

# 以IP引领赛事运营 践行体育强国

## 力盛体育 (002858.SZ) 推动 “多巴胺与内啡肽经济”

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024年07月23日

- 分析师：朱珠
- SAC编号：S1050521110001

研 究 创 造 价 值

## 以赛车运动为矛 以数字体育为盾 践行体育强国：

力盛体育是中国全民健身、数字体育的领跑者，也是领先的汽车运动运营服务商，专注于赛车运动的推广与运营，不断探索中国体育产业的未来发展趋势。2021年公司以“IP 引领，数字驱动”为发展战略布局数字体育业务领域，2022年 6月正式更名为力盛云动（上海）体育科技股份有限公司。

## 围绕空间、IP 和数字化三大业务，打造全民健身服务数字化平台,构建线上+线下的体育生态平台：

第一，空间业务，在优化原有赛车领域空间同时将拓展至大体育领域；第二，IP业务，如体育赛事经营、体育俱乐部运营、体育装备制造与销售与市场营销服务等；第三，数字体育业务，以打造全民健身服务的数字化平台为目标，将运动行为、设备、空间数字化（如AI教育辅导员、智慧运动、数字健身房等）；**从全家看赛事到参与赛事，带来“多巴胺与内啡肽”双重效益。**

## 2023年业绩落地 轻装上阵迎2024年 2025~2026年也可期：

商誉减值致利润短期承压，轻装上阵迎2024年，拟定增用于海南新能源汽车体验赛车场项目等进一步加码主业。基于审慎性原则，暂不考虑定增对公司业绩影响，预测公司2024-2026年收入分别为5.08、5.85、6.6亿元，归母净利润0.55、1.02、1.3亿元，基于公司主业持续改善叠加作为体育赛事运营赛道头部企业之一，有望持续受益行业复苏、新技术赋能、政策加持的红利，进而维持“买入”投资评级。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	405	508	585	660
增长率 (%)	56.9%	25.4%	15.2%	12.8%
归母净利润 (百万元)	-193	55	102	130
增长率 (%)			84.7%	26.9%
摊薄每股收益 (元)	-1.18	0.34	0.62	0.79
ROE (%)	-27.9%	7.9%	13.6%	15.8%

资料来源: wind资讯、华鑫证券研究所

客户集中度较高及重要客户流失的风险；体育赛事商业推广不及预期的风险；

经营的赛道不能持续取得认证的风险；季节性波动或活动延期取消的风险；

海外政策变化的风险；

应收账款规模较大或集中度较高的风险；

定增进展不及预期的风险；

行业受宏观经济波动影响的风险

# 目录

## CONTENTS

1. 公司概况及商业模式

2. 行业分析及公司竞争力

3. 投资建议

# 01 力盛体育公司概述及商业模式

研究创造价值



资料来源：力盛体育官网、华鑫证券研究所

## 以赛车运动为矛 以数字体育为盾 践行体育强国

力盛体育是中国全民健身、数字体育的领跑者，也是领先的汽车运动运营服务商，专注于赛车运动的推广与运营，不断探索中国体育产业的未来发展趋势。2021年公司以“IP 引领，数字驱动”为发展战略布局数字体育业务领域，2022年 6月正式更名为力盛云动（上海）体育科技股份有限公司

## 围绕空间、IP 和数字化三大业务，打造全民健身服务数字化平台,构建线上+线下的体育生态平台

**第一，空间业务**，在优化原有赛车领域空间同时将拓展至大体育领域；

**第二，IP业务**，如体育赛事经营、体育俱乐部运营、体育装备制造与销售与市场营销服务等（国际汽联亚洲三级方程式锦标赛、TCR 国际汽车亚洲系列赛、中国汽车场地职业联赛等）；

**第三，数字体育业务**，以打造全民健身服务的数字化平台为目标，将运动行为、设备、空间数字化（如AI教育辅导员、智慧运动、数字健身房等），全民健身主要依托于“运动银行”产品，以2B为切入点推进，且加大与行业的合作。

## 2023年业绩落地 轻装上阵迎修复的2024年 2025-2026年也可期

计提商誉减值致利润短期承压，轻装上阵迎2024年，拟定增用于海南新能源汽车体验赛车场项目等，进一步加码主业。

## 1.1 力盛体育：成长历程

- 力盛体育成立于2002年，前身为“上海天马山赛车场有限公司”，2012年完成股份化改制后正式更名“上海力盛赛车文化股份有限公司”。2017年3月在深交所中小板挂牌上市（股票简称：力盛赛车，股票代码：002858）。2022年6月配合战略升级正式更名为“力盛云动（上海）体育科技股份有限公司”，证券简称更改为“力盛体育”。
- 2021年年底完成1.77亿元购买悦动天下25%股权，切入数字体育领域。
- “国家体育产业示范单位”。公司主营业务分为空间业务、IP业务、数字化业务三大板块，以“IP引领，数字驱动”为发展战略，打造全民健身服务的数字化平台，为客户和消费者提供全方位、多维度的线上+线下运动服务。
- 长期看，面对老龄化、少子化发展趋势下，提升体育参与度也尤为重要，从全家看赛事到参与到赛事中，带来“荷尔蒙与多巴胺”双重效益（体育运动既会带来多巴胺的分泌，也会显著增加内啡肽水平，两者共同作用，有助于改善情绪和增强幸福感）。伴随国家体育产业“十四五”发展规划的出台与“全民健身”国家战略的进一步实施，力盛体育立足未来，以“体育数字化”服务为切入点，布局全民健身和体育教育两大赛道，制定“IP引领，数字驱动”全新发展战略。

# 1.1 力盛体育：成长历程

## ➤ 发展目标：加速形成体育+产业结构下的新质生产力

坚持科技创新，加速形成“体育+”产业结构下的新质生产力。积极拥抱人工智能、大数据、物联网等新一代信息技术，加速形成体育产业与人工智能、数字经济多元融合发展的新质生产力，通过投资赋能、行业合作，共同探索更多商业化机会。未来，公司将持续响应国家政策号召，立足自身业务基础，把握中国体育产业发展趋势，结合上市公司资本运作能力，整合体育行业资源，引入战略合作伙伴，推动IP的数字化运营与数字化IP打造的全新商业模式建设。



资料来源：力盛体育官网、wind资讯、华鑫证券研究所

01

空间业务

### ➤ 在手资产具稀缺性

3 座国际标准赛车场、  
3 座赛车运动及驾驶体验中心（收入主要来自整车厂品牌方、个人及团队客户。成本主要是场地日常运维）、  
赛卡联盟连锁卡丁车场馆（2023年年底在运营12家，主要收入个人卡丁车体验为主、企业团建活动为辅，主要成本为物业租金、折旧和人员费用等）

02

IP业务

### ➤ IP+赛事营销

体育赛事经营、体育俱乐部运营、体育装备制造与销售与市场营销服务等（国际汽联亚洲三级方程式锦标赛、TCR 国际汽车亚洲系列赛、中国汽车场地职业联赛等）

2023 年初公司发力青少年体育培训领域，确立布局青少年体育教育领域的发展目标，推出旗下青少年卡丁车培训教育品牌“超能卡卡”

03

数字体育

### ➤ AI+数字体育

以打造全民健身服务的数字化平台为目标，将运动行为、设备、空间数字化（如AI教育辅导员、智慧运动、数字健身房等），全民健身主要依托于“运动银行”产品，以2B为切入点推进，且加大与行业的合作

## 1.2 力盛体育主业一：空间业务

### 力盛体育，经营管理多层级的体育场馆：满足2B2C需求

- 有符合国际汽车联合会 FIA 国际标准的专业汽车运动比赛场地
- 有兼顾试乘试驾和爱好者参与赛车运动需求的车辆运动体验中心和驾驶体验中心
- 有面向大众的2C娱乐卡丁车馆（即赛卡联盟连锁品牌经营，截止2023年年底约12家在运营）

空间	项目
1	上海天马赛车场（现代汽车N品牌中国首家N Lounge落地）
2	汽摩中心培训基地
3	株洲国际赛车场
4	力盛武汉体验中心
5	宝马驾驶体验中心
6	路虎湖州体验中心
7	赛卡联盟002-株洲国际车场
8	赛卡联盟003-金华国际卡丁车场

空间	项目
9	赛卡联盟004-武汉南国店
10	赛卡联盟005-上海天马店
11	赛卡联盟006—慈溪金源店
12	赛卡联盟007-上海世博店
13	赛卡联盟008-北京中汽联卡丁车场
14	赛卡联盟009-南昌雷公坳店
15	赛卡联盟010-上海科体中心店
16	2023年在重庆、武汉拓展了门店

资料来源：wind资讯、华鑫证券研究所

## 1.2 力盛体育主业一：空间业务

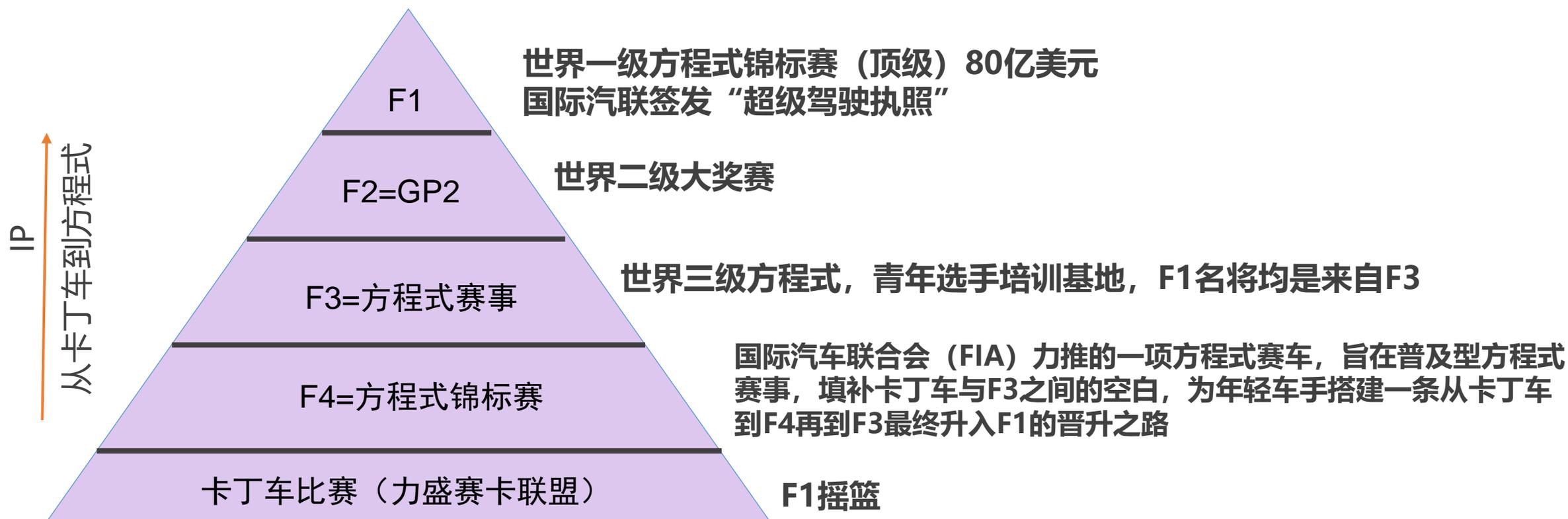
### 力盛体育，经营管理多层级的体育场馆：满足2B2C需求



资料来源：wind资讯、华鑫证券研究所

### ■ 体育赛事细分领域以赛车为例 金字塔结构

- 赛车领域 头部IP为F1，其次是下沉的F2\F3\F4等，在卡丁车比赛基础层，力盛体育目前积极布局的业务（赛卡联盟）也被称为F1的摇篮
- 2024年壳牌喜力国际汽联F4方程式中国锦标赛由力盛体育运营



资料来源：F1官网、华鑫证券研究绘制

### ■ 体育赛事经营：力盛体育运营TCR Asia和TCR China等赛事

- 车队专业能力优势，拥有国内领先的场地赛厂商及俱乐部车队：1) 上汽大众 333 车队、2) MG XPOWER 车队、3) 东风风神车队、4) KINGSTONE 景淳车队；
- 营销服务，国内主要汽车及电动车厂商提供品牌推广和产品宣传等各类市场营销服务，包括专业试乘试驾、车秀及发布、巡展路演、品牌培训、
- WRCR (world touring car cup国际汽联世界房车杯)，FIA在2018年开始举办，由于此前WTCC世界房车锦标赛参赛成本高使得参赛车队少，2018年将WTCC世界房车锦标赛和TCR锦标赛合并更名=WTCC，与F1 WRC WEC赛事并列世界顶级赛事；TCR China是TCR国际汽车系列赛在中国的官方授权赛事，参赛车型为世界各大汽车品牌按照统一国际技术标准，TCR是一种规则，它适用全世界使用TCR规则的比赛

IP	力盛体育IP赛事	IP	力盛体育IP赛事
1	国际汽联亚洲三级方程式锦标赛	10	天马论驾
2	TCR 国际汽车亚洲系列赛	11	中南赛车节
3	法拉利亚太挑战赛	12	超级耐力锦标赛
4	中国汽车场地职业联赛	13	风云战
5	赛卡联盟超级联赛-中国卡丁车锦标赛	14	精英系列赛
6	TCR 国际汽车中国系列赛	15	力盛超级赛道节
7	保时捷亚洲卡雷拉杯赛	16	24 小时卡丁车耐力赛
8	GT 短程系列赛	17	天马摩托车会赛
9	中国保时捷运动杯	18	中国新能源汽车大赛暨新能源汽车 12 小时耐力赛

资料来源：wind资讯、华鑫证券研究所

## 1.2 力盛体育主业二 IP 业务

### ■ 力盛体育，IP赛事优势，从原创的地方性赛事，到国家级、国际级职业赛事的金字塔阶梯式赛事体系



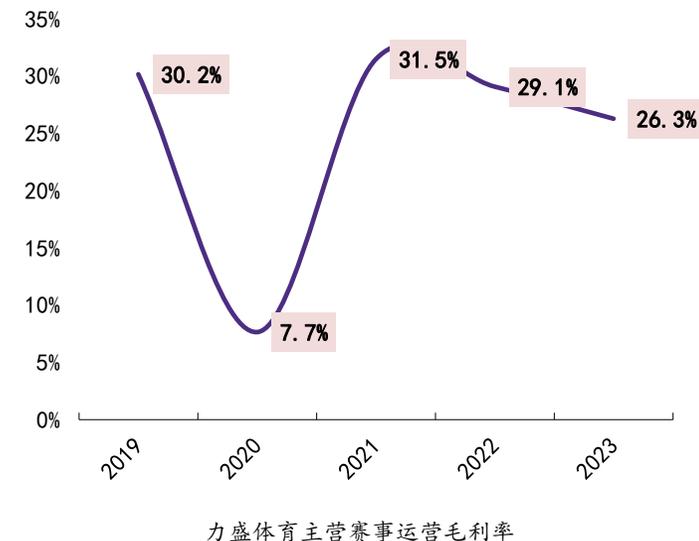
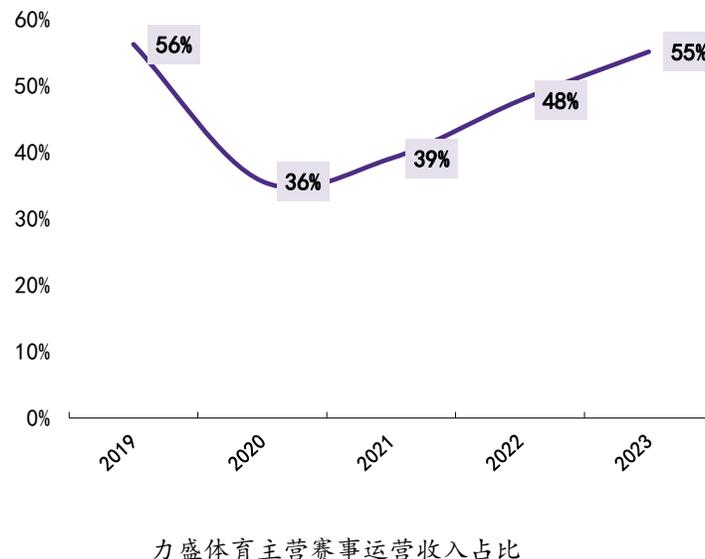
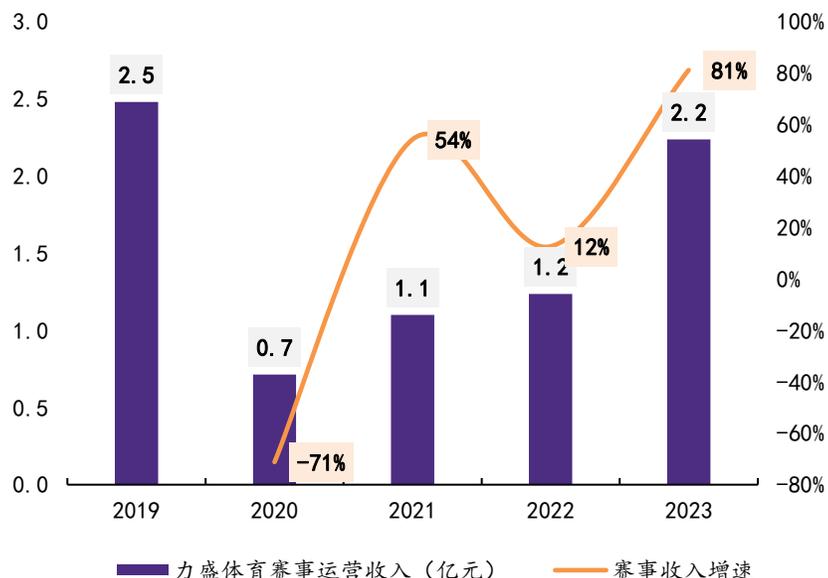
资料来源：wind资讯、华鑫证券研究所

## 1.2 力盛体育：2023年赛事运营收入占比55% 具成长性

### ■ 赛事运营稀缺性标的之一，毛利率仍具提升空间

➢ 作为体育赛事运营企业，力盛体育的赛事运营收入在2023年为2.2亿元（同比增加81%），赛事收入占总营收比例从疫情期间2020年的36%提升至2023年55%；伴随疫情后赛事的正常举办，以及海外赛事的助推，公司赛事运营业务总体恢复较好。

➢ **从毛利率角度看**，力盛体育赛事业务毛利率在2023年达到26.3%，在2019年及2021年力盛体育赛事业务毛利率均达超30%，伴随疫情后续中外体育赛事业务正常开展后，其赛事业务毛利率仍具提升空间。



资料来源：wind资讯、华鑫证券研究所

## 1.2 力盛体育主业二 IP 业务 2024年赛事

### 2024年力盛体育的比赛时间表

IP	2024力盛体育赛事		IP	2024力盛体育赛事	
1	阿布扎-比亚斯码头赛道F4	1.10-1.11	13	澳大利亚-本德赛车公园 F4	6.8-6.9
2	阿布扎-比亚斯码头赛道F4	1.12-1.14	14	河南-郑州国际赛车场 TCR ASIA	6.14-6.16
3	阿布扎-比亚斯码头赛道F4	1.19-1.21	15	浙江-浙江国际赛车场TCR ASIA	7.12-7.14
4	迪拜-迪拜赛场F4	2.2-2.4	16	澳大利亚-昆士兰赛道F4	7.13-7.14
5	阿布扎比-亚斯码头赛道F4	2.9-2.11	17	韩国-麒麟汽车主题公园ST	7.19-7.21
6	迪拜-迪拜赛场F4	2.16-2.18	18	澳大利亚-细腻赛车公园F4	8.3-8.4
7	马来西亚-雪邦国际赛车场TCR ASIA	3.15-3.16	19	日本富士赛道ST	8.16-8.18
8	马来西亚-雪邦国际赛车场SUPER TROFEO兰博基尼亚洲挑战赛	5.3-5.5	20	上海-上海国际赛车场 TCR ASIA	9.6-9.8
9	澳大利亚-本德赛车公园F4	5.4-5.5	21	马来西亚-雪邦国际赛车场F4	9.7-9.8
10	湖南-株洲国际赛车场 TCR ASIA	5.6-5.9	22	湖南-株洲国际赛车场 TCR ASIA	9.20-9.22
11	湖南-株洲国际赛车场 TCR ASIA	5.10-5.12	23	上海国际赛车场 TCR ASIA耐力赛	10.4-10.6
12	澳大利亚-本德赛车公园 兰博基尼ST	6.7-6.9	24	天津-天津V1国际赛车场TCR ASIA	10.18-10.20

资料来源：力盛体育官方微信号、华鑫证券研究所

## 1.3 力盛体育主业三 AI+数字体育业务

### 以打造全民健身服务的数字化平台为目标，通过推动2C科学参与运动，构建全民健身激励与服务平台

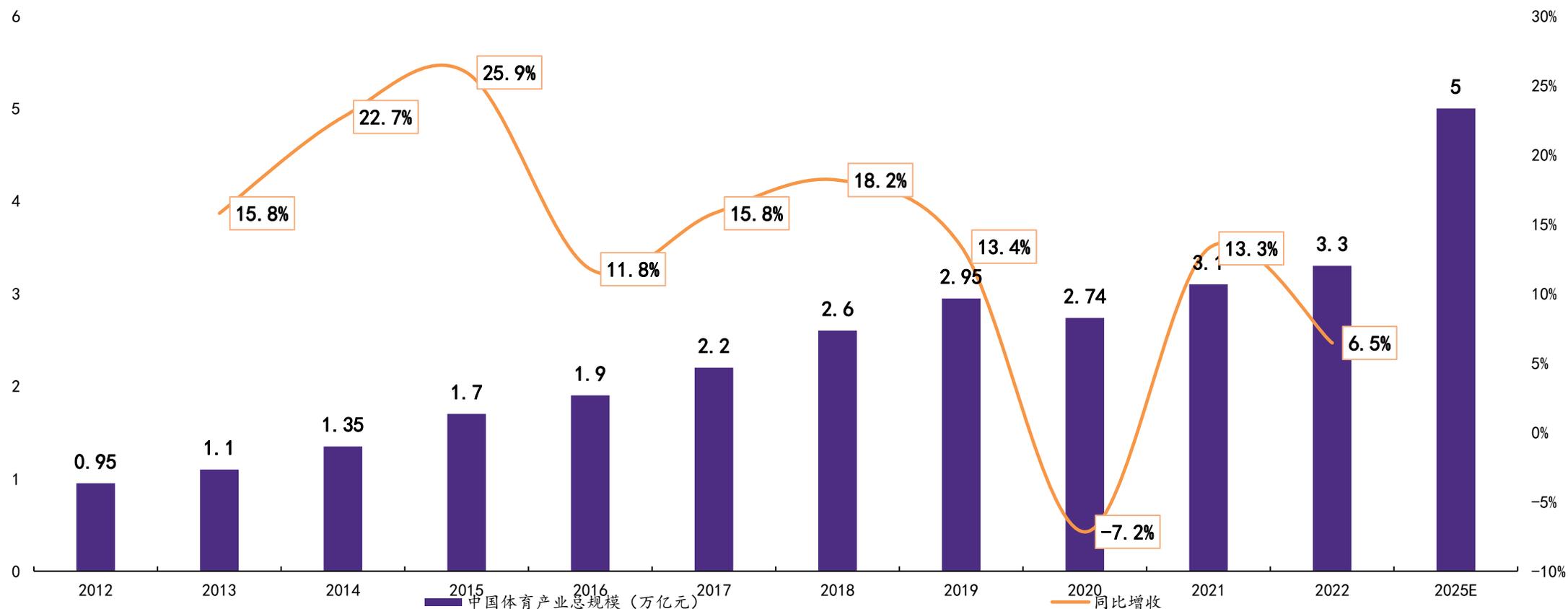
- 外部合作，通过战略协议、资本合作等方式，推进公司数字体育战略及全民健身服务数字化平台在多场景下的落地，先后与中国体育报业总社、新华网达成战略合作并签署了合作框架协议。
- 2B为主，已有入驻企业超过千余家，深度服务建行总行、中建四局、深圳地铁公司等知名企业和组织。
- 体育教育方面，与国家体育总局体操管理中心共同推出“啦啦操线上赛及啦啦操线上评级”；
- “课外体育”平台已服务超过千家学校；积极推进与地方教育主管部门就体育中考测评系统的研发及测试，为地市考试院或招考办体育考评办法研究提供区域化 AI 技术支持。

## 02 行业分析及体育 长尾商业价值

研究创造价值

## 2.1 行业看中国体育市场规模

### 中国体育产业规模已超3万亿元 剑指5万亿元



资料来源：wind资讯、国家体育总局、国家统计局、人民网、新华网、华鑫证券研究所

## 2.1 行业看中国体育市场规模

### 中国体育产业规模已超3万亿元 剑指5万亿元

- 据国家统计局数据显示，2021年全国体育产业总规模（总产出）为31175亿元，同比增加14%。从增长速度看，体育竞赛表演活动增加值增长26.1%，体育健身休闲活动增加值增长21.1%；体育经纪与代理、广告与会展、表演与设计服务增加值增长21.9%。以非接触性活动为主的体育传媒与信息服务增加值保持较快增长，增速为19.9%。
- 2022年全国体育产业总规模（总产出）为33008亿元，同比增长6.9%；从增长速度看，体育产业实现较快增长。与上年相比，体育管理活动增加值增长16.3%，体育竞赛表演活动增加值增长11.7%，体育传媒与信息服务增加值增长11.3%。

2021年全国体育产业状况

分类名称	总产出		增加值		
	总量 (亿元)	构成 (%)	总量 (亿元)	构成 (%)	增速 (%)
体育产业	31175	100.0	12245	100.0	14.1
体育服务业	16591	53.2	8576	70.0	16.3
体育管理活动	975	3.1	515	4.2	12.2
体育竞赛表演活动	343	1.1	129	1.1	26.1
体育健身休闲活动	1877	6.0	892	7.3	21.1
体育场地和设施管理	2833	9.1	1031	8.4	27.7
体育经纪与代理、广告与会展、表演与设计服务	378	1.2	119	1.0	21.9
体育教育与培训	2272	7.3	1795	14.7	11.4
体育传媒与信息服务	1045	3.4	406	3.3	19.9
体育用品及相关产品销售、出租与贸易代理	5145	16.5	2955	24.1	14.8
其他体育服务	1725	5.5	733	6.0	13.5
体育用品及相关产品制造	13572	43.5	3433	28.0	9.2
体育场地设施建设	1012	3.2	236	1.9	8.7

注：  
1. 增速为现价增长速度，未扣除价格因素。

2022年全国体育产业状况

分类名称	总产出		增加值		
	总量 (亿元)	构成 (%)	总量 (亿元)	构成 (%)	增速 (%)
体育产业	33008	100.0	13092	100.0	6.9
体育服务业	17779	53.9	9180	70.1	7.0
体育管理活动	1143	3.5	599	4.6	16.3
体育竞赛表演活动	388	1.2	145	1.1	11.7
体育健身休闲活动	1921	5.8	962	7.3	7.8
体育场地和设施管理	3046	9.2	1106	8.4	7.2
体育经纪与代理、广告与会展、表演与设计服务	370	1.1	113	0.9	4.9
体育教育与培训	2338	7.1	1888	14.4	5.1
体育传媒与信息服务	1329	4.0	452	3.5	11.3
体育用品及相关产品销售、出租与贸易代理	5397	16.4	3119	23.8	5.6
其他体育服务	1847	5.6	796	6.1	8.7
体育用品及相关产品制造	14259	43.2	3686	28.2	7.3
体育场地设施建设	970	2.9	226	1.7	4.3

注：  
1. 增速为现价增长速度，未扣除价格因素。  
2. 若数据分项合计与总计不等，是由于数值修约误差所致。

资料来源：wind资讯、国家统计局、华鑫证券研究所

## 2.2 看海外赛事IP企业：F1为全球头部IP 母公司市值470亿美元

### Liberty Media Corporation以80亿美元收购F1母公司Delta Topco

Liberty Media收购F1，Liberty Media Group更名为一级方程式集团（股票代码“FWONA”），商业模式看F1，主要收入，第一比赛推广收入；第二媒体版权费用；第三赞助费。

### FWONA：财务数据看 PE达61.8倍

2024年第一季度FWONA营收、利润双增，截至7月21日其最新市值达470亿美元，对应2023年净利润7.6亿美元的PE为61.8倍。

报告期	2021-12-31	2022-12-31	2023-12-31	2024-03-31
期间跨度	年报	年报	年报	一季报
报告类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
<b>利润表摘要</b>				
营业总收入	114,000	121,640	125,250	27,490
同比(%)	21.76	6.70	2.97	7.55
营业总支出	87,610	93,070	97,680	21,380
营业利润	26,390	28,570	27,570	6,110
同比(%)	63.41	8.26	-3.50	24.69
税前利润	7,690	21,930	11,850	3,160
同比(%)	154.98	177.95	-45.96	209.80
净利润	3,980	18,150	7,610	2,030
同比(%)	128.01	356.03	-58.07	1,253.33

报告期	2021-12-31	2022-12-31	2023-12-31	2024-03-31
期间跨度	12个月	12个月	12个月	3个月
报告类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
营业收入	40,380	40,370	47,270	11,110
同比(%)	63.41	8.26	-3.50	24.69
税前利润	7,690	21,930	11,850	3,160
同比(%)	154.98	177.95	-45.96	209.80
净利润	3,980	18,150	7,610	2,030
同比(%)	128.01	356.03	-58.07	1,253.33
非经常性损益	-1,190	5,350	-4,250	-0,250
扣非后归母净利润	7,170	12,800	11,860	2,280
同比(%)	3,873.68	78.52	-7.34	145.16
研发投入				
EBIT	7,890	21,930	11,850	3,160



资料来源：wind资讯、华鑫证券研究所

## 2.2 赛事IP：F1母公司FWONA也有现场娱乐、票务等综合业务

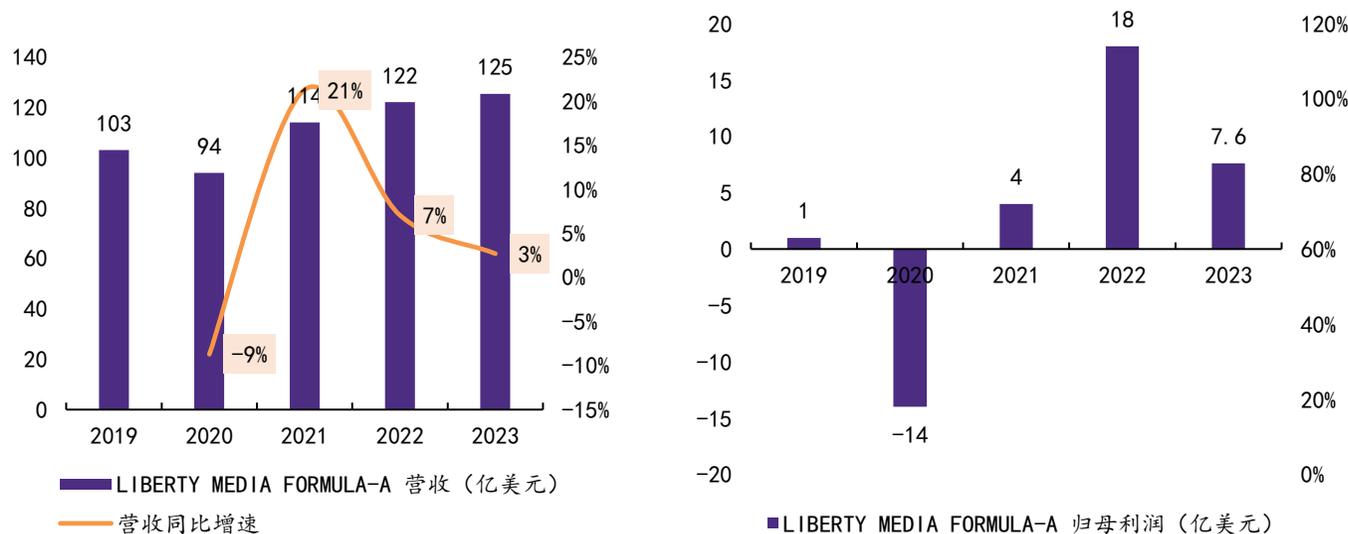
- 伴随F1在2024年全球的比赛开启，其母公司的估值也持续提升，同时伴随线下赛事复苏，也带动现场娱乐等票务业务。
- FWONA的主营核心3大部分，第一Sirius XM Holdings（音频娱乐业务）、第二Formula 1（全球赛车业务）、第三Live Nation（现场娱乐公司）等，Live Nation Entertainment, Inc. 是一家全球领先的现场娱乐公司，提供包括音乐会、体育赛事、剧院演出、家庭娱乐活动以及其他现场活动在内的多样化娱乐体验，该公司通过其子公司和品牌在全球范围内组织和推广现场活动，同时也涉足票务服务和现场活动场地的管理；Live Nation Entertainment, Inc. 通过其票务平台Ticketmaster提供票务服务，是全球头部票务服务提供商之一；以赛事撬动现场娱乐、周边、票务等长尾商业价值。

### F1 Operating Results

"The 2024 season is underway, including our return to China for the first time since 2019 and our third year in Miami which saw another incredible event demonstrating the growing strength of F1 in the US. We are seeing continued momentum both in financial performance and amplification of our fanbase, including through expanding our methods of fan engagement. We have already announced our 24-race calendar for 2025, a landmark year that will mark the 75<sup>th</sup> anniversary of the FIA Formula One World Championship," said Stefano Domenicali, Formula 1 President & CEO. "We recently published our first ever Impact Report and are proud to highlight that we are on track to reach our net zero target by 2030 and continue to prioritize our diversity and inclusion efforts with programs like the F1 Academy Discover Your Drive, STEM Challenge Days and more."

The following table provides the operating results of Formula 1 ("F1").

	1Q23	1Q24	% Change
amounts in millions			
Primary Formula 1 revenue	\$ 314	\$ 463	47%
Other Formula 1 revenue	67	90	34%
<b>Total Formula 1 revenue</b>	<b>\$ 381</b>	<b>\$ 553</b>	<b>45%</b>
Operating expenses (excluding stock-based compensation):			
Team payments	(112)	(163)	(46)%
Other cost of Formula 1 revenue	(94)	(123)	(31)%
<b>Cost of Formula 1 revenue</b>	<b>\$ (206)</b>	<b>\$ (286)</b>	<b>(39)%</b>

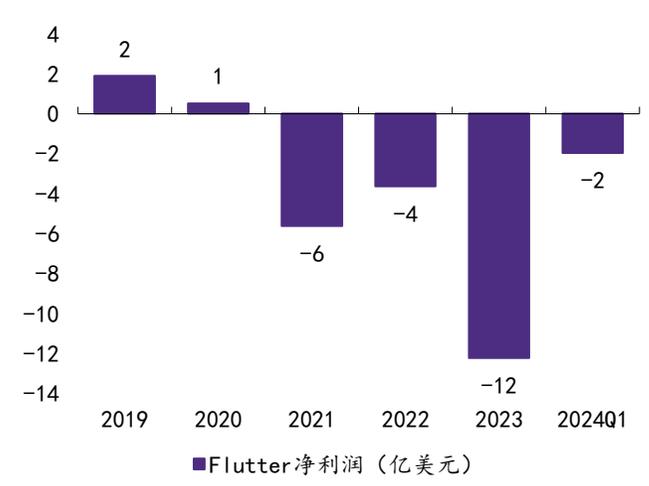
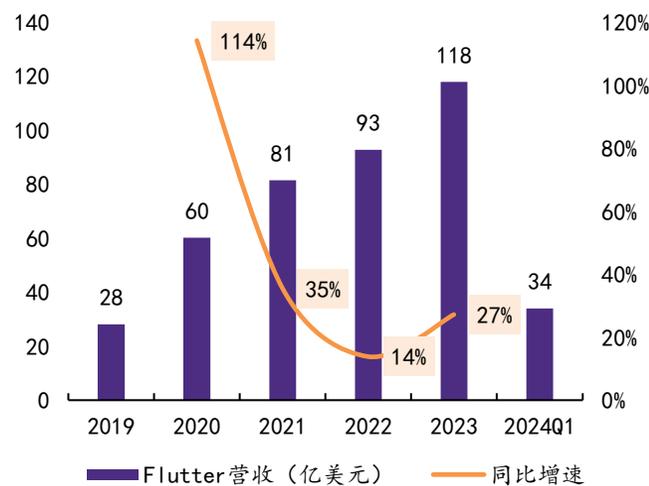


资料来源：wind资讯、FWONA官网、economicliberties.us、华鑫证券研究所

## 2.2 海外企业端赛事IP：体育类博彩公司

### Flutter Entertainment: 2024年登陆美股

- 全球头部在线博彩公司Flutter Entertainment最新市值369亿美元（截止2024年7月17日），旗下FanDuel在北美市场占有重要位置，FanDuel 提供丰富的体育博彩选项，涵盖从美式足球、篮球、棒球到足球、网球和高尔夫等各种体育项目。
- 财务数据看，2021-2023年，Flutter总营收从2021年的81亿美元增加至2023年118亿美元，净利润连续三年亏损（亏损核心原因有非现金费用、市场扩张、战略投资等成本、费用的增加），从估值端看，截至2024年7月17日Flutter最新市值369亿美元，对应2023年营收118亿美元的PS为3.13倍，Flutter预计2024年营收持续增长，调整后的EBITDA（息税折旧及摊销前利润）拟增，凸显行业向好发展。



资料来源：wind资讯、华鑫证券研究所

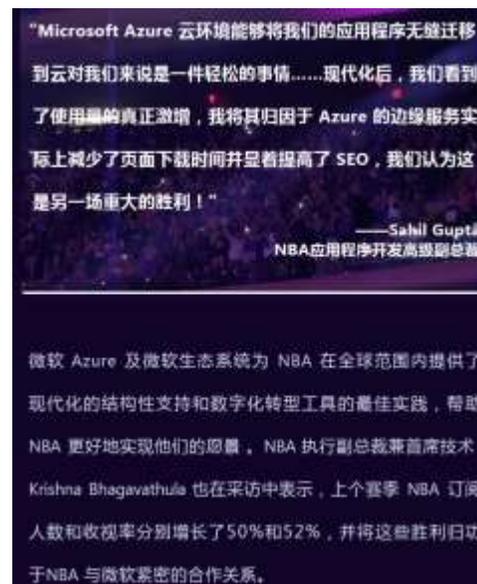
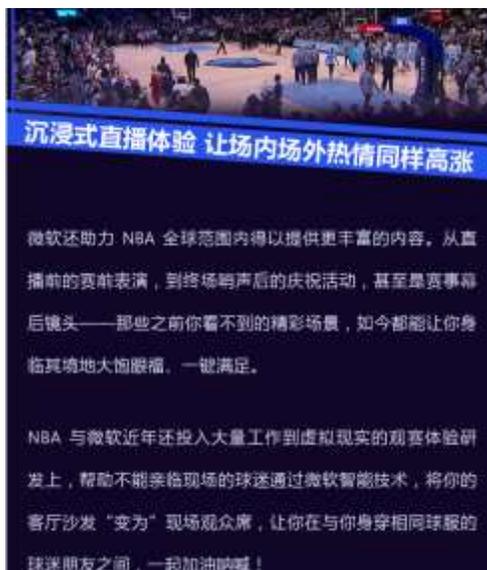
## 2.3 AI如何赋能体育？

### NBA\*微软：开启体育+AI新赛道

- 2024年2月，NBA携手微软，助力赛事沉浸式直播体验
- 以NBA为代表的体育赛事与AI的融合，在赛车等体育项目中有望同样适用
- 力盛体育借力AI，将其赋能至数字体育业务

NBA × 微软 = 让「奇迹」发生

微软科技 微软科技 2024-02-23 08:01 北京



资料来源：微软科技、华鑫证券研究所

# 03 投资建议

研究创造价值

### 3 以体育赛事拉动消费新体验 2025年体育竞技表演产业达2万亿元

#### ■ 从中外市场、自上而下来看 力盛体育践行体育强国 多巴胺与内啡肽经济受益方

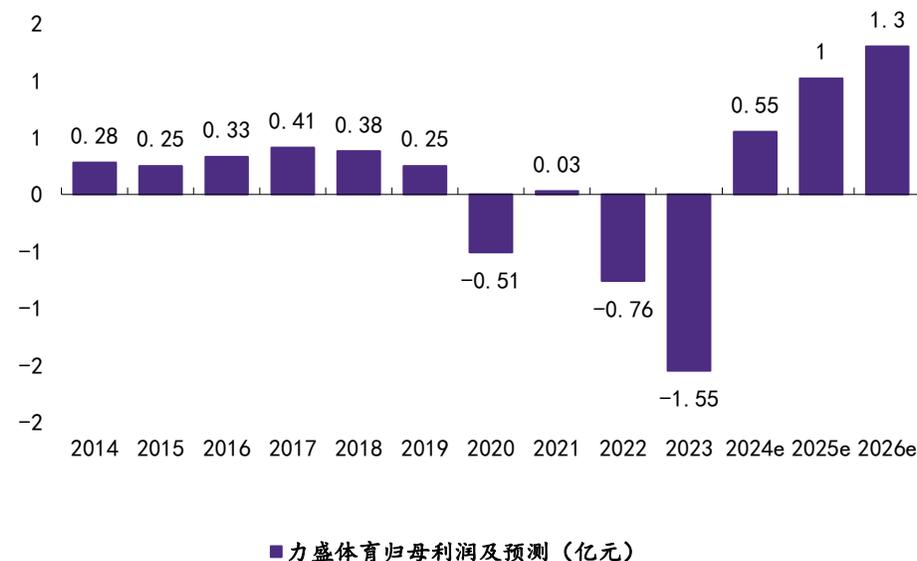
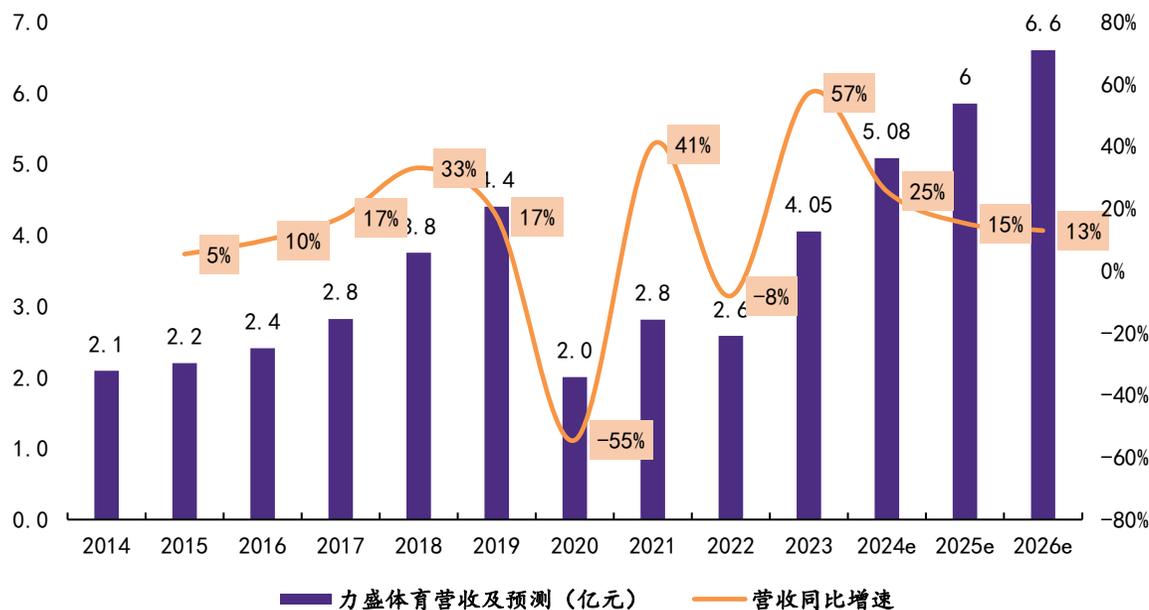
- **看美股**，截止2024年7月22日，F1母公司FWONA市值471亿美元，其市值从4月的400亿美元增至7月的超470亿美元，获市场支持。
- **看中国**，力盛体育具有IP赛事优势，从原创的地方性赛事，到国家级、国际级职业赛事的金字塔阶梯式赛事体系能力渐显；以赛车运动为矛，以数字体育为盾，践行体育强国；2024年公司运营赛事覆盖中东、大洋洲、东南亚等多个国家和地区，积极拓展包括体育观赛、体育培训、体育竞演、体育旅游在内等消费新空间。
- **看商业**，体育与新技术的结合有望带来新体验，通过“赛事+”模式，实现“赛事+旅游，赛事+文创，赛事+展览，赛事+娱乐/元宇宙”等融合发展，为经济发展带来较大长尾乘数效应；以体育赛事为支点 有望撬动虚实融合体验经济，也可带动“多巴胺与内啡肽”经济。
- **看政策**，“十四五”时期，中国体育产业总规模目标5万亿元,增加值拟占国内生产总值比重达到2%。体育成为中华民族伟大复兴的标志性事业。到2025年，体育竞赛表演产业总规模达到2万亿元、推出 100 项具有较大知名度的体育精品赛事，打造100 个具有自主知识产权的体育竞赛表演品牌，培育一批具有较强市场竞争力的体育竞赛表演企业，体育竞赛表演产业成为推动经济社会持续发展的重要力量。

资料来源：wind资讯、华鑫证券研究所

### 3 以体育赛事拉动消费新体验 2025年体育竞技表演产业达2万亿元

#### ■ 力盛体育：2024年砥砺前行 2025~2026年有望重启增长

- 收入端看，力盛体育营收在2023年达4亿元，同比增加57%，核心得益于海外赛事的助力，公司总营收有望从2014年的2亿元增加至2026年的6.6亿元；
- 利润端看，力盛体育在疫情影响下以及商誉减值下致使归母净利润在2020年、2022年、2023年分别亏损0.51亿元、0.76亿元、1.55亿元，其中2023年归母净利润亏损主要由于商誉资产计提减持影响，轻装上阵，2024年公司盈利有望修复，2025~2026年盈利有望重启增长。



资料来源：wind资讯、华鑫证券研究所

## ■ 力盛体育价值如何看？

- **从行业地位看**，作为国内领先的汽车运动运营服务商，积极拓展赛事业务。世界级赛事如F1为代表，其母公司FWONA市值达470亿美元，最新PE超60倍，中国赛事运营企业在赛事IP孵化、拓展、合作等维度看，具较好成长前景。
- **看发展**，拟定增加码主业。2023年11月公司更新定增内容，拟定增4.98亿元用于海南新能源汽车体验中心国际赛车场项目（若落成有望年化增厚公司营收2亿元、利润5000余万元）；海南省以新能源汽车作为重要产业支柱，也是力盛体育空间业务全国战略布局的重要支撑点，并与公司赛车赛事运营业务产生协同，进一步巩固公司主营业务的核心竞争力。长期看，利于公司资本与资金实力增长，利于推进公司体育产业战略布局。
- **从财务数据看**，公司2023年归母利润亏损，主要由于资产减值所致，从分红与利润角度看，企业实控方暂无达到减持要求；2024年一季度力盛体育营收利润双增，得益于海外赛事的助力，该修复态势在2024年有望延续，基于审慎性原则，暂不考虑定增对公司业绩的影响，我们预估2024年至2026年力盛体育营收5.08、5.85、6.6亿元（yoy+25.4%、15.2%、12.8%），归母利润0.55、1.02、1.3亿元。2023年亏损，2024年有望扭亏为盈，主业持续修复，困境反转，进而维持公司买入评级。

客户集中度较高及重要客户流失的风险；体育赛事商业推广不及预期的风险；

经营的赛道不能持续取得认证的风险；季节性波动或活动延期取消的风险；

海外政策变化的风险；

应收账款规模较大或集中度较高的风险；

定增进展不及预期的风险；

行业受宏观经济波动影响的风险

# 盈利预测表

资产负债 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	每股数据(元/股)	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	180	312	354	376	营业收入	405	508	585	660	EPS	-1.18	0.34	0.62	0.79
应收款	134	116	99	87	营业成本	316	373	424	477	P/E	-8.7	30.4	16.5	13.0
存货	49	14	34	22	营业税金及附加	2	2	2	3	P/S	4.2	3.3	2.9	2.6
其他流动资产	102	108	115	116	销售费用	12	14	15	16	P/B	2.9	2.8	2.5	2.2
流动资产合计	466	550	602	601	管理费用	59	65	68	70	财务指标				
固定资产	104	99	113	131	财务费用	8	17	7	9	成长性				
在建工程	3	1	0	0	研发费用	13	6	3	6	营业收入增长率	56.9%	25.4%	15.2%	12.8%
无形资产	177	168	160	151	营业利润	-164	60	95	118	归母净利润增长率			84.7%	26.9%
长期股权投资	50	50	53	54	利润总额	-164	58	96	120	盈利能力				
资产总计	1,027	1,056	1,119	1,178	所得税费用	4	10	7	6	毛利率	21.9%	26.5%	27.6%	27.7%
短期借款	161	161	161	171	净利润	-168	48	89	113	四项费用/营收	22.7%	20.1%	15.9%	15.3%
应付账款、票据	46	54	62	30	少数股东损益	24.8	-7.1	-13.2	-16.7	净利率	-41.5%	9.5%	15.3%	17.2%
其他流动负债	101	101	101	101	归母净利润	-193	55	102	130	ROE	-27.9%	7.9%	13.6%	15.8%
流动负债合计	326	339	350	337	现金流量表 (百万元)					偿债能力				
长期借款	0	2	5	9	净利润	-168	48	89	113	资产负债率	32.6%	33.2%	32.5%	30.1%
其他非流动负债	9	9	9	9	少数股东权益	25	-7	-13	-17	营运能力				
非流动负债合计	9	11	14	18	折旧摊销	25	16	15	16	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
负债合计	335	350	364	355	公允价值变动	0	20	8	18	应收账款周转率	3.0	4.4	5.9	7.6
股本	164	164	164	164	营运资金变动	127	60	3	-3	存货周转率	6.40	25.95	12.56	21.39
股东权益	692	706	755	823	经营活动现金净流量	8	137	102	127					
负债和所有者权益	1,027	1,056	1,119	1,178	投资活动现金净流量	-184	47	-21	-65					
					筹资活动现金净流量	308	-33	-37	-31					
					现金流量净额	131	151	44	30					

资料来源: wind资讯、华鑫证券研究所

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021年11月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见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任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；美国市场以道琼斯指数为基准。



华鑫证券

CHINA FORTUNE SECURITIES

研 究 创 造 价 值