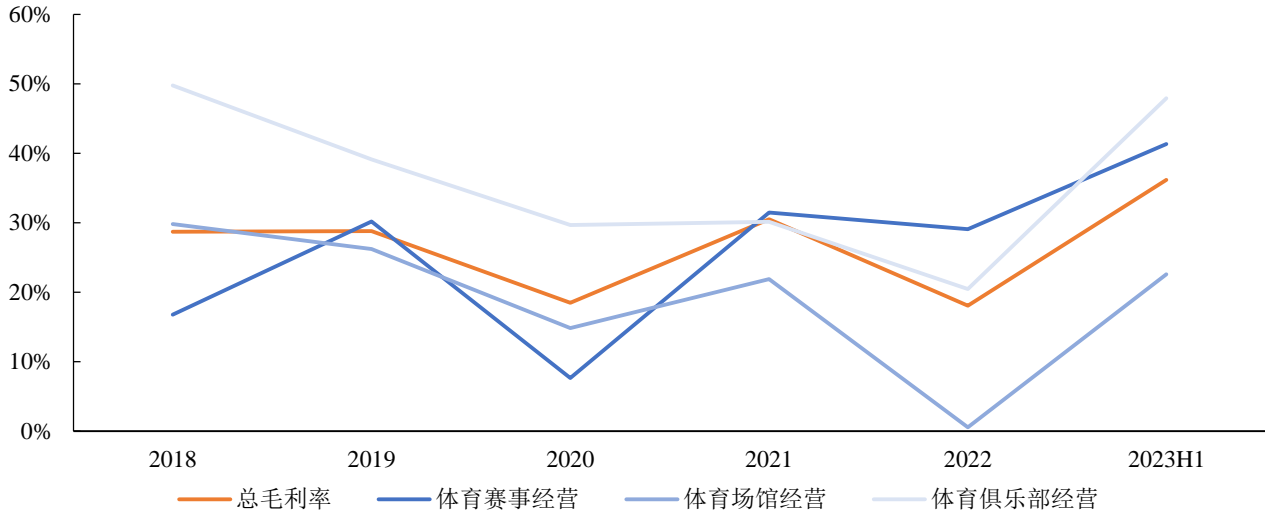
图7: 2019-2022 年公司营业成本各项占比



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

2023年上半年公司整体毛利率超过2019年水平。据公司2023年半年报显示,上半年公司总毛利率36.15%。其中体育赛事运营毛利率41.33%,体育俱乐部运营业务毛利率47.91%,相比2019年均有一定提升。体育场馆运营毛利率22.57%,已接近2019年的26.23%。

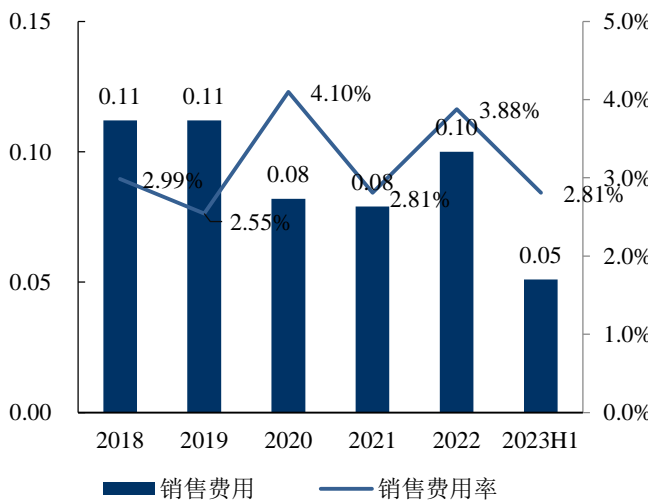
图8: 2018-2023年上半年公司主营业务毛利率



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

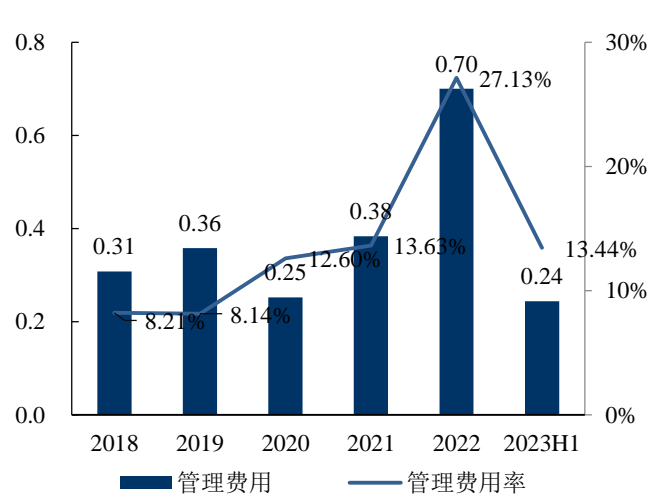
2023年上半年公司销售费用率较为稳定,管理费用率相比疫情前有所提升。2018-2022年公司销售费用率分别为2.99%,2.55%、4.10%、2.81%、3.88%,2023年上半年销售费用率为2.81%;2018-2022年管理费用率分别为8.21%,8.14%、12.60%、13.63%、27.13%,2023年上半年管理费用率为13.44%。

图9: 2018-2023年上半年公司销售费用情况(亿元)



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

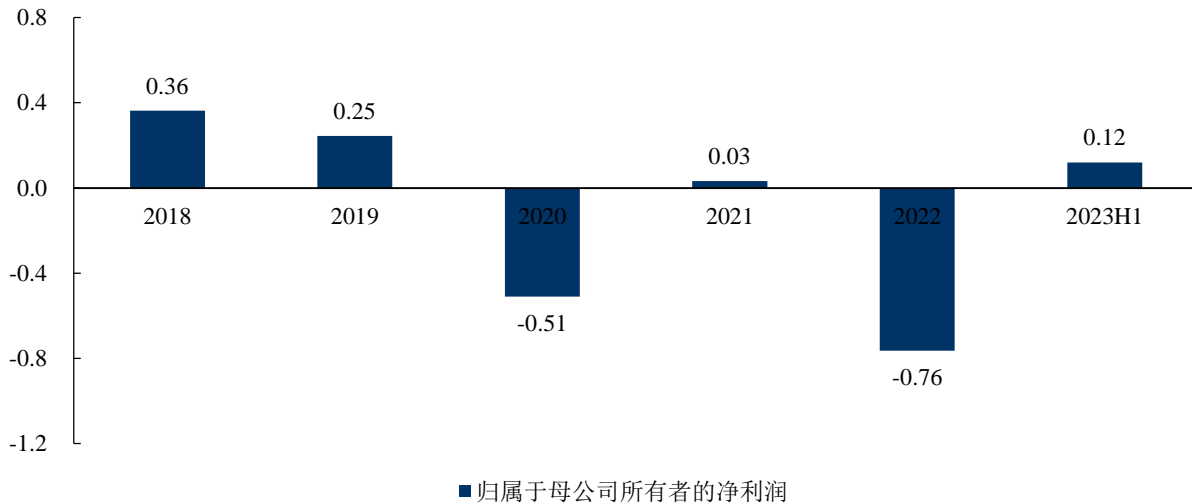
图10: 2018-2023年上半年公司管理费用情况(亿元)



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

2020-2022 年公司归母净利润大幅波动, 2023 年上半年扭亏为盈。2020-2022 年, 公司归母净利润分别为 -0.51 亿元、0.03 亿元、-0.76 亿元。净利润大幅波动主要由于疫情期间公司赛事运营、赛车场经营等相关业务受到较大影响; 子公司江西赛骑业绩不达预期, 存在商誉减值; 以及实施股权激励认股份支付费用。2023 年上半年公司经营的境外赛事数量较往年增加, 盈利实现较大增长。

图11: 2018-2023 年上半年公司归母净利润 (亿元)



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

2. 政策支持, 赛事运营业务稳中向好

2.1 国家政策支持体育事业发展

国家陆续出台鼓励、支持体育事业发展的政策。2021年, 国家相继发布《全民健身计划(2021-2025年)》《“十四五”体育发展规划》等政策, 推动体育产业发展。根据政策规划, 到2025年底, 我国体育产业总规模达到5万亿元, 占国内生产总值比重达到2%。根据《产业结构调整指导目录(2024年本)》显示, 体育产业被列为第一类鼓励类发展产业, 具体包括: 体育竞赛表演活动, 体育健身休闲活动, 体育场地设施建设与管理, 体育教育与培训, 体育传媒与信息服务, 以及体育健康与康复。

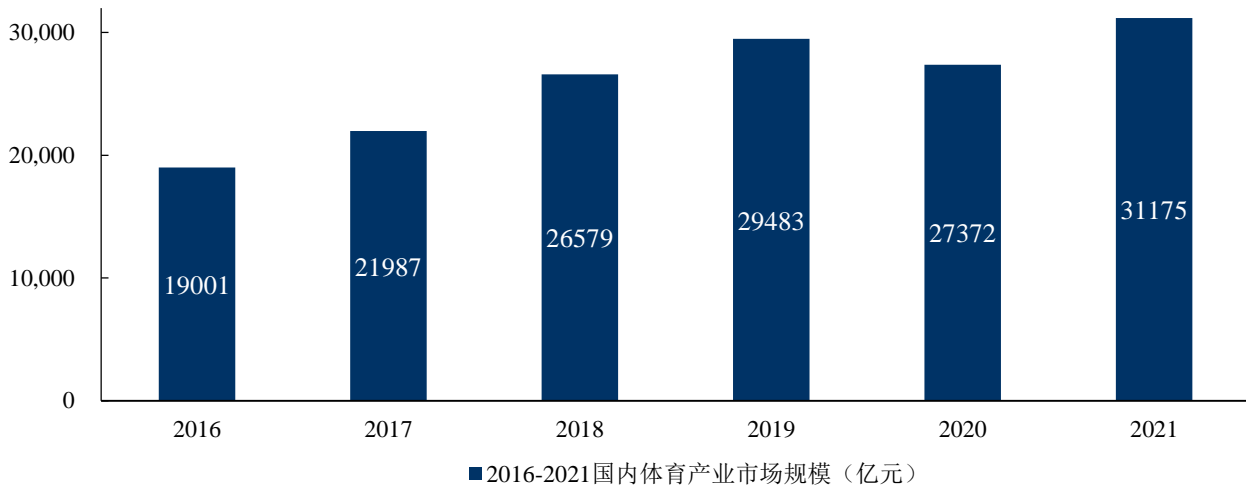
表1: 国家关于发展体育产业的相关文件

时间	政策文件	政策说明
2019年	《进一步促进体育消费的行动计划(2019-2020年)》	到2020年, 人民群众的体育消费观念显著提升, 体育消费政策更加健全, 全国体育消费总规模达到1.5万亿元。
2020年	《关于加强全民健身场地设施建设发展群众体育的意见》	“十四五”期间, 在全国新建或改扩建1000个左右体育公园, 打造全民健身新载体。推进“互联网+健身”, 提高全民健身公共服务智能化、信息化、数字化水平。
2021年	《全民健身计划(2021-2025年)》	到2025年, 带动全国体育产业总规模达到5万亿元。
2021年	《“十四五”体育发展规划》	“十四五”期间, 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%, 每千人拥有社会体育指导员2.16名。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。
2023年	《产业结构调整指导目录(2024年本)》	将体育竞赛表演活动, 体育健身休闲活动, 体育场地设施建设与管理, 体育教育与培训, 体育传媒与信息服务, 以及体育健康与康复作为体育产业的重要发展方向。

资料来源: 国家体育总局等部门, 东兴证券研究所

受益于国家政策推动, 体育产业在国民经济中的地位和作用显著提升。根据国家统计局, 全国体育产业总规模由 2016 年的 1.9 万亿元跃升至 2021 年的 3.1 万亿元。2020 年度受宏观环境影响, 体育产业总规模同比有所下滑, 随着全民健身和体育竞赛活动的有序恢复, 2021 年全国体育产业总规模达到 3.1 万亿元, 较上年增长 13.9%, 实现较快增长。

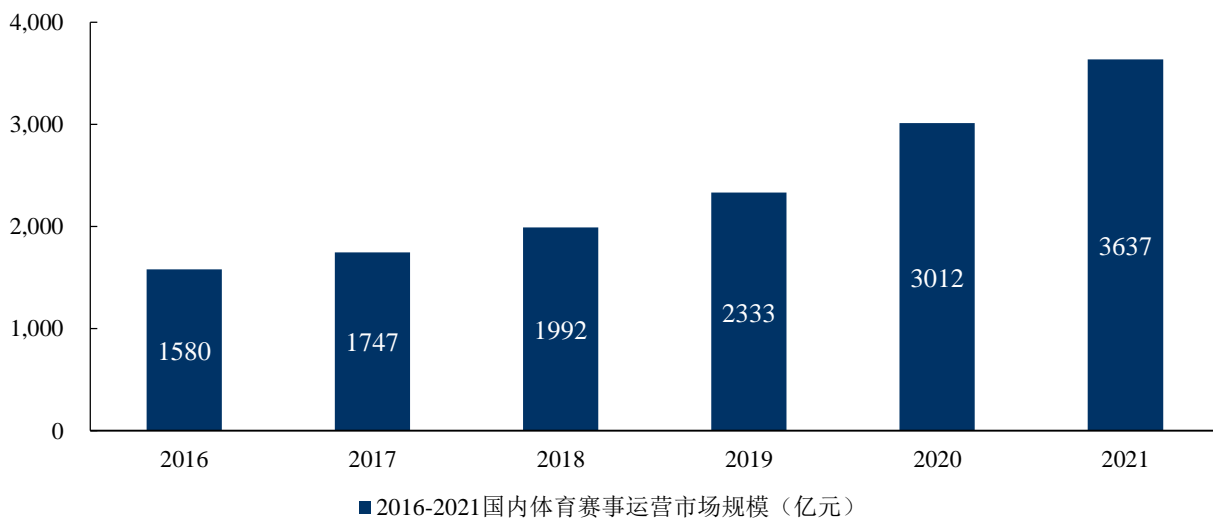
图12: 2016-2021 年国内体育产业市场规模 (亿元)



资料来源: 国家统计局, 东兴证券研究所

体育赛事运营市场规模稳定增长。根据中商产业研究院, 在消费者体育消费需求驱动下, 国内体育赛事运营市场规模由 2016 年的 1580 亿元增长至 2021 年的 3637 亿元。

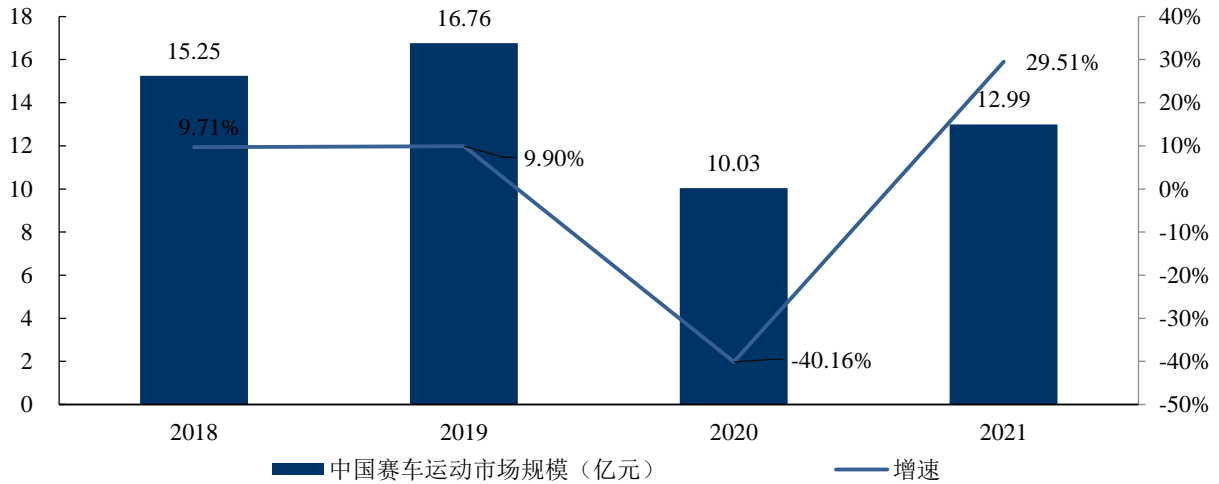
图13: 2016-2021 年国内体育赛事运营市场规模 (亿元)



资料来源: 中商产业研究院, 东兴证券研究所

国内赛车运动稳步发展, 市场有望逐步回暖。根据共研网, 受疫情影响, 2021 年国内赛车运动市场规模约为 12.99 亿元。其中赛车场场地经营市场规模为 2.59 亿元, 赛车车队运营市场规模为 3.09 亿元, 赛事运营市场规模为 7.31 亿元。我们认为, 随着消费复苏以及更多汽车赛事恢复在国内举办, 2024 年国内赛车运动市场有望逐步回暖。

图14: 2018-2021 年国内赛车运动市场规模及增速 (亿元)

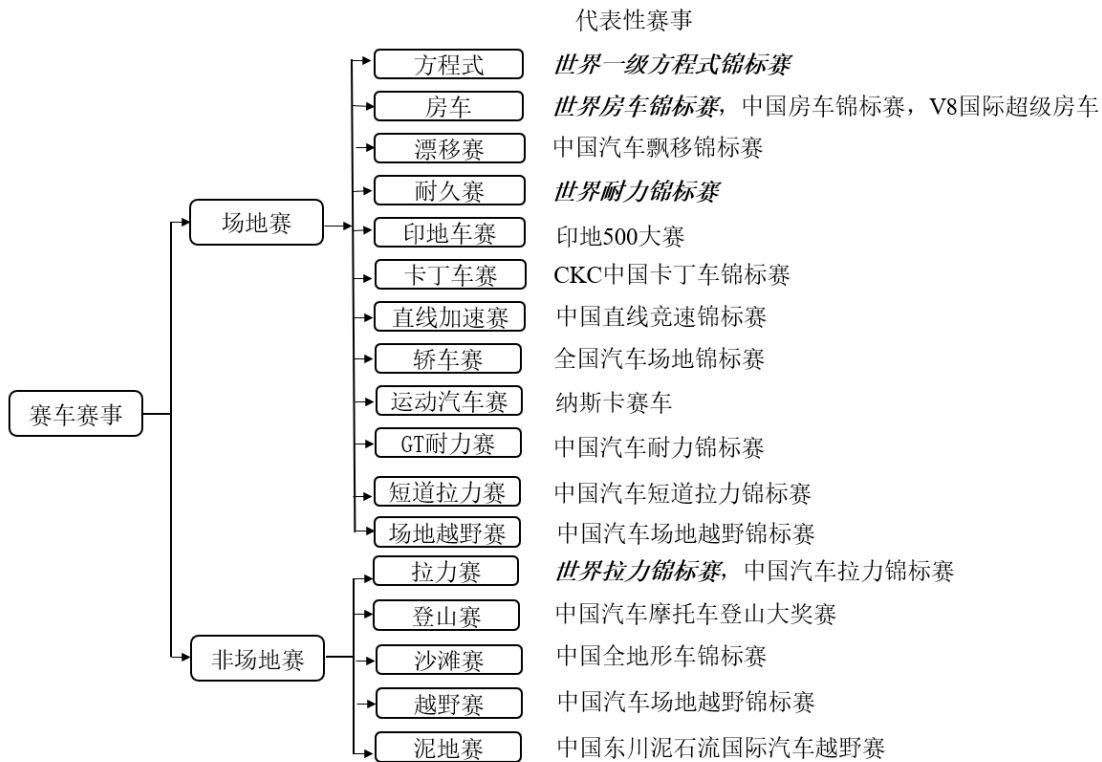


资料来源: 共研网, 东兴证券研究所

2.2 公司赛事运营业务将稳中向好

赛车运动可以分为场地赛车和非场地赛车两大类。其中场地赛车分为方程式赛、漂移赛、轿车赛、运动汽车赛、GT 耐力赛、短道拉力赛、场地越野赛、直线竞速赛等多个细分比赛项目; 非场地赛车分为拉力赛、越野赛及登山赛、沙滩赛、泥地赛等。其中国际汽联四大赛事在全球的影响力较大, 分别为世界一级方程式锦标赛、世界房车锦标赛、世界耐力锦标赛和世界拉力锦标赛。

图15: 赛车赛事分类



资料来源: 东兴证券研究所整理

公司体系内有多国际级或国家级的知名赛事 IP。如国际汽联亚洲三级方程式锦标赛、CTCC 中国汽车场地职业联赛、CKC 赛卡联盟超级联赛-中国卡丁车锦标赛; 获授权独家运营 TCR China, 创立并运营 SEC 超级耐力锦标赛、天马论驾、中南赛车节、力盛超级赛道节、精英系列赛、风云战、24 小时卡丁车耐力赛等自主赛事。

表2: 2022 年公司运营汽车赛事

名称	描述	主办方	类别
国际汽联亚洲三级方程式锦标赛	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。	第三方	方程式
TCR 国际汽车亚洲系列赛	简称 TCR Asia, 是 TCR 国际汽车系列赛在亚洲地区唯一的官方授权赛事。	第三方	轿车赛
法拉利亚太挑战赛	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。	第三方	运动汽车赛
中国汽车场地职业联赛	(原名为中国房车锦标赛, 简称 CTCC): 由中汽摩联主办, 公司旗下的控股子公司上海力盛体育文化传播有限公司承办。	第三方	房车赛
赛卡联盟超级联赛-中国卡丁车锦标赛	是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	第三方	卡丁车赛

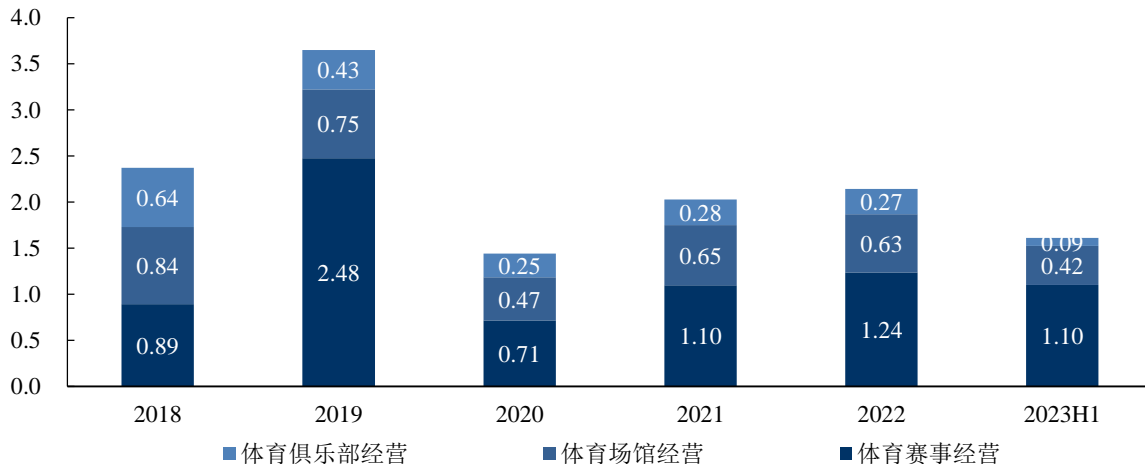
名称	描述	主办方	类别
TCR 国际汽车中国系列赛	简称 TCR China, 为 TCR 国际系列赛官方授权赛事, 是在中国举行的全国性系列赛。	第三方	轿车赛
保时捷亚洲卡雷拉杯赛	简称 PCCA, 自 2003 年创立以来, 已发展成为亚洲地区首屈一指的赛车赛事。	第三方	运动汽车赛
GT 短程系列赛	简称 GTSSC, 是 2021 年新开发的 GT 级别赛事, 包含 GT3、GT4 和 GTC 三个组别。	第三方	运动汽车赛
中国保时捷运动杯	保时捷运动杯 2005 年始于德国, 是保时捷品牌为所有客户和爱好者打造的零距离感受赛车 运动魅力的平台。	第三方	运动汽车赛
天马论驾	天马论驾是经过上海市汽车摩托车运动协会批准的, 由 STC-上海天马赛车场负责推广、组织和实施的地区性的民间综合性赛事活动, 迄今已有 16 年的历史。	第三方	运动汽车赛
中南赛车节	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。	自主	耐力赛, 卡丁车赛
超级耐力锦标赛	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。	自主	耐力赛
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。	自主	房车赛
精英系列赛	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。	自主	运动汽车赛
力盛超级赛道节	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。	自主	运动汽车赛
24 小时卡丁车耐力赛	公司自主赛事 IP, 由株洲国际卡丁车场创办于 2018 年, 属国内创。	自主	卡丁车赛
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。	自主	耐力赛
中国新能源汽车大赛暨新能源汽车 12 小时耐力赛	公司新能源创新赛事 IP, 2022 年与中国汽车技术研发中心 有限公司中汽信科联合主办。	自主	耐力赛

资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

公司汽车运动主要来自体育赛事经营, 体育俱乐部经营以及体育场馆经营三大业务, 其中赛事运营营收占比最大。根据公司财报显示, 2023 年上半年公司赛事运营营收 1.10 亿元, 体育场馆运营 0.42 亿元, 体育俱乐部经营收入 0.09 亿元。在体育俱乐部方面, 国内的赛车车队数量大约 430 支, 公司拥有上汽大众 333 车队, MG XPOWER 车队, 东风风神车队, KINGSTONE 景淳车队等厂商车队。其中上汽大众 333 车队曾连续七年获得中国汽车拉力锦标赛年度总冠军, 并连续两年在亚太汽车拉力锦标赛和世界汽车拉力锦标赛获得不

同参赛组别冠军。在体育场馆运营方面, 截至 2022 年, 公司同时经营包括上海天马赛车场、汽摩中心培训基地、株洲国际赛车场等 3 座国际标准赛车场, 3 座赛车运动及驾驶体验中心、10 家赛卡联盟连锁卡丁车场馆。

图16: 2018-2023 年上半年公司赛车业务收入情况 (亿元)



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

2024 年公司赛事运营将稳中向好。2023 年上半年公司运营赛车赛事共 32 站, 全年预计 65 站, 相比 2022 年同期均有所增加, 主要由于新增运营赛事“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”。2024 年, 公司主要赛车赛事安排已经对外发布, 包括 2023 年新增加的国际汽联阿联酋四级方程式锦标赛、TCR (轿车赛)、兰博基尼 SUPER TROFEO 亚洲挑战赛 (跑车系列赛)。

表3: 2024 年公司主要赛车赛事安排

时间	地点	赛事
1月10日-1月11日	阿布扎·比亚斯码头赛道	国际汽联阿联酋四级方程式锦标赛·季前测试 国际汽联中东区域方程式锦标赛·季前测试
1月12日-1月14日	阿布扎·比亚斯码头赛道	国际汽联阿联酋四级方程式锦标赛·第一分站 国际汽联中东区域方程式锦标赛·第一分站
1月19日-1月21日	阿布扎·比亚斯码头赛道	国际汽联阿联酋四级方程式锦标赛·第二分站 国际汽联中东区域方程式锦标赛·第二分站
2月2日-2月4日	迪拜·迪拜赛车场	国际汽联阿联酋四级方程式锦标赛·第三分站 国际汽联中东区域方程式锦标赛·第三分站
2月9日-2月11日	阿布扎·比亚斯码头赛道	国际汽联阿联酋四级方程式锦标赛·第四分站 国际汽联中东区域方程式锦标赛·第四分站
2月16日-2月18日	迪拜·迪拜赛车场	国际汽联阿联酋四级方程式锦标赛·第五分站 国际汽联中东区域方程式锦标赛·第五分站
3月15日-3月16日	马来西亚·雪邦国际赛车场	TCR·ASIA·第一分站&第二分站
5月3日-5月5日	马来西亚·雪邦国际赛车场	兰博基尼 SUPER TROFEO 亚洲挑战赛·第一分站
5月4日-5月5日	澳大利亚·本德赛车公园	国际汽联澳大利亚四级方程式锦标赛·第一分站

时间	地点	赛事
5月6日-5月8日	湖南·株洲国际赛车场	TCR CHINA·季前测试
5月10日-5月12日	湖南·株洲国际赛车场	TCR CHINA·第一分站& TCR ASIA·第三分站
6月7日-6月9日	澳大利亚·本德赛车公园	兰博基尼 SUPER TROFEO 亚洲挑战赛·第二分站
6月8日-6月9日	澳大利亚·本德赛车公园	国际汽联澳大利亚四级方程式锦标赛·第二分站
6月14日-6月16日	河南·郑州国际赛车场	TCR CHINA·第二分站
7月12日-7月14日	浙江·浙江国际赛车场	TCR CHINA·第三分站
7月13日-7月14日	澳大利亚·昆士兰赛道	国际汽联澳大利亚四级方程式锦标赛·第三分站
7月19日-7月21日	韩国·麟蹄汽车主题公园	兰博基尼 SUPER TROFEO 亚洲挑战赛·第三分站
8月3日-8月4日	澳大利亚·悉尼赛车公园	国际汽联澳大利亚四级方程式锦标赛·第四分站
8月16日-8月18日	日本·富士赛道	兰博基尼 SUPER TROFEO 亚洲挑战赛·第四分站
9月	上海·上海国际赛车场	兰博基尼 SUPER TROFEO 亚洲挑战赛·第五分站
9月6日-9月8日	上海·上海国际赛车场	TCR CHINA·第四分站
9月7日-9月8日	马来西亚·雪邦国际赛车场	国际汽联澳大利亚四级方程式锦标赛·第五分站
9月20日-9月22日	湖南·株洲国际赛车场	TCR CHINA·第五分站
10月4日-10月6日	上海·上海国际赛车场	TCR·ASIA·第一分站&第四分站
10月18日-10月20日	天津·天津 V1 国际赛车场	TCR CHINA·第六分站
11月15日-11月17日	澳门格兰披治赛车场	TCR WORLD TOUR & ASIA CHALLENGE 邀请赛

资料来源: 公司官方公告, 东兴证券研究所

3. 数字体育有望成为第二增长曲线

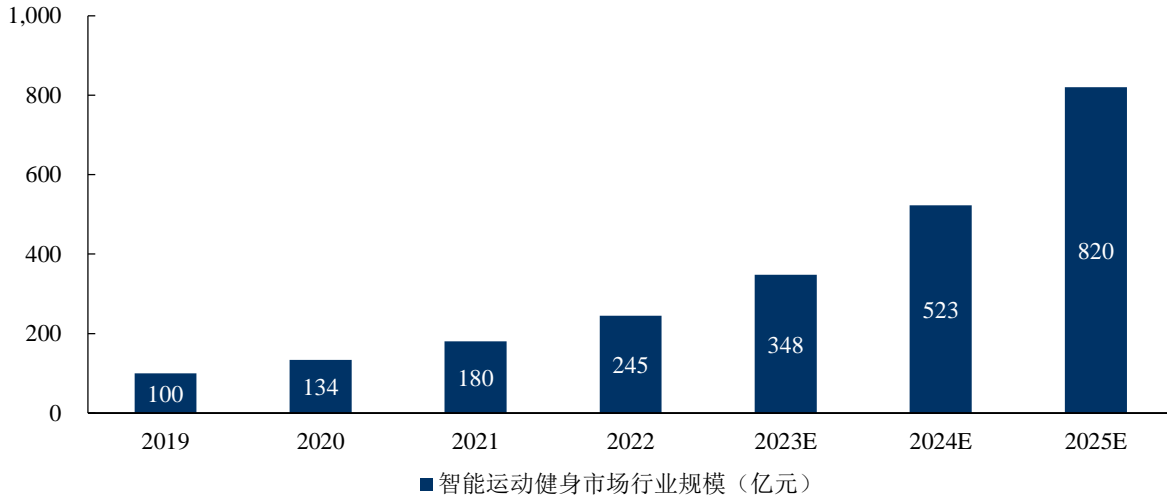
3.1 线上运动健身行业处于较快发展阶段

国内体育市场正从信息体育阶段、数字体育阶段向智能体育和智慧体育阶段发展。据《中国智能体育发展报告》预测, 2023年国内智能体育市场规模约达1500亿元, 其中智能运动健身市场规模达到348亿元。

智能体育内涵包括三个层面的意义:

- (1) 体育数据化。充分利用传感系统、人脸识别技术等感知手段, 对体育行为进行跟踪式监测管理, 最终“数据驱动决策”, 助力精准的体育参与指导、体育运动服务、产品制造监管。
- (2) 体育智能化。智能化可穿戴设备、运动监测设备等凭借实时数据分析和智能化信息反馈系统, 重塑体育参与者行为, 助力体育参与方式从“靠人教授”转向“人工智能指导”时代。
- (3) 体育的服务化。通过远程健身教学、体育大数据分词、运动健身 App 监测等诸多途径, 促进运动参与全过程的智慧化生活体系构建, 最终“智慧服务于人”。

图17: 2019-2025 年中国运动健身市场规模 (亿元)

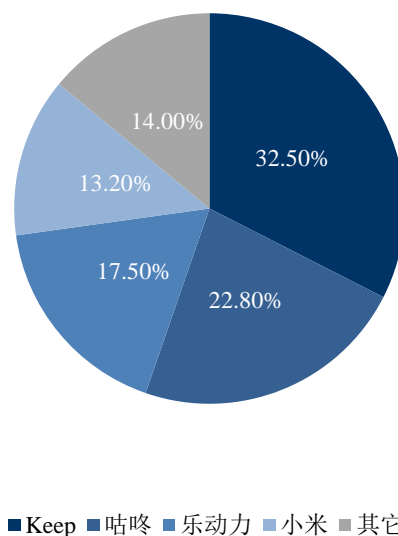


资料来源: 艾瑞咨询, 东兴证券研究所

国内线上运动健身行业处于较快发展阶段。2022 年, 国内运动健身 APP 行业的市场规模达到 130.67 亿元, 同比增长 20.3%; 运动健身 APP 行业的用户规模达到 4.8 亿人, 同比增长 12.8%。随着健康意识的提高和移动互联网的普及, 预计运动健身 APP 行业市场规模将继续保持快速增长态势。

截至 2022 年底, 在国内运动健身 APP 行业头部企业中, Keep 以 32.5% 的市场份额位居行业第一, 咕咚以 22.8% 的市场份额位居行业第二, 乐动力以 17.5% 的市场份额位居行业第三, 小米运动以 13.2% 的市场份额位居行业第四。

图18: 2022 年运动健身 APP 行业头部企业份额



资料来源: 智研瞻产业研究, 东兴证券研究所

3.2 公司积极拓展数字体育业务

自 2022 年起公司开展智慧运动器材、运动软件系统产品及相关服务。公司产品包括智慧运动器材以及运动软件系统, 能够为用户提供沉浸式运动体验。公司服务场景包含跑步、骑行、划船等运动场景。

图19: 公司数字体育产品构成



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图20: 公司数字体育产品使用场景



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

公司数字体育业务已实现商业化落地。2022 年公司数字体育业务实现营收 123.48 万元, 2023 年上半年实现营收 732.94 万元。

表4: 公司数字体育业务营收构成 (万元)

项目	客户名称	2023 年 1-6 月收入	2022 年收入
数字化应用场景项目	上海西虹桥导航技术有限公司	432.22	
AI 运动系统项目	上海合志信息技术有限公司	283.02	94.34
嘉定园区体育智能单车项目	上海市嘉定区总工会	7.86	15.93
其他数字体育项目	其他客户	9.83	13.21
合计		732.94	123.48

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

公司继续加大人工智能体育项目投入力度。2023 年公司拟募集资金总额不超过 6 亿元, 其中 1 亿元将用于投入人工智能数字体育项目。公司希望在现有数字化业务的基础之上, 利用 AIGC 技术开发一款智能 APP, 该 APP 旨在为用户提供个性化、精准化的运动建议和指导。

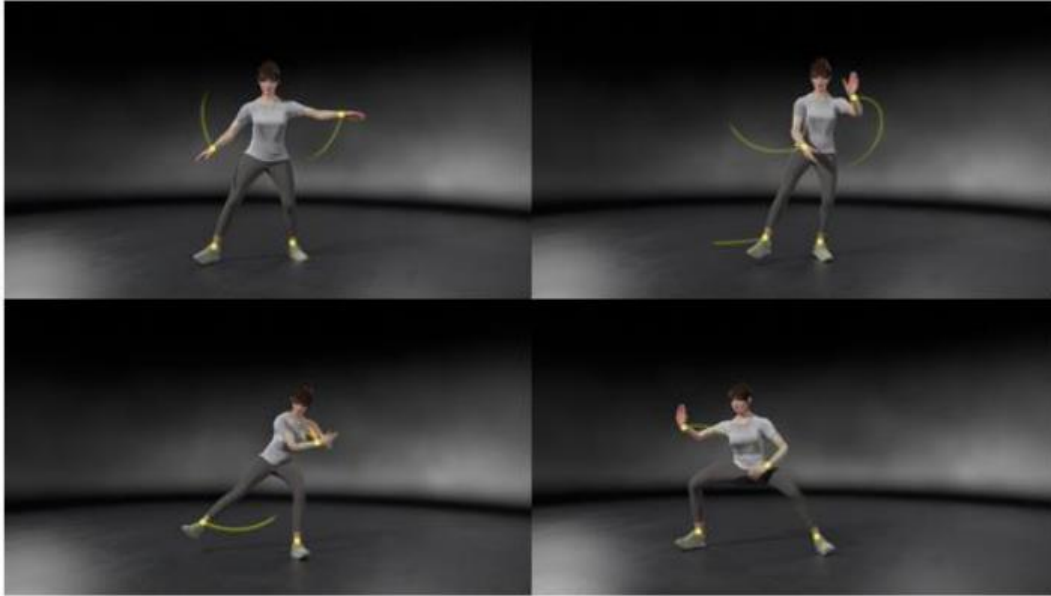
表5: 2023 年公司拟募集资金用途

项目名称	项目资金
海南新能源汽车体验中心国际赛车场项目	36000 万元
人工智能数字体育项目	10000 万元
补充流动资金	14000 万元
合计	60000 万元

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

数字体育有望成为第二增长曲线。公司目前拥有一支专业的数字化体育业务团队, 团队成员具备丰富的人工智能和数字化领域相关经验。基于 AIGC 技术的 APP 研发工作已处于测试阶段。产品盈利模式主要有企业用户 AI 服务收入、广告收入、商品和服务收入。

图21: 公司 AI 数字人“小盛运动版”



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

表6: 公司数字体育业务盈利模式

收入类型	客户类型	客户描述	提供服务或产品
企业用户 AI 服务收入	企业	运动健康应用软件企业	提供基于人工智能体育垂类模型的技术服务
企业用户 AI 服务收入	企业	有员工运动健康方面需求的企事业单位	提供智慧运动器材及运动软件系统, 基于员工的运动偏好提供个性化的运动指导及健康管理服务
广告收入	企业	有广告投放需求的企业	在公司自有 APP 上投放广告
商品和服务收入	个人	公司自有 APP 个人用户	对个人销售公司自有品牌产品 (如运动手环、智能跳绳、VR 眼镜、智能单车、瑜伽垫等)

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

4. 投资建议

公司是国内领先的汽车运动运营服务商, 响应国家体育产业政策, 积极拓展数字体育业务。我们预计2023年-2025年公司净利润分别为0.33/0.58/0.755.97亿元, 对应PE分别为83X/48X/38X, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

5. 风险提示

国内汽车赛事影响力不高, 数字体育业务进展缓慢。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	611	459	579	701	845	营业收入	281	258	378	479	597
货币资金	257	183	265	335	418	营业成本	195	212	265	321	400
应收账款	76	87	104	131	164	营业税金及附加	1	1	2	2	2
其他应收款	17	12	17	22	28	营业费用	8	10	11	14	18
预付款项	7	5	6	8	10	管理费用	38	70	45	53	66
存货	51	62	73	91	112	财务费用	3	4	3	7	5
其他流动资产	14	13	13	13	13	研发费用	14	13	15	19	24
非流动资产合计	525	571	729	673	627	资产减值损失	2.72	8.95	4.50	4.50	4.50
长期股权投资	179	188	216	216	216	公允价值变动收益	3.41	0.39	0.00	0.00	0.00
固定资产	118	119	96	72	48	投资净收益	1.45	4.72	5.00	5.00	5.00
无形资产	17	17	172	140	118	加: 其他收益	2.17	0.70	1.00	1.00	1.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	22	-61	38	65	84
资产总计	1136	1030	1308	1374	1472	营业外收入	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	299	239	462	485	531	营业外支出	0.32	4.49	1.00	0.00	2.65
短期借款	54	96	308	317	344	利润总额	21	-66	37	65	82
应付账款	35	53	65	79	99	所得税	5	-2	4	6	8
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	17	-64	33	58	74
一年内到期的非流动负债	14	10	10	10	10	少数股东损益	13	12	25	28	30
非流动负债合计	21	23	0	0	0	归属母公司净利润	3	-76	8	30	44
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	320	263	462	485	531	成长能力					
少数股东权益	85	93	118	146	176	营业收入增长	40.37%	-8.04%	46.52%	26.45%	24.83%
实收资本(或股本)	160	160	160	160	160	营业利润增长	-152.45	-384.22	-161.81	69.89%	30.70%
资本公积	463	481	481	481	481	归属于母公司净利润增长	-106.24	-2499.9	-110.85	262.91%	44.69%
未分配利润	143	66	71	86	107	获利能力					
归属母公司股东权益合计	731	674	728	743	765	毛利率(%)	30.51%	18.07%	30.00%	33.00%	33.00%
负债和所有者权益	1136	1030	1308	1374	1472	净利率(%)	5.92%	-24.81%	8.80%	12.14%	12.31%
现金流量表						偿债能力					
	单位: 百万元					总资产净利润(%)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)					
经营活动现金流	74	26	45	107	107	运营能力					
净利润	17	-64	33	58	74	总资产周转率	0.32	0.24	0.32	0.36	0.42
折旧摊销	29.50	41.39	34.67	81.03	71.48	应收账款周转率	3	3	4	4	4
财务费用	3	4	3	7	5	流动比率	2.04	1.92	1.25	1.45	1.59
应收帐款减少	23	-11	-17	-27	-33	速动比率	1.87	1.66	1.09	1.26	1.38
预收帐款增加	0	0	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	74	-152	-218	-25	-25	总资产周转率	0.32	0.24	0.32	0.36	0.42
公允价值变动收益	3	0	0	0	0	应收账款周转率	3	3	4	4	4
长期投资减少	0	0	-28	0	0	应付账款周转率	6.71	5.82	6.37	6.63	6.72
投资收益	1	5	5	5	5	每股指标(元)					
筹资活动现金流	366	46	255	-13	0	每股收益(最新摊薄)			0.21	0.36	0.46
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)			0.51	0.44	0.52
长期借款增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)			4.55	4.65	4.78
普通股增加	34	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	355	19	0	0	0	P/E			83.36	47.77	37.74
现金净增加额	514	-79	82	70	83	P/B			3.81	3.73	3.63
						EV/EBITDA			40.35	18.86	17.47

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

石伟晶

传媒与互联网行业首席分析师, 上海交通大学工学硕士, 7 年证券从业经验, 曾供职于华创证券、安信证券, 2018 年加入东兴证券研究所。2019 年新浪金麒麟传媒行业新锐分析师。全面覆盖 A 股传媒、互联网、云计算等板块, 致力于领先市场挖掘产业投资机会。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我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。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526