下载日志已记录，仅供内部参考

万联证券 WANLIAN SECURITIES

驰而不息，汇流成川

——力盛体育（002858）首次覆盖

增持（首次）

2026 年 09 月 30 日

报告关键要素：

力盛体育正由传统赛车运营商向多品类体育赛事平台演进，成长主线逐步清晰。赛车业务依托完整赛事 IP 矩阵、稀缺场地资源与 Top Speed 海外业务，构筑稳固基本盘；高尔夫中巡赛进入完整运营期，赞助扩容、成本优化及赛事体系完善共同推动盈利修复；海南国际赛车场预计 2027 年投运，将进一步补充场馆资源与业绩增量。在赛事经济产业化提速的背景下，赛事 IP 运营作为产业链核心环节，盈利释放路径逐步清晰。中巡赛“协会授权+民营运营”模式具备可复制性，有望成为公司向其他品类输出复制、拓展新赛事资源的通用样板，新签约赛事及新赛事品类有望陆续落地，成长空间值得展望。

投资要点：

赛车基本盘稳固，多元体育业务打开成长空间。公司具备较为稀缺的汽车运动全产业链运营能力，赛车基本盘根基深厚，海外业务贡献稳定，2025 年赛事业务收入同比增长 27.98%。当前公司正逐步拓展高尔夫赛事运营业务，海南国际赛车场等新项目有序推进。随着高尔夫中巡赛运营成熟、低效业务出清及费用率下降，盈利能力将进一步优化。

政策加码叠加供需共振，赛事经济商业化有望提速。我国体育产业规模持续扩张，《体育强国建设“十五五”规划》进一步明确 2030 年产业总规模突破 7 万亿元，并强化自主赛事 IP 建设。赛车赛道资源稀缺，汽车保有量提升与国产技术突破共同支撑需求增长，高尔夫运动处于年轻化、大众化扩容阶段。对标 F1 成熟模式，国内赛事版权、赞助、票务变现仍处低位，头部赛事破圈与品牌入场有望加速商业化进程。

赛事矩阵与稀缺场地构筑壁垒，海南项目打开增量空间。公司已形成覆盖卡丁车至国际顶级赛事的完整 IP 体系，并依托自有赛道、职业车队及赛事执行能力构建全产业链闭环，长期运营积淀形成深厚的资源与品牌壁垒。海南国际赛车场预计 2027 年投运，叠加全年运营窗口及自贸港政策优势，将成为赛事经济与场馆业务营收的重要增量来源。

中巡赛进入完整运营期，高尔夫业务盈利拐点渐进。2026 年中巡赛赛事体系、球员生态与赞助矩阵持续完善，品牌招商扩容与联合认证赛事成本共担共同改善单站经济性，叠加运营成熟后组织执行费用下降，高

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	497.20	599.22	727.16	867.29
增长比率（%）	12.82	20.52	21.35	19.27
归母净利润（百万元）	-6.65	33.53	58.23	78.85
增长比率（%）	82.89	604.29	73.67	35.41
每股收益（元）	-0.04	0.18	0.31	0.42
市盈率（倍）	-324.30	64.31	37.03	27.35
市净率（倍）	4.17	2.53	2.36	2.18

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本（百万股）	186.68
流通A股（百万股）	147.39
收盘价（元）	11.66
总市值（亿元）	21.77
流通A股市值（亿元）	17.19

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

分析师： 叶柏良
执业证书编号：S0270524010002
电话：18125933783
邮箱：yebl@wlzq.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

尔夫业务减亏趋势逐步明确。中长期来看，中巡赛“协会授权+民营运营”的合作模式有望向其他品类复制，推动公司向综合体育平台升级。

盈利预测与估值：我们预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 5.99/7.27/8.67 亿元，同比分别增长 20.52%/21.35%/19.27%，归母净利润分别为 0.34/0.58/0.79 亿元，EPS 分别为 0.18/0.31/0.42 元，2026 年 9 月 28 日股价对应 PE 分别为 64.31/37.03/27.35x。首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：China GT 上海站事故及后续处置不确定性风险，赞助招商进度不及预期风险，安全事故与赛事监管风险，新赛事进入风险，宏观经济及消费信心波动风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1 公司概况：从“赛车第一股”到综合体育服务平台.....5
1.1 以赛车为基，向多品类体育平台进阶.....5
1.2 股权结构稳定，核心团队行业根基深厚.....6
1.3 财务拐点渐次确认，基本盘造血支撑第二曲线.....7
2 赛事经济崛起，赛车与高尔夫共筑成长赛道.....10
2.1 产业规模创历史新高，政策加码赛事经济.....10
2.2 供给稀缺叠加需求扩容，赛车赛道壁垒与成长兼备.....11
2.3 客群价值突出，高尔夫从精英走向大众孕育蓝海.....12
2.4 赛事 IP 变现逻辑清晰，国内成长空间广阔.....14
3 赛车业务：赛事运营根基深厚，场馆与业态延伸打开空间.....16
3.1 赛事体系梯度完备，运营积淀构筑深厚壁垒.....16
3.2 场馆资源卡位稀缺，多元业态协同延伸.....17
3.2.1 自有场馆卡位核心资源，赛车场存量稳固、增量接力.....17
3.2.2 品牌体验中心深度运营，卡丁车连锁广泛触达.....19
3.2.3 海外资产贡献稳定业绩，国际化布局打开增量空间.....20
4 高尔夫业务：中巡赛运营权落地，打造第二成长曲线.....20
4.1 中巡赛运营权落地，市场化模式打开多品类复制空间.....20
4.2 新赛季全面升级，规模扩张与赞助扩容同步推进.....21
4.3 赞助放量叠加成本优化，中巡赛盈亏平衡可期.....23
5 盈利预测与投资建议.....24
6 风险因素.....26

图表 1：公司发展历程.....5
图表 2：公司主要股权结构.....6
图表 3：公司管理层简介.....6
图表 4：公司营业收入及同比增速.....7
图表 5：公司归母净利润及同比增速.....7
图表 6：公司利润率.....8
图表 7：公司费用率.....8
图表 8：公司经营现金流（万元）.....8
图表 9：公司分地区营收（万元）.....9
图表 10：公司分地区毛利率.....9
图表 11：公司分业务营收占比.....9
图表 12：公司分业务毛利率.....9
图表 13：2025 年赛事运营收入分拆测算.....10
图表 14：全国体育产业总产出及同比增速.....10
图表 15：全国体育产业增加值及同比增速.....10
图表 16：我国部分国际汽联认证赛道.....11
图表 17：我国户均汽车保有量.....12
图表 18：我国历年汽车产量（万辆）.....12
图表 19：“张雪机车”在 WSBK 葡萄牙站夺冠.....12
图表 20：2025 年一线城市高尔夫球场订场价格（元）.....13
图表 21：中国与日本高尔夫参与人口对比.....13

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 22：各国高尔夫产业直接经济规模（亿美元）.....14
图表 23：F1 营收结构.....15
图表 24：F1 媒体版权费及同比增速.....15
图表 25：F1 赞助费及同比增速.....15
图表 26：公司运营赛车赛事.....16
图表 27：各赛事 IP 运营时长（年）.....17
图表 28：上海天马赛车场俯视图.....18
图表 29：湖南国际赛车场卡丁车场.....18
图表 30：海南国际赛车场设计图.....19
图表 31：Top Speed 营收与净利润.....20
图表 32：力盛体育成为中巡赛独家推广机构.....21
图表 33：2026 赛季中巡赛赛事日程与分站安排.....22
图表 34：中巡赛合作单位.....23
图表 35：2026 年中巡赛营业利润敏感性分析（万元）.....23
图表 36：公司分业务收入及毛利率假设.....24
图表 37：公司费用端假设.....25
图表 38：公司盈利预测（百万元）.....25
图表 39：可比公司估值表.....26

下载日志已记录，仅供内部参考

1 公司概况：从“赛车第一股”到综合体育服务平台

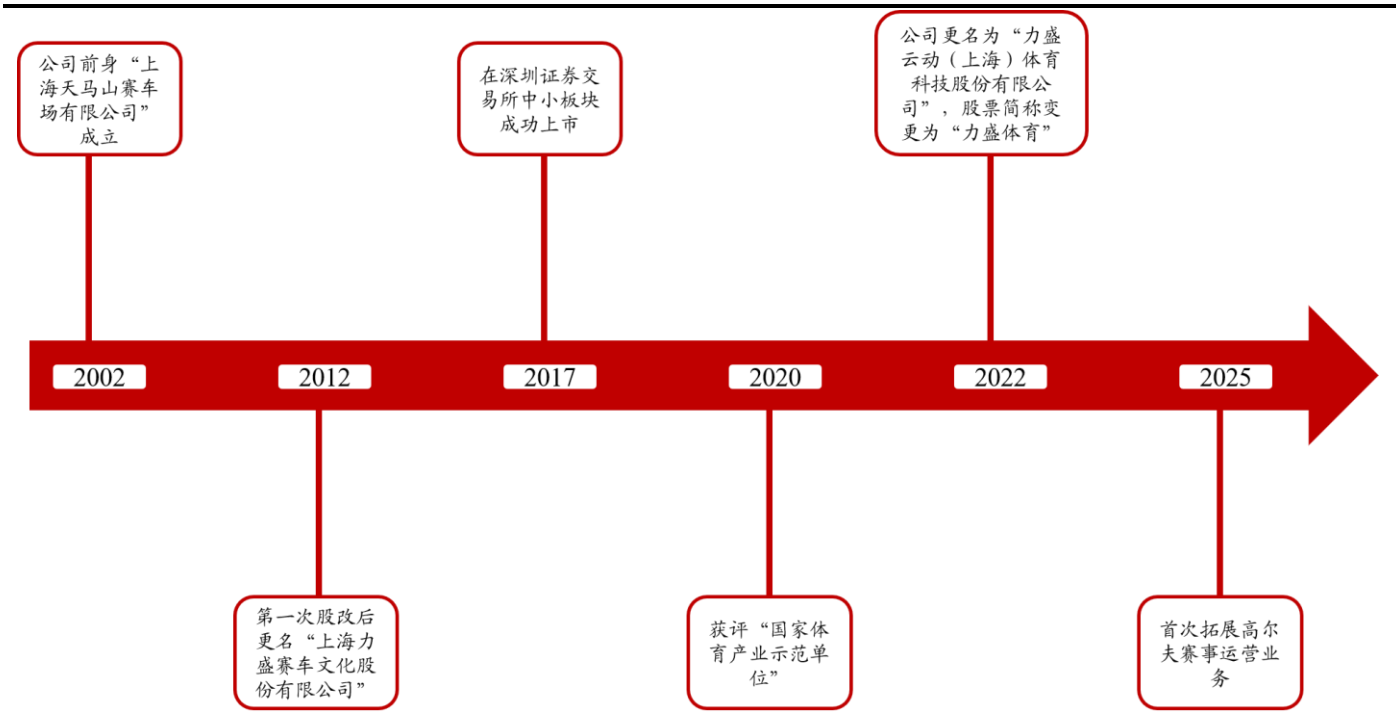
1.1 以赛车为基，向多品类体育平台进阶

立足赛车运动，构筑全产业链根基。力盛云动（上海）体育科技股份有限公司（以下简称“力盛体育”或“公司”）前身为上海天马山赛车场有限公司，成立于2002年，2017年于深交所上市，股票代码002858，是中国赛车运动首家登陆资本市场的企业。公司以体育赛事经营为核心，业务覆盖体育俱乐部运营、体育场馆经营、体育装备制造与销售及市场营销服务，是国内稀缺的汽车运动全产业链运营商。

从场地运营到赛事主导，全产业链布局成型。公司以赛车场运营为起点，逐步向上游赛事IP延伸，打造CTCC中国汽车场地职业联赛等核心自有赛事，实现了从场地出租方向IP持有方的关键跃迁。上市后，公司加速赛事IP矩阵拓展，先后引入China GT中国超级跑车锦标赛、TCR国际汽车亚洲系列赛、国际汽联F4中国锦标赛等国内外头部赛事，同步布局卡丁车连锁品牌“赛卡联盟”，向下沉市场延展赛车体验场景。2019年，公司收购Top Speed（擎速赛事）51%股权，将赛事运营能力进一步延伸至海外市场。

IP引领、数字驱动，迈向多品类平台化。2022年，公司股票简称由“力盛赛车”更名为“力盛体育”，确立“IP引领，数字驱动”的全新战略方向，标志着公司从单一赛车赛道向综合性体育平台跨越。2025年4月，公司与中国高尔夫球协会签约，成为中国男子职业高尔夫球巡回赛（以下简称“中巡赛”）独家官方运营推广机构，这是国内体育行业协会首次将国家级职业巡回赛整体运营权独家授予民营上市企业。2026年6月，公司与华润文体签署战略合作协议，向综合场馆运营延伸布局。公司正沿着单品类深耕、多品类运营、赛事平台化的清晰路径持续演进。

图表1:公司发展历程



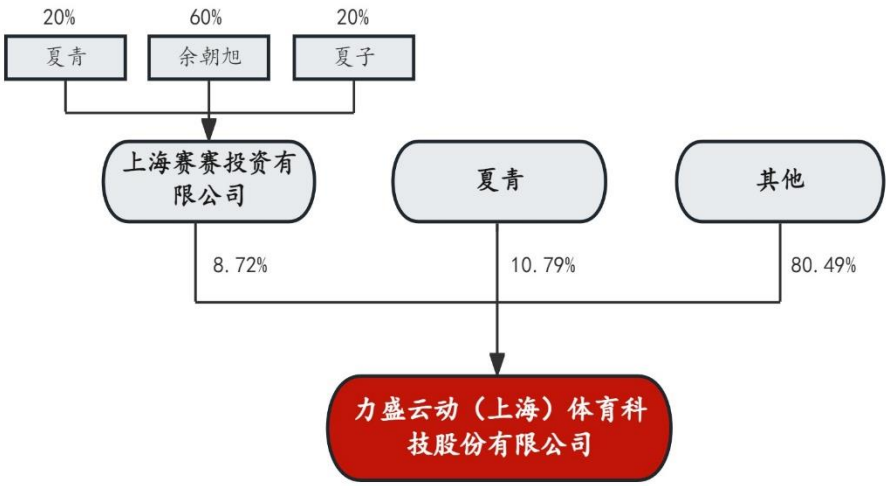
资料来源：公司官网，万联证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 股权结构稳定，核心团队行业根基深厚

股权结构稳定，定增落地助力项目推进。公司第一大股东为创始人、董事长夏青，实际控制人为夏青、余朝旭夫妇。2026年5月，公司以14.50元/股向13名特定对象定向发行2,275.86万股，募集资金总额3.30亿元、净额3.20亿元，用于海南国际赛车场等项目建设。新增股份于5月20日上市并锁定6个月，定增完成后公司总股本由1.64亿股增至1.87亿股。董事长夏青直接持有10.79%股份，并通过上海赛赛投资有限公司间接持有8.72%，夏青夫妇合计控制约19.51%股权，仍为公司实际控制人。

图表2:公司主要股权结构



资料来源：公司公告，同花顺，万联证券研究所

创始人行业积淀深厚，核心管理层经验丰富。公司创始人、董事长夏青深耕体育产业三十余年，担任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，是国内赛车产业的标志性人物。公司核心管理层均拥有多年体育产业从业积淀，行业资源与实战经验储备充足。

图表3:公司管理层简介

姓名	职务	性别	出生年份	学历	履历
夏青	创始人、董事长	男	1965	硕士	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; 曾任职于工商银行、浙江苍南县龙港镇政府等，2002 年起于公司内深耕至今
夏南	总经理	男	1994	本科	曾就职于美国纳卡斯赛车市场部、瑞士汽车技术公司 WSC 市场部， 2019 年起于公司内部工作至今
马笑	董事、副总经理兼董事会秘书	男	1991	硕士	曾任职于蓝凌软件、易居中国、诚通证券、德邦证券， 从事传媒互联网等领域研究，2024 年加入公司
陈平	董事、财务总监	男	1977	本科	曾任职于上海海派食品有限公司、上海瑞化照明电器有限公司、华生塑料科技有限公司等，

下载日志已记录，仅供内部参考

					历任会计、财务主管、财务经理等，2017 年加入公司
张祖坤	副总经理	男	1976	硕士	曾任湖南电视台金鹰纪实卫视副总监、青海卫视总监、湖南广告经营管理中心副主任、阿里体育城市合作高级副总裁、海南体育赛事公司总经理，2021 年至今任公司副总经理
卢凌云	副总经理、人事总监	女	1976	硕士	曾任 UT 斯达康人力资源经理，百事通新媒体人力资源总监、副总裁，阿里体育人力资源副总裁，阿里巴巴集团高级人力资源专家，2021 年至今任公司副总经理

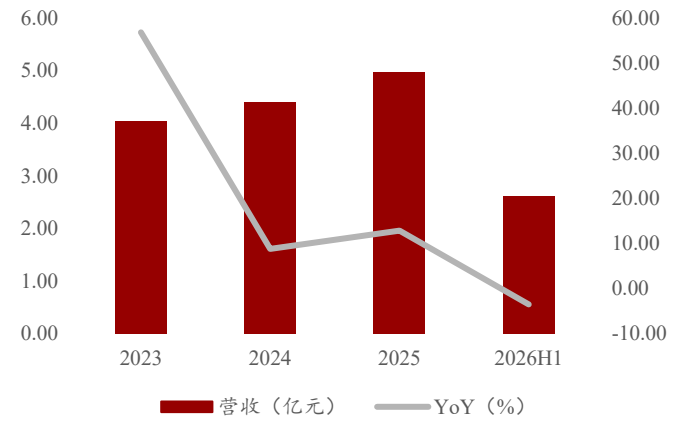
资料来源：同花顺，公司官网，万联证券研究所

持续回购彰显信心。自2025年5月起，公司持续回购股份以维护公司价值及股东权益。2026年7月，公司发布回购方案，拟在三个月内以不超过17.70元/股的价格、通过集中竞价交易方式回购股份，回购金额为2,000万元至4,000万元。

1.3 财务拐点渐次确认，基本盘造血支撑第二曲线

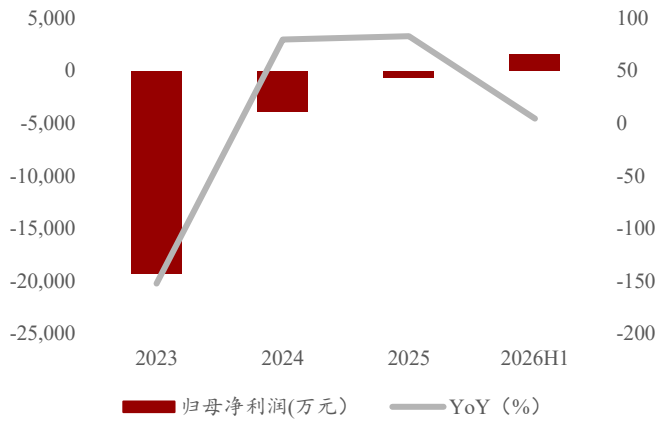
营收创历史新高，利润端显著减亏。2023年以来公司业务逐步回暖，营收稳步增长。2025年实现营业收入4.97亿元，同比增长12.82%，创历史新高。2026H1，公司实现营业收入2.62亿元，同比微降3.55%，主要受赛事赛历的季度分布影响。利润端改善显著，2025年营业利润达0.15亿元，同比转正；归母净利润-665万元，同比减亏82.89%。归母净利润口径仍为亏损，主因一是中巡赛首年运营处于投入期，产生净亏损约2,000万元；二是子公司Top Speed向少数股东支付股利2,292万元。2026H1，公司实现归母净利润1601.75万元，同比增长4.53%，随着赛车收入增长及高尔夫中巡赛运营逐步成熟并实现盈亏平衡，公司有望迎来利润拐点。

图表4:公司营业收入及同比增速



资料来源：同花顺，万联证券研究所

图表5:公司归母净利润及同比增速

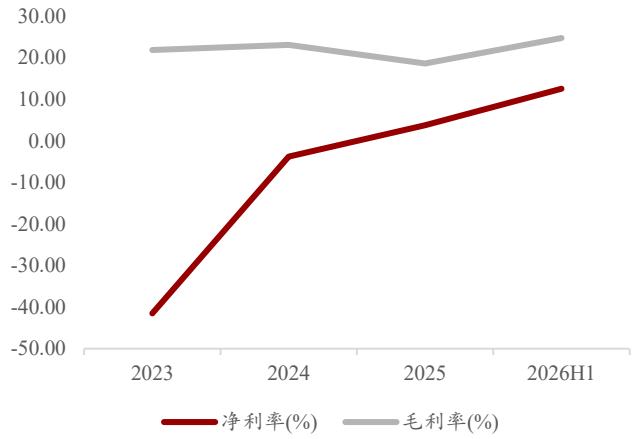


资料来源：同花顺，万联证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

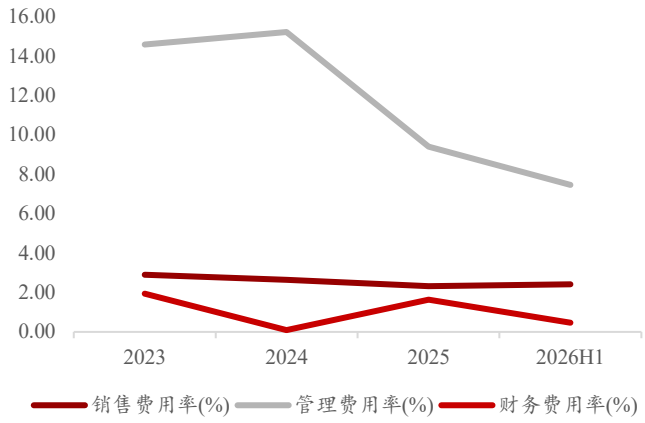
毛利率持续改善，费用控制成效显著。自2022年行业低谷以来，公司毛利率整体呈上行趋势，2026H1已升至24.79%。期间费用控制得当，营收回暖背景下费用规模保持平稳，带动期间费用率持续下行、净利率逐步反弹。管理费用率自2023年的14.59%持续回落至2026年上半年的7.46%，销售费用率稳步下行，财务费用率维持低位。净利率同步改善，从2023年-41.50%的深度亏损逐步修复，2026H1净利率提升至12.58%，盈利水平持续向好。

图表6:公司利润率



资料来源：同花顺，万联证券研究所

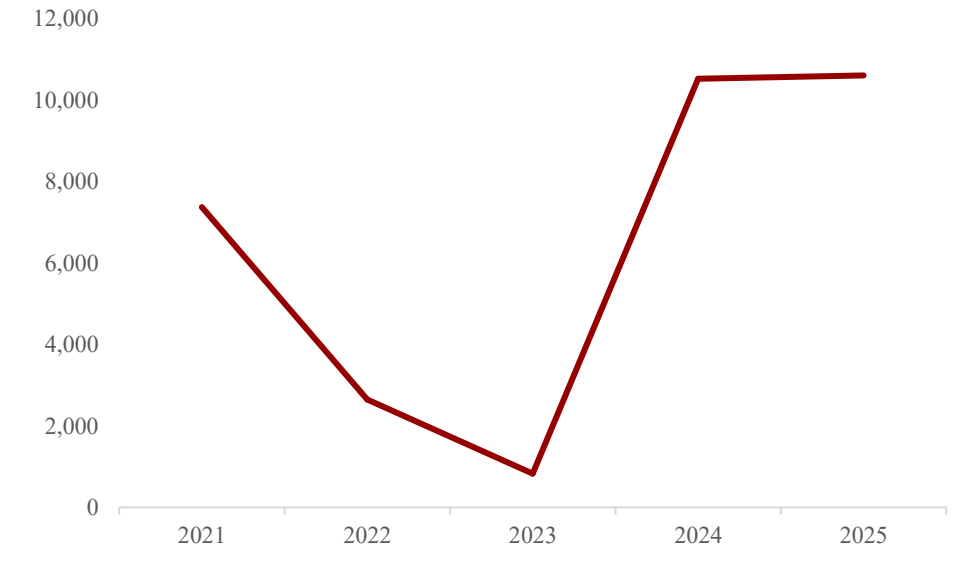
图表7:公司费用率



资料来源：同花顺，万联证券研究所

经营性现金流稳健，内生造血能力充足。2024年、2025年公司经营性现金流净额分别为1.05亿元和1.06亿元，连续两年稳定在1亿元以上，显著高于同期净利润水平，主要得益于赛事业务的预收款属性及赞助款回款节奏较好。在归母净利润尚未转正的阶段，健康的经营现金流为公司业务拓展和海南项目资本开支提供了有力的内生资金支持。

图表8:公司经营现金流（万元）

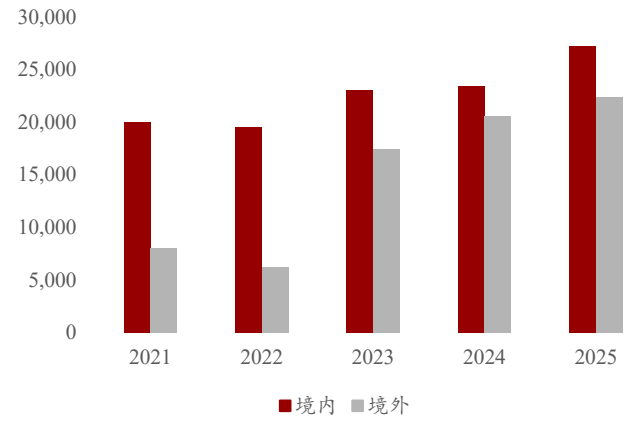


资料来源：同花顺，万联证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

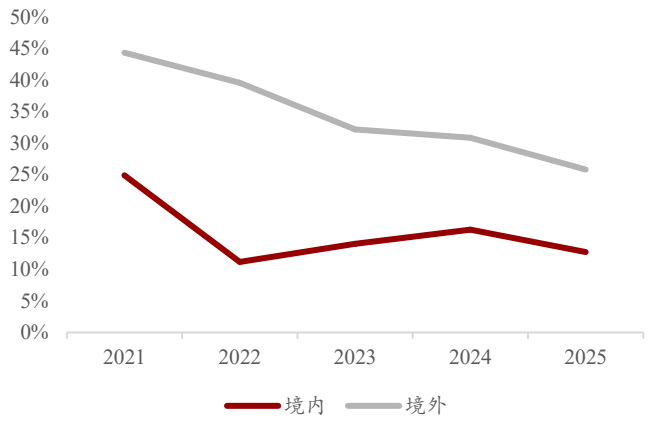
海外板块贡献近半营收，盈利能力显著优于境内。分地区看，2025年公司境外收入2.24亿元，同比增长8.86%，占总营收约45%；境外毛利率25.84%，显著高于境内的12.76%。境外收入与利润主要来自2019年收购的控股子公司Top Speed，2025年实现营收约1.9亿元、净利润0.46亿元。公司通过海外并购将赛事运营能力延伸至国际市场，Top Speed持续贡献的利润已成为公司业绩的重要支撑。

图表9:公司分地区营收（万元）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

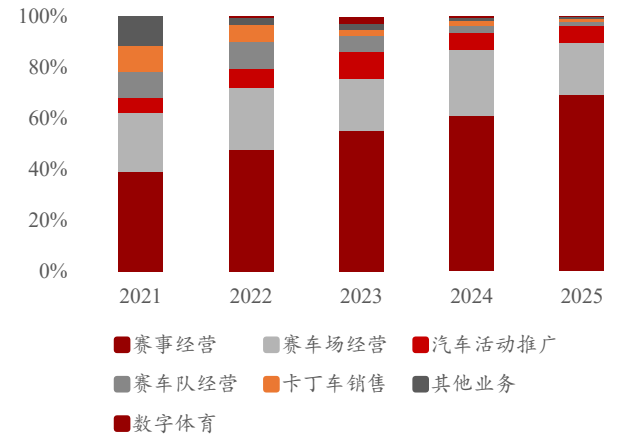
图表10:公司分地区毛利率



资料来源：同花顺，万联证券研究所

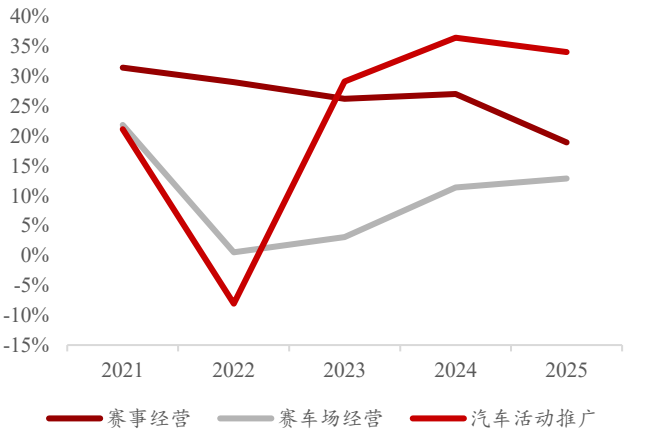
赛事业务单引擎驱动，资源向核心主业集中。分业务看，公司营收结构呈现单引擎驱动特征。2025年，体育赛事经营收入3.45亿元，同比增长27.98%，占营收比重升至69.47%。体育场馆经营收入1.02亿元，同比下降10.19%，下滑主因路虎体验中心运营合同到期及部分低效卡丁车门店关闭。汽车活动推广服务收入0.32亿元，同比增长6.72%，平稳增长。其余业务合计占营收比重已不足4%，公司正主动收缩低效长尾业务，将资源向赛事主业集中。毛利率方面，受中巡赛投入拖累，赛事板块毛利率由27.07%降至18.95%；场馆运营毛利率12.89%，低效门店出清后有望重回改善通道；汽车活动推广服务毛利率34.11%，但收入规模目前仍然较低。

图表11:公司分业务营收占比



资料来源：同花顺，万联证券研究所

图表12:公司分业务毛利率



资料来源：同花顺，万联证券研究所

赛车基本盘造血能力稳固，为第二曲线提供安全垫。2025年起，公司将高尔夫中巡赛纳入赛事运营版图，我们将赛事运营板块拆分为赛车与高尔夫两项业务分别测算。中

下载日志已记录，仅供内部参考

性假设赛车赛事收入维持2024年的同比增速与毛利率水平，剔除中巡赛亏损约2000万元后，赛车基本盘2025年隐含毛利超8000万元，已基本覆盖期间费用支出，具备独立造血能力，为高尔夫第二曲线的培育提供了较为充足的安全垫。

图表13:2025 年赛事运营收入分拆测算

	营收（万元）	毛利率	毛利（万元）
赛事运营	**34,541.80**	**18.95%**	**6544.74**
赛车	32,602.96	27.00%	8802.80
高尔夫	1,938.84	/	-2258.06

资料来源：同花顺，万联证券研究所

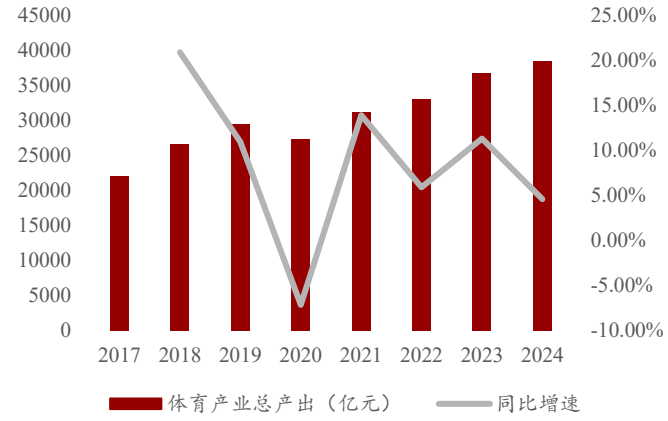
注：赛车及高尔夫数据来源于我们假设或测算。

2 赛事经济崛起，赛车与高尔夫共筑成长赛道

2.1 产业规模创历史新高，政策加码赛事经济

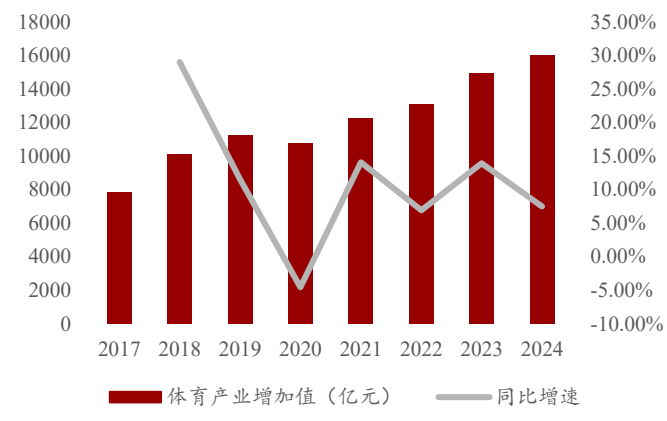
体育产业总量修复创新高，增加值占比稳中有升。2017年至2024年，我国体育产业规模整体保持上行趋势，年均复合增速达8.3%。2020年，新冠疫情对高度依赖线下人群聚集的体育产业形成显著冲击，总产出首次出现下滑，同比下降7.2%至27,372亿元，增加值同比下降4.56%至10,735亿元。疫情后，在政策持续加码与赛事经济升温的双重驱动下，体育产业快速修复，总规模同比增长11.31%，增加值同比增速达13.92%。2024年，我国体育产业总规模与增加值分别达38,421亿元和16,033亿元，均创历史新高；增加值占GDP比重升至1.2%，保持稳健增长。

图表14:全国体育产业总产出及同比增速



资料来源：国家统计局，万联证券研究所

图表15:全国体育产业增加值及同比增速



资料来源：国家统计局，万联证券研究所

政策加码定调，赛事经济升至战略高度。7月8日，国家体育总局印发《体育强国建设“十五五”规划》，明确提出到2030年体育产业总规模突破7万亿元的总体目标，并首次将“建立以自主赛事IP为核心的赛事经济生态圈”写入中央级产业规划。按此目标测算，2024至2030年产业总规模CAGR需达10%以上，赛事经济作为拉动产业发展的核心引擎，有望迎来显著政策红利。地方层面，“苏超”“赣超”“浙BA”等地方赛事接连出圈，“跟着赛事去旅行”正将赛事流量转化为吃住行游购娱的全链条消费增量。票根经济的出圈验证了赛事对消费的杠杆效应，多地政府工作报告已对此作出部署。赛事对城市消费的激活效应，使地方政府有更强的动机将赛事资源交由专业市场主体运营。

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 供给稀缺叠加需求扩容，赛车赛道壁垒与成长兼备

供给侧：赛道审批壁垒高企，场地资源持续稀缺。赛车场在我国审批门槛极高。2024年，自然资源部、国家发改委与国家林业和草原局联合印发《自然资源要素支撑产业高质量发展指导目录(2024年本)》，明确将赛车场列入限制用地项目，不得占用耕地，亦不得通过农用地转用、土地征收等方式变相占用耕地。截至2025年9月，国内仅有21条不同级别的国际汽联（FIA）认证赛道，且部分赛道受季节与天气影响无法全年运营，稀缺的场地资源构成了赛车运动供给端的核心壁垒。

图表16:我国部分国际汽联认证赛道

场地名称	级别	场地性质	所在城市
上海国际赛车场	一级	永久性	上海
天津 V1 国际赛道	二级	永久性	天津
鄂尔多斯国际赛车场	二级	永久性	鄂尔多斯
宁波国际赛道	二级	永久性	宁波
浙江国际赛车场	二级	永久性	绍兴
珠海国际赛车场	二级	永久性	珠海
株洲国际赛车场	二级	永久性	株洲
秦皇岛首钢国际街道赛道	二级	临时性	秦皇岛
北京金港国际赛车场	三级	永久性	北京
广东国际赛车场	三级	永久性	肇庆
三亚街道赛道（FE）	三级	临时性	三亚
南京万驰国际赛车场	四级	永久性	南京
上海天马山赛车场	四级	永久性	上海
贵州骏驰赛车场	四级	永久性	贵阳
厦门国际赛车场	四级	永久性	厦门

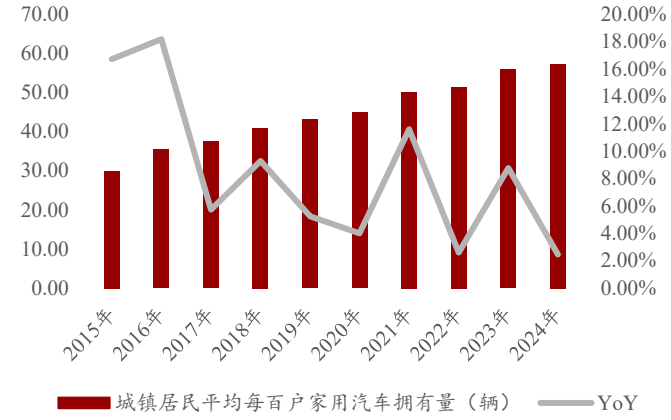
资料来源：中汽摩联，万联证券研究所

注：以上赛道为2021年公布的国际汽联认证赛道场地。

需求侧：汽车保有量持续攀升，赛车消费基础深厚。2015至2024年，我国城镇居民平均每百户汽车拥有量由30.02辆上升至57.30辆，接近翻倍；汽车产量持续攀升，近三年年产量稳定维持在3,000万辆以上。汽车正从代步刚需转向追求性能与操控体验，叠加驾驶乐趣与社交属性，正加速由商品消费向服务消费升级。赛车运动作为核心体验消费场景与情绪出口，其功能正在逐步渗透。对车企而言，赛车赛事也逐渐成为品牌营销的重要渠道，赛车运动的受众基本盘与商业价值同步抬升

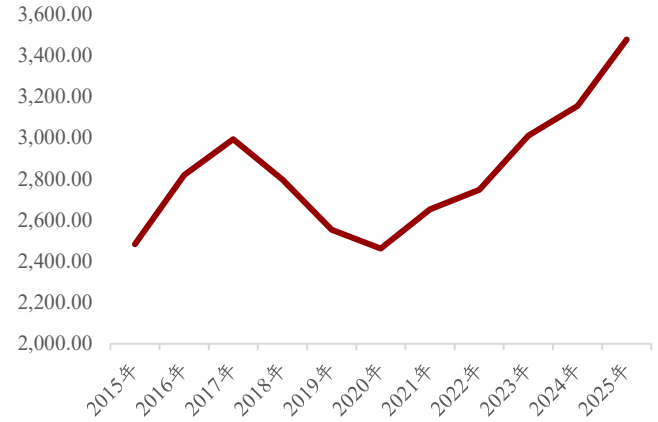
下载日志已记录，仅供内部参考

图表17:我国户均汽车保有量



资料来源：同花顺，万联证券研究所

图表18:我国历年汽车产量（万辆）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

国产技术突破激发关注，赛车受众基础加速扩容。我国高端汽车与摩托车制造技术已跻身国际顶尖梯队。2026年3月28日至29日，国产摩托车制造商“张雪机车”于世界超级摩托车锦标赛（WSBK）葡萄牙站中，连续夺得SSP组别第一回合与第二回合冠军，实现两连冠。这是中国摩托车制造商首次在WSBK顶级赛事中连续夺冠，打破了杜卡迪、雅马哈等欧美日品牌长达数十年的垄断。“张雪机车”迅速走红，引发公众对赛车运动的广泛关注与热情。作为赛车运动的标杆旗帜，“张雪机车”有望长期吸引并带动更多年轻群体关注与参与赛车运动，培育更庞大的车手后备队伍，推动赛车运动需求持续增长。

图表19：“张雪机车”在 WSBK 葡萄牙站夺冠



资料来源：光明网，万联证券研究所

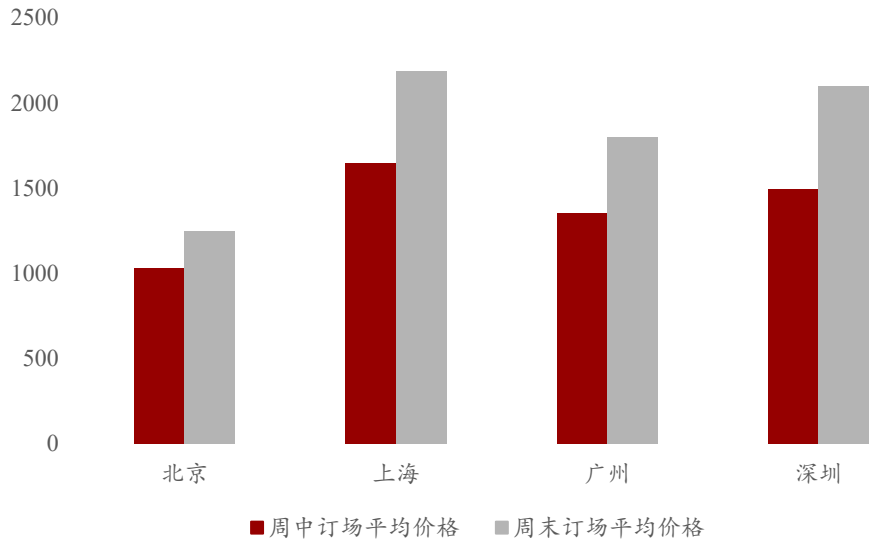
2.3 客群价值突出，高尔夫从精英走向大众孕育蓝海

贵族运动基因深厚，高净值人群高度聚合。运动起源于15世纪苏格兰王公贵族阶层，当前主要参与人群以高净值群体为主、覆盖全年龄段、单客价值量突出，天然是高端品牌赞助商的目标客群。据中高协统计，2023年国内高尔夫每小时费用约为118元，远高于常见大众运动；一线城市消费需求更高，2025年订场平均价格基本突破千

下载日志已记录，仅供内部参考

元以上。

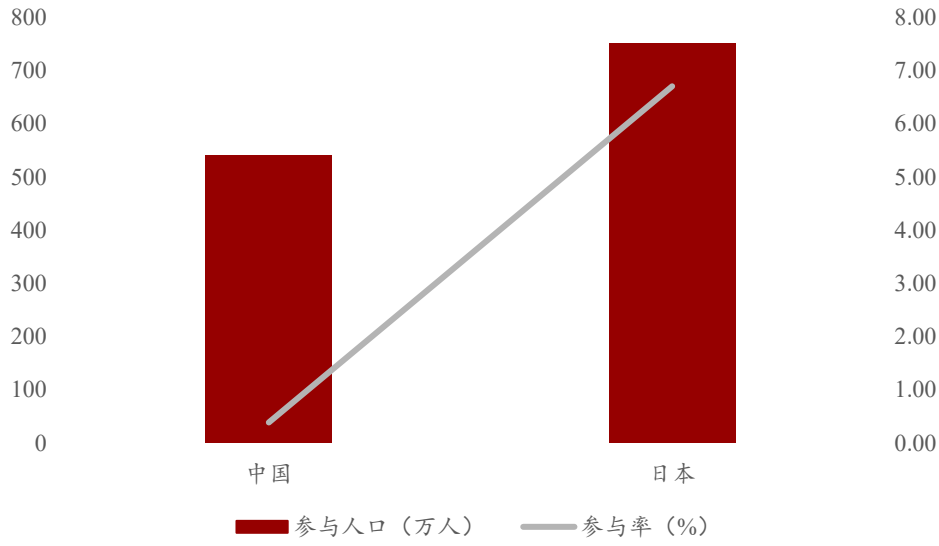
图表20:2025 年一线城市高尔夫球场订场价格（元）



资料来源：中高协，万联证券研究所

年轻大众化转型提速，低基数成长弹性充足。长期以来，高尔夫“高端”“贵族”运动的刻板印象根深蒂固，导致运动普及缓慢、参与人口较少、社会影响力偏弱。2024年，我国高尔夫参与人口尚不及日本2022年水平，参与率差距更为悬殊。但近年来，随着大众健身与全民健身理念持续深入，我国高尔夫运动正从小众精英化向年轻大众化转型。截至2025年底，全国共有职业运动员1380余人；2018至2024年，全国累计注册青少年球员超14万人，其中2024年新增注册15,548人，较2023年增长12%，后备力量规模已远超现役运动员基数，未来成长弹性充足。

图表21:中国与日本高尔夫参与人口对比



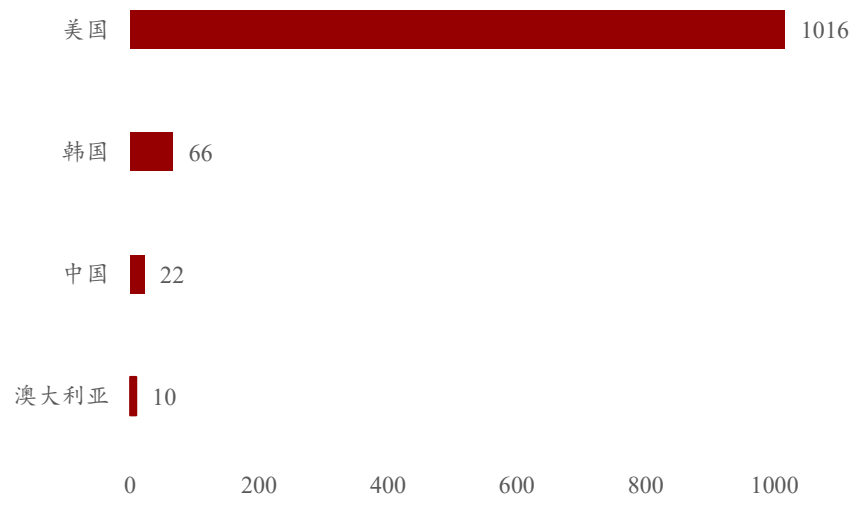
资料来源：中高协，同花顺，万联证券研究所

注：中国参与人口及参与率数据2024日本参与人口为2022年数据，参与率为2021年数据。

下载日志已记录，仅供内部参考

高尔夫产业成长天花板高，国内赛事商业化空间广阔。国外成熟高尔夫产业展现出高度系统化的产业结构。仅直接经济贡献口径，2022年美国高尔夫产业规模已达1016亿美元；韩国高尔夫市场活力强劲、内需旺盛，直接经济规模增长至约66亿美元，成长天花板极高。从赛事商业化成熟度看，国内赛事与国外头部赛事之间仍有显著距离。沃尔沃中国公开赛2026年总奖金高达275万美元，而中巡赛每站奖金预计为100-150万元人民币，差距即为成长空间，赛事运营商有望直接受益于商业化进程推进带来的收入弹性。

图表22:各国高尔夫产业直接经济规模（亿美元）



资料来源：中高协，同花顺，万联证券研究所

注：美国与韩国为2022年数据，澳大利亚与中国为2023年数据，各国本币以当年末汇率换算；各国统计口径存在一定差异。

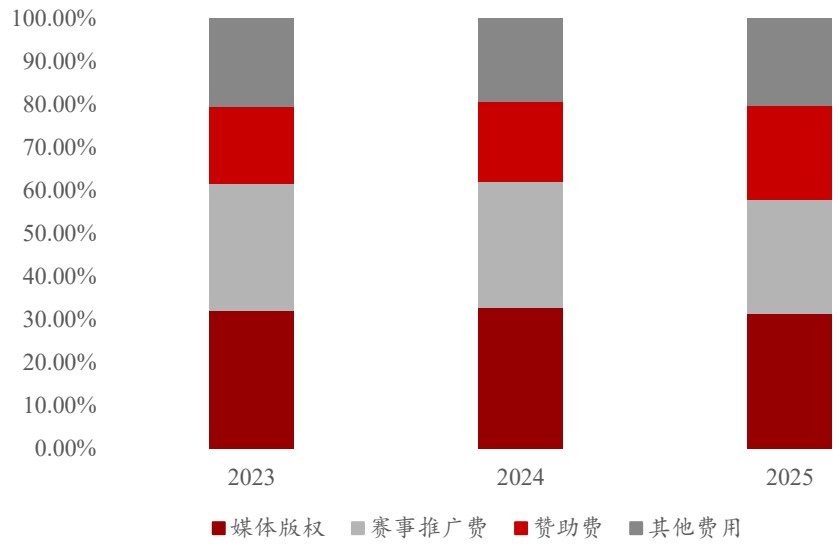
2.4 赛事 IP 变现逻辑清晰，国内成长空间广阔

对标国际：F1的商业模型与IP变现逻辑。一级方程式赛车作为全球商业价值最高的体育IP之一，每年在约24个国家和地区举办分站赛，通过冲刺赛与正赛积分合计决出年度冠军，赛事体系高度标准化。其商业权利由自由传媒集团持有运营，2017年初以80亿美元完成收购。2025年，F1年度收入已接近翻倍，验证了顶级赛事IP在成熟商业化运营下的价值释放潜力。

版权与赞助双轮驱动，F1营收创历史新高。2025年，F1年度收入突破38亿美元，创历史新高，占自由传媒集团总收入的86.41%，贡献营业利润6.32亿美元。F1营收主要来源于三大支柱：媒体版权、赛事推广费与赞助费，合计约占总收入的80%。其中，媒体版权收入12.1亿美元，占比31.3%，为第一大收入来源；赛事推广费10.3亿美元，占比26.7%，来自各分站赛举办地支付的办赛费用；赞助费收入8.4亿美元，占比21.7%。此外，门票销售、赛车设备运输及授权等渠道贡献收入7.86亿美元，占比20.3%。

下载日志已记录，仅供内部参考

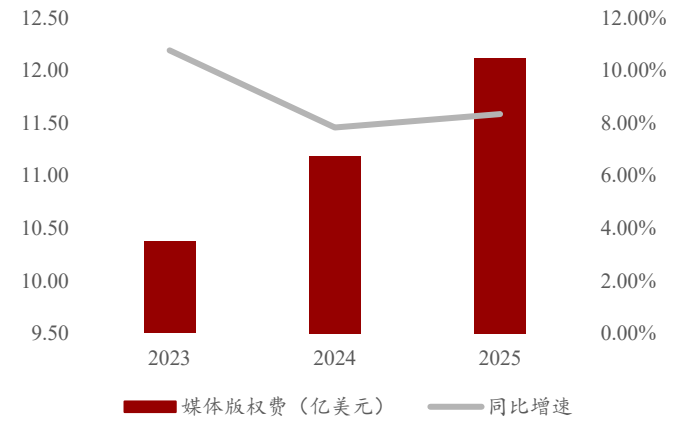
图表23:F1 营收结构



资料来源：Liberty Media，万联证券研究所

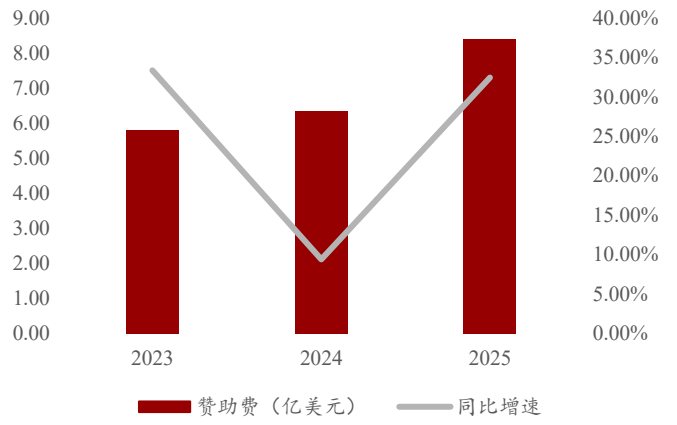
赛事收入结构切换，版权与赞助驱动增长。赛事推广费受赛程安排所限，天然存在增长天花板，媒体版权费与赞助费构成赛事收入的核心增长极。版权收入增长受益于流媒体等线上渠道的拓展，全球赛事观众规模持续扩大。2025年，苹果公司以年均1.4亿美元获得F1 2026至2030年美国独家直播版权，较此前ESPN每年8,500万美元的合约提价超64%；F1全年媒体版权费同比增长8.35%，维持稳健增速。与此同时，核心赛事IP的稀缺性持续提升，对赞助商的吸引力不断增强。2025年，赞助收入是F1营收构成中增速最高的板块，同比大幅增长32.47%，体育赛事的广告价值加速释放，知名品牌正加速向契合自身调性的赛事IP靠拢。

图表24:F1 媒体版权费及同比增速



资料来源：Liberty Media，万联证券研究所

图表25:F1 赞助费及同比增速



资料来源：Liberty Media，万联证券研究所

赛事收入结构尚处早期，破圈效应初现曙光。我国赛事收入长期以参赛费等赛事服务费为单一支柱，门票收入、赞助收入与版权收入等尚处起步阶段，与国际顶级赛事之间存在显著差距。随着赛事经济市场化进程起步推进，成长空间值得展望。以2026年China GT（中国超级跑车锦标赛）上海站为例，明星车手王一博出战，吸引57辆赛车、108位车手参赛，创赛事十年最高规模。比赛门票提前45天售罄，累计售票近5万张，

下载日志已记录，仅供内部参考

票房收入超2,200万元，较往年同类赛事增长340%。观众结构亦有所突破，打破了以传统资深男性车迷为主的格局，吸引更多女性及年轻群体关注参与。赞助方面，小米成为China GT 2026赛季总冠名，打破该赛事十年无总冠名的局面。单站赛事的流量破圈，既是明星车手引流带来的关注度跃升，也是服务消费培育兴起、体育赛事逐渐进入大众视野背景下的水到渠成，更有望成为“观众规模扩大——赞助收入增长——赛事升级——观众规模再扩大”良性循环的起点，带动赛事运营商营收增长、收入结构改善与毛利率提升。

3 赛车业务：赛事运营根基深厚，场馆与业态延伸打开空间

3.1 赛事体系梯度完备，运营积淀构筑深厚壁垒

赛事体系梯度完备，全层级覆盖具备稀缺性。公司已构建起从入门级卡丁车到国际顶级赛事的全层级IP矩阵，旗下涵盖CKC中国卡丁车锦标赛、CTCC中国汽车场地职业联赛、China GT中国超级跑车锦标赛、FE电动方程式世界锦标赛上海站等多级别赛事，矩阵覆盖入门级、国家级职业联赛、世界级锦标赛全层级，从卡丁车爱好者到职业车手均能在公司赛事体系中找到对应的竞技舞台，梯队完整度在国内赛事运营公司中具备稀缺性。

图表26:公司运营赛车赛事

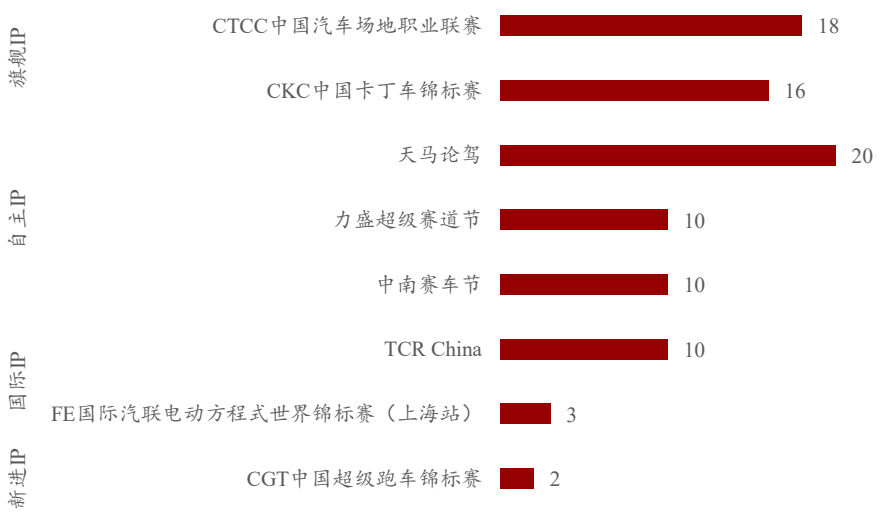
层级	赛事名称
世界级	国际汽联电动方程式世界锦标赛-上海站、TCR World Tour 国际汽联汽车世界巡回赛-中国站
洲际级	国际汽联中东区域方程式锦标赛、国际汽联东盟四级方程式锦标赛、国际汽联东南亚四级方程式锦标赛、TCR 国际汽车亚洲系列赛、阿联酋方程式杯、雪邦 12h 耐力赛、亚洲保时捷卡雷拉杯、兰博基尼 Super Trofeo 亚洲超级挑战赛
国家级	中国汽车场地职业联赛、中国超级跑车锦标赛、中国卡丁车锦标赛、中国公路摩托车锦标赛、TCR 国际汽车中国系列赛、中国耐时捷运动杯、现代 N 统规赛（中国）、CTCC 电动赛车杯&Xracing Eter Cup
区域级	天马论驾、中南赛车节、东风风神奕炫杯、24 小时卡丁车耐力赛、力盛超级赛道节

资料来源：公司年报，万联证券研究所

运营积淀深厚，旗舰IP压舱与新IP放量并进。2025年，公司全年运营赛事119场，涵盖国际级、国家级与入门级全层级。旗舰IP中，CTCC已运营18年、CKC运营16年、天马论驾运营20年，构成稳定的收入基本盘；TCR China运营10年，FE电动方程式世界锦标赛上海站运营2年，China GT为2025年新拓。旗舰IP的长期运营验证了赛事品牌的持续生命力与客户黏性，新IP的快速落地则验证了公司跨品类复制赛事运营能力的可行性，矩阵结构兼具韧性与弹性。二十余年的赛事执行积淀，使公司在体系执行、协会与车队及赞助商关系网络上形成了后来者短期内难以逾越的复合壁垒，公司同时拥有自有场馆、职业车队、核心赛事与推广执行的完整能力闭环，对赛事生态的理解深远。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表27:各赛事 IP 运营时长（年）



资料来源：公司年报，万联证券研究所

3.2 场馆资源卡位稀缺，多元业态协同延伸

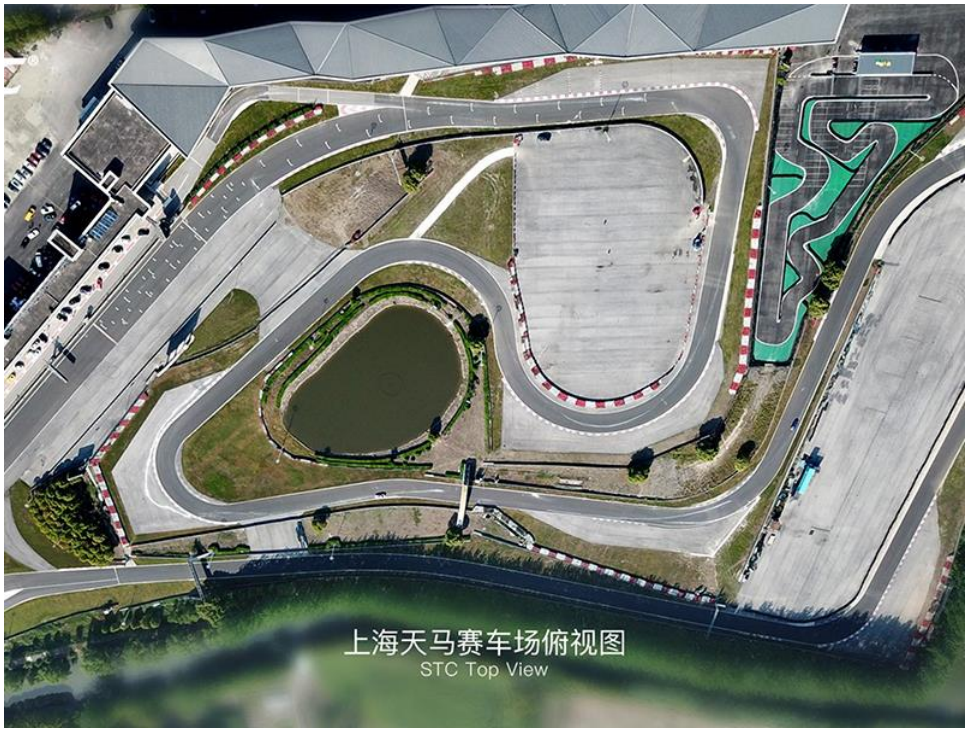
全产业链布局构筑多维壁垒。公司已形成覆盖赛事IP运营、面向不同受众的大中小场馆运营、俱乐部组建经营及从业人员培训等赛车运动全环节的完整产业链，各业务协同构筑独特的经营壁垒。场地资源方面，公司在国内关键区域布局稀缺专业赛车场馆，卡丁车场馆品牌同步推进城市级渗透，构筑坚实的实体壁垒。海外市场方面，公司持续拓展国际业务，开辟全新增长曲线。公司深耕赛车行业二十余年，管理团队成熟，人才储备充足，品牌公信力深厚，构成公司长期竞争力的重要基石。

3.2.1 自有场馆卡位核心资源，赛车场存量稳固、增量接力

上海赛道区位优越、配套完善，赛事品类丰富、利用率高。上海天马赛车场是公司全资持有的FIA四级专业赛道，地处长三角核心区域，2003年建成投用，是公司历史最悠久、运营最成熟的自有场地资产。赛道全年承接专业赛事与品牌赛道活动合计30场以上，赛事集中于每年3至11月，2024年赛道使用率达72.4%。除自有赛事天马论驾、力盛超级赛道节外，场地还向试乘试驾、新车发布等商业活动开放，多元化收入结构保障了场地的高效运转与稳定回报。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表28:上海天马赛车场俯视图



资料来源：公司官网，万联证券研究所

湖南赛道规格高、用途广，使用率仍有提升空间。湖南国际赛车场为FIA二级专业赛道，公司通过控股子公司负责整体经营管理。赛车场2019年落地株洲，由试乘试驾广场、越野场地和国际卡丁车场组成，赛道规格与竞速性能突出，小米SU7 Ultra曾到访开展性能测试，验证了场地的专业级承接能力。场地年均举办各类赛道相关活动86场，赛事活动集中在3至11月，其中9至11月为重磅大赛集中期，2024年赛道使用率为34.59%。相较于上海赛道，湖南赛道尚处运营爬坡期，使用率提升与活动结构优化有望释放更大的盈利弹性。

图表29:湖南国际赛车场卡丁车场



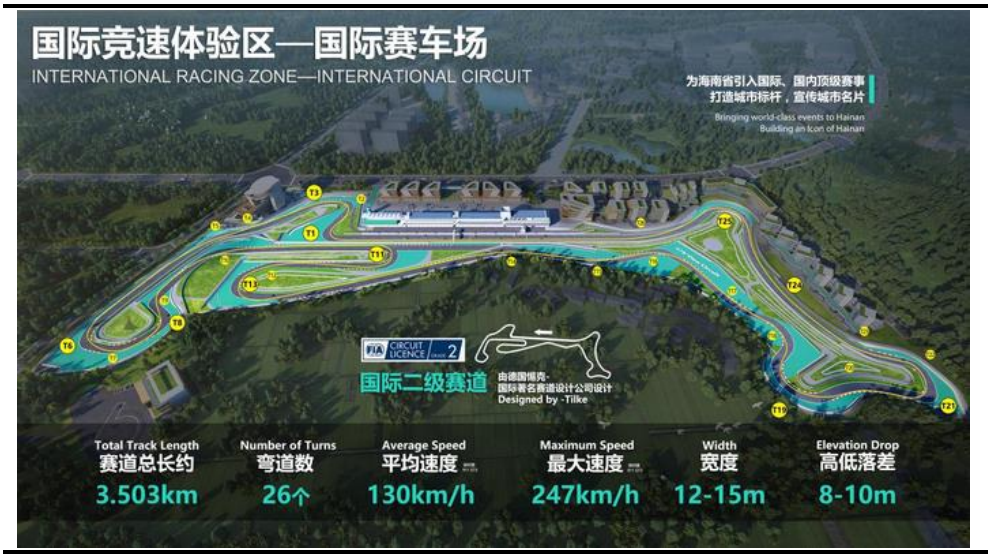
资料来源：公司官网，万联证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

海南赛车场增量业绩清晰可期。海南新能源汽车体验中心国际赛车场项目是公司当前最重要的增量场馆资产，定位新能源汽车体验中心与国际赛车场复合业态。项目总投资约6.36亿元，公司持股60%，选址海口观澜湖旅游园区，规划全长约3.5公里的国际二级赛道，涵盖国际竞速体验区、赛事综合楼及围场、品牌展示及汽车生活体验区等功能板块，预计2027年三季度完工、四季度投入运营。根据募投项目盈利测算，投产后项目建设期2年，第3至5年预计分别实现营业收入5,520万元、8,400万元、12,834万元，对应净利润21.89万元、1,166.47万元、2,899.11万元，有望为公司贡献可观的业绩增量。

海南赛场长期红利明确，气候与政策双重加持。海南赛车场的长期价值不止于增量业绩，更在于两项结构性红利。（1）气候优势延长运营窗口。北方赛车场每年11月至次年3月通常因天气原因停摆，而海南气候温暖、无结霜期，投运后可承接冬季赛事，全年开放时间约340天，位居全国之首，预计可增加30%至50%的年度比赛场次。（2）封关政策红利释放。海南已启动封关运作，零关税与企业所得税、个人所得税双15%等优惠政策，有利于降低赛车进口等运营成本、吸引国际车队与专业人才。同时，海南作为重要旅游目的地与会议举办地的客群基础，将为赛车场观众客流提供有力保障。

图表30:海南国际赛车场设计图



资料来源：公司官网，万联证券研究所

3.2.2品牌体验中心深度运营，卡丁车连锁广泛触达

品牌体验中心补充生态链，运营模式自主可控。公司全权运营上海两大汽车品牌体验中心，分别为2017年开业的宝马驾驶体验中心与2024年落地天马赛道的现代N品牌体验中心。宝马驾驶体验中心是宝马在亚洲地区的首家品牌与驾驶体验中心，总面积达4.5万平方米；现代N品牌体验中心为客户提供专业赛车培训、教官服务与赛道服务。此前运营的宁波、湖州两处路虎越野体验中心已于2024年先后终止合作并关停退出，公司品牌体验中心资源正从依赖外部品牌授权向更自主可控的模式倾斜。

卡丁车连锁覆盖广泛，俱乐部运营绑定厂商资源。公司运营“赛卡联盟”连锁卡丁车馆，门店覆盖上海、株洲、武汉、十堰等城市，布局室内室外多元场地，面向大众提供卡丁车体验、团建及入门赛车培训等服务。俱乐部层面，公司核心运营上海赛赛赛车俱乐部，先后运营多支厂商车队，2025年旗下运营“上海大众333车队”“东风奕派车队”“333 E Racing Team”三支车队，与车企深度绑定，构成公司赛事生态

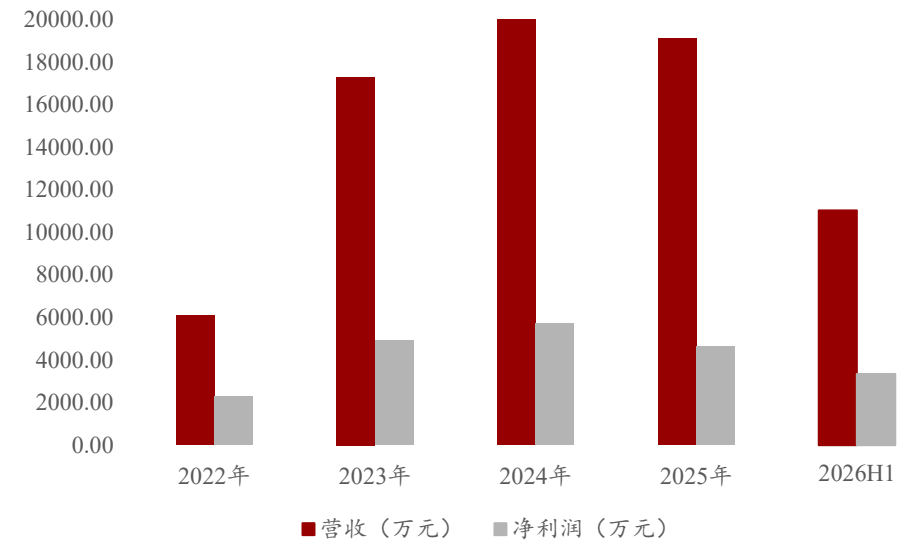
下载日志已记录，仅供内部参考

的重要一环。

3.2.3海外资产贡献稳定业绩，国际化布局打开增量空间

海外子公司贡献稳固，国际化运营能力持续输出。2019年1月，公司完成对Top Speed 51%股权的收购。Top Speed主要从事中国及亚洲区域赛事运营，提供赛事组织管理、裁判仲裁及后勤管理等服务，代表赛事包括与马来西亚雪邦国际赛车场合作举办的雪邦12小时耐力赛等。近三年，Top Speed年均贡献营收约2亿元、净利润约5,000万元，是公司海外收入的核心支柱。依托海外团队多年积淀的国际化运营经验，公司正系统性地将赛事管理、赛道服务、数字转播等解决方案推向海外市场，进一步拓展业务版图。

图表31:Top Speed 营收与净利润



资料来源：公司公告，万联证券研究所

4 高尔夫业务：中巡赛运营权落地，打造第二成长曲线

4.1 中巡赛运营权落地，市场化模式打开多品类复制空间

赛事资源市场化改革提速，国家级IP运营权落地。我国优质赛事IP长期由政府部门和行业协会掌握，受制于体制内运营模式，商业价值未能充分释放。2025年4月，中国高尔夫球协会与公司签约，公司成为中巡赛独家官方运营推广机构，这是国内体育行业协会首次将国家级职业巡回赛整体运营权独家授予民营上市企业。2025年8月，国家体育总局在新闻发布会上提出“有序放开竞技体育优质资源，加快建立社会力量参与竞技体育的政策体系”。公司与中高协的合作与政策方向高度契合，成为公司拓展赛事运营体系、打造综合体育平台的重要一步。

合作逻辑双向赋能，政府背书与市场运营形成双赢。从协会视角看，将举办多年的赛事交由专业运营商，意在保留赛事官方属性与公信力的同时，借助其赛事组织经验吸引更多参赛者与观众，提升赛事品质、积分奖金与参赛咖位，扩大比赛规模与影响力。对公司而言，与中高协的合作构成强有力的信用背书，市场化能力提升赛事品质与商业价值以拓展营收规模，形成政府背书与市场运营相结合的双赢格局。

样板模式具备可复制性，多品类拓展打开平台想象空间。中巡赛“协会授权+民营运营”的合作模式若能顺利跑通，有望成为公司向其他品类输出复制、拓展新赛事资源

下载日志已记录，仅供内部参考

的通用样板，示范效应将随续约与新品类授权的落地而持续放大。品类拓展方面，公司规划持续拓展商业价值较高、群众基础广泛的赛事品类，包括网球、乒乓球、路跑、骑行、棋类等，打造大体育平台。

图表32:力盛体育成为中巡赛独家推广机构



资料来源：公司官网，万联证券研究所

4.2 新赛季全面升级，规模扩张与赞助扩容同步推进

中巡赛首个完整运营赛季启航，赛事体系与球员生态同步构建。2026赛季是中巡赛由公司完整运营的首个赛季，于3月8日开赛，首次实现境外办赛，赛事版图延伸至中国香港及东南亚地区。赛事体系分为两类，中巡赛独立认证的常规赛事约占七成，除最终锦标赛外单站奖金为100至150万元；与欧巡赛等国际巡回赛组织联合认证的赛事约占三成，如沃尔沃中国公开赛等。球员政策方面，公司推出球员支持计划，年度前50名球员每人获得16万元保底收入，并推出赛事周免打球费、明星球员孵化计划等举措；同时依托职业赛事平台，举办职业与业余同场竞技的“中巡杯”，推动高尔夫运动大众化普及。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表33:2026赛季中巡赛赛事日程与分站安排

举办时间	赛事名称	举办地	奖金
2026.03	广东公开赛	广东广州	￥1,000,000
2026.03	海南精英赛	海南海口	$2,550,000
2026.04	重庆公开赛	重庆	￥1,000,000
2026.04	绍兴公开赛	浙江绍兴	￥1,500,000
2026.04	沃尔沃中国公开赛	上海	$2,750,000
2026.05	海峡杯厦门公开赛	福建厦门	￥1,000,000
2026.05	南京公开赛	江苏南京	￥1,500,000
2026.06	上海公开赛	上海	￥1,000,000
2026.06	曼谷精英赛	泰国曼谷	￥1,500,000
2026.08	粉岭高尔夫球精英赛	香港	￥1,000,000
2026.09	陕西公开赛	陕西西安	￥1,000,000
2026.10	海南公开赛	海南三亚	$500,000
2026.10	杭州公开赛	浙江杭州	$500,000
2026.10	郑州黄河公开赛	河南郑州	￥1,000,000
2026.11	亚巡国际系列赛	上海	$2,000,000
2026.11	中巡赛比洞锦标赛	重庆	￥1,200,000
2026.11	成都公开赛	四川成都	￥1,500,000
2026.11	中国巡回赛锦标赛	待定	￥2,000,000

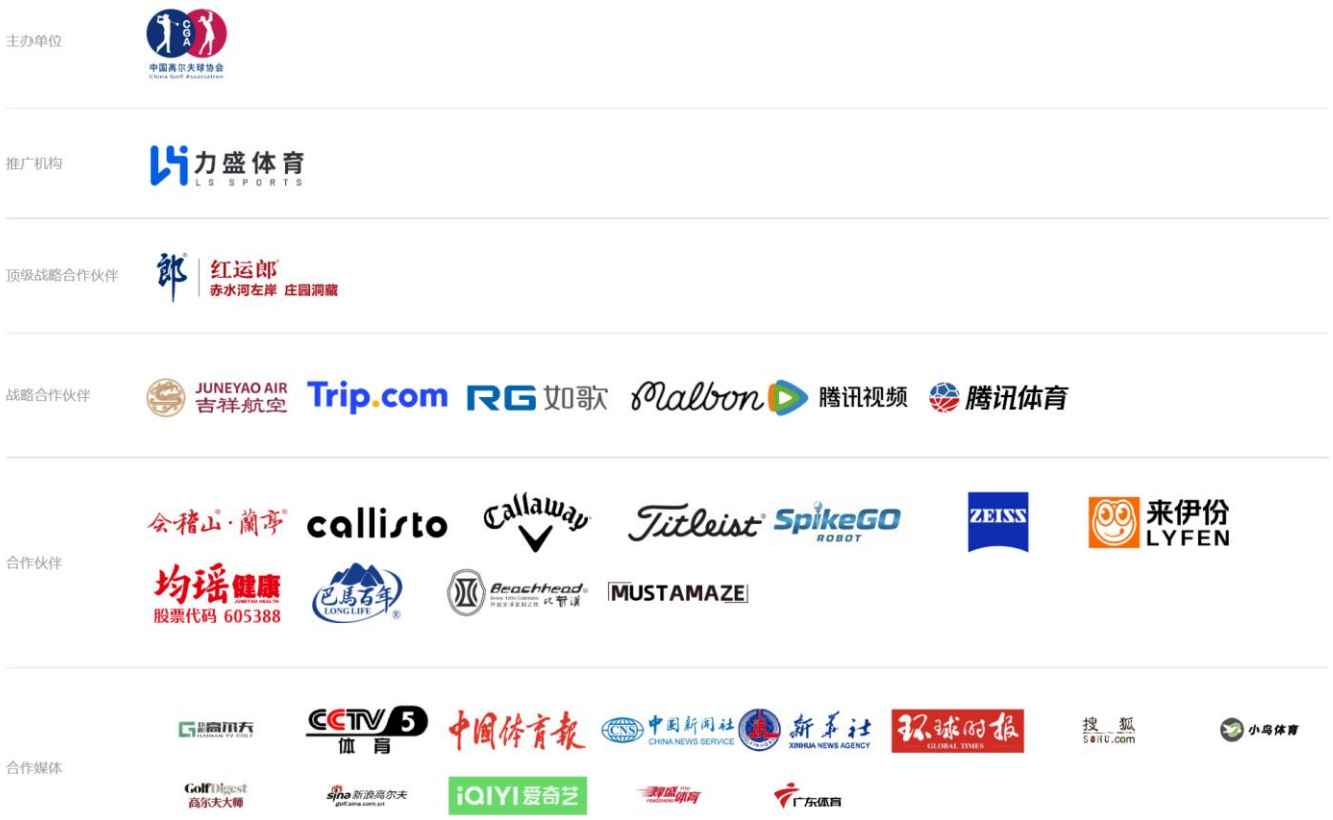
资料来源：中巡赛官网，万联证券研究所

注：赛事日程信息更新至9月3日。

赞助体系加速扩容，成本共担改善单站经济性。截至目前，2026赛季中巡赛已完成郎酒股份、Mustamaze、卡拉威高尔夫大中华区、会稽山兰亭、SpikeGO、巴马百年、蔡司光学等品牌签约，其中郎酒股份为顶级战略合作伙伴，吉祥航空、携程等也位列战略合作伙伴。赞助商数量较2025赛季明显增加，赞助收入提升有望改善营收结构、增厚利润。联合认证赛事的奖金由欧巡、亚巡等联合方及冠名商共同分担，境外办赛的成本共担机制有助于改善单站经济性。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表34:中巡赛合作单位



资料来源：中巡赛官网，万联证券研究所

4.3 赞助放量叠加成本优化，中巡赛盈亏平衡可期

2026赛季营业利润的边际改善主要来自两个方向：一是赞助收入增量，二是赛事运营逐步成熟后单场组织、执行、营销等费用的整体下行。招商进度的兑现节奏，是决定全年能否减亏至平衡附近的关键变量。**我们以负责高尔夫赛事的子公司北京力盛体育文化发展有限公司2025年的营收为基准，中性假设2026年参赛球员与赞助招商增加带动收入翻倍，同时单场赛事运营成本小幅下降至120万元，测算显示中巡赛全年有望基本实现盈亏平衡。**中长期看，受益于球员支持政策对参赛积极性的拉动，以及高尔夫高净值客群赋予的赞助定价能力，中巡赛走上正轨后的毛利率水平有望高于赛车赛事25%至30%的历史区间，且随门票与赞助收入增长仍有进一步向上空间。

图表35:2026 年中巡赛营业利润敏感性分析（万元）

收入同比增速	单场赛事成本（万元）				
	140	130	120	110	100
80%	-634.09	-454.09	-274.09	-94.09	85.91
90%	-439.31	-259.31	-79.31	100.69	280.69
100%	-244.54	-64.54	115.46	295.46	475.46
110%	-49.77		310.23	490.23	670.23
120%	145.01	325.01	505.01	685.01	865.01

资料来源：万联证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

5 盈利预测与投资建议

基于以上分析，我们对公司的盈利预测关键假设如下：

（1）赛车赛事业务：公司赛车赛事基本盘稳固，2026年小米成为CTCC与China GT的总冠名赞助商，王一博等明星参加China GT吸引大批观众关注参与，赞助收入与门票收入均有较大突破；2027年海南赛车场预期落地运营，后续将为公司持续贡献赛事增量，我们假设2026-2028年赛车赛事营收分别为4.47/5.59/6.77亿元。毛利率方面，随着赞助收入与门票收入的增加，我们预计赛车业务毛利率将温和提升，假设2026-2028年赛车赛事毛利率分别为28%/30%/31%。

（2）高尔夫赛事业务：公司高尔夫业务目前处于起步阶段，营收贡献相对较低，预计随着赛事影响力不断扩大与参赛球员人数增加营收持续增长，我们假设2026-2028年高尔夫赛事业务营收分别为0.34/0.44/0.53亿元。毛利率方面，2026年中巡赛力争实现营收平衡，赛事运营逐渐成熟后有望贡献利润，我们假设2026-2028年高尔夫赛事业务毛利率分别为0%/15%/25%。

（3）体育场馆管理业务：2025年下半年起至2026年上半年，公司部分卡丁车场馆受消费环境承压、商场客流量下降等综合因素影响终止运营，拖累收入表现。目前受影响场馆已基本出清，同时公司积极通过合资运营、承租运营等方式拓展新场馆，我们预计2027年起场馆管理业务业绩有望触底反弹，假设2026-2028年体育场馆管理业务营收分别为0.66/0.69/0.80亿元。毛利率方面，场馆管理业务成本控制较为稳定，业务模式成熟，我们假设2026-2028年体育场馆管理业务毛利率分别为14%/14.5%/15%。

（4）市场营销业务：公司市场营销业务主要为汽车厂商及商家通过专项汽车活动推广产品和宣传品牌。公司作为我国领先的汽车运动运营服务商，随着赛车赛事IP影响力不断扩大，有望吸引更多汽车品牌与厂商客户，汽车推广服务业务增长可期，盈利模式稳固。我们假设2026-2028年市场营销业务营收分别为0.35/0.38/0.42亿元，毛利率分别为35%/36%/37%。

图表36:公司分业务收入及毛利率假设

收入项目	2025A	2026E	2027E	2028E
体育赛事运营				
收入（百万元）	345.42	481.33	603.36	729.62
yoy	27.98%	39.35%	25.35%	20.93%
毛利率	18.95%	26.03%	28.90%	30.56%
赛车赛事				
收入（百万元）	/	447.40	559.25	676.69
yoy	/	/	25.00%	21.00%
毛利率	/	28.00%	30.00%	31.00%
高尔夫赛事				
收入（百万元）	/	33.93	44.11	52.93
yoy	/	/	30.00%	20.00%
毛利率	/	0.00%	15.00%	25.00%
体育场馆管理				
收入（百万元）	101.63	66.06	69.36	79.77
yoy	-10.19%	-35.00%	5.00%	15.00%
毛利率	12.89%	14.00%	14.50%	15.00%
市场营销服务				

下载日志已记录，仅供内部参考

收入（百万元）	32.20	34.77	37.90	41.69
yoy	6.72%	8.00%	9.00%	10.00%
毛利率	34.11%	35.00%	36.00%	37.00%
其他业务				
收入（百万元）	17.96	17.06	16.55	16.21
yoy	-34.67%	-5.00%	-3.00%	-2.00%
毛利率	18.02%	40.00%	40.00%	40.00%
总计				
收入（百万元）	497.20	599.22	727.16	867.29
yoy	12.82%	20.52%	21.35%	19.27%
毛利率	18.66%	25.62%	28.15%	29.62%

资料来源：万联证券研究所

（5）费用端：近三年公司销售费用率与研发费用率平稳下行，管理费用率小幅波动。2027年海南赛车场预期建成投入使用，运营初期可能带来一定管理成本与赛车研发成本。我们预计公司期间费用随营收增长而增长，但销售费用率持续下降，管理费用率与研发费用率2027年小幅提升，2028年开始回落，假设2026-2028年销售费用率分别为2.20%/2.10%/2.00%，管理费用率分别为9.50%/9.60%/9.50%，研发费用率分别为1.25%/2.00%/1.70%。

图表37:公司费用端假设

	2025A	2026E	2027E	2028E
销售费用（百万元）	11.54	13.18	15.27	17.35
销售费用率	2.32%	2.20%	2.10%	2.00%
管理费用（百万元）	46.78	56.93	69.81	82.39
管理费用率	9.41%	9.50%	9.60%	9.50%
研发费用（百万元）	6.24	7.49	14.54	14.74
研发费用率	1.25%	1.25%	2.00%	1.70%

资料来源：万联证券研究所

综上，我们预计2026-2028年公司营业收入分别为5.99/7.27/8.67亿元，同比分别增长20.52%/21.35%/19.27%，归母净利润分别为0.34/0.58/0.79亿元，EPS分别为0.18/0.31/0.42元，2026年9月28日股价对应PE分别为64.31/37.03/27.35x。

图表38:公司盈利预测（百万元）

项目/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	497.20	599.22	727.16	867.29
增长率（%）	12.82	20.52	21.35	19.27
归母净利润	-6.65	33.53	58.23	78.85
增长率（%）	82.89	604.29	73.67	35.41
EPS（元/股）	-0.04	0.18	0.31	0.42
市盈率（P/E）	-324.30	64.31	37.03	27.35
市净率（P/B）	4.17	2.53	2.36	2.18

资料来源：万联证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

我们选取主营体育赛事运营的久事动娱、主营体育场馆管理服务的珠江股份、主营体育器材销售的舒华体育与英派斯作为可比公司，2026至2028年可比公司平均PE分别为47.53倍、36.97倍、30.19倍。公司2026年PE为64.31倍，高于行业平均水平，与同为赛事运营商的久事动娱相当。公司主营体育赛事运营服务，处于赛事经济产业链的赛事IP核心环节，同时公司以综合体育服务平台为发展目标，新赛事拓展空间较大，未来业绩增速预期较高，应享有一定的估值溢价。首次覆盖，给予“增持”评级。

图表39:可比公司估值表

公司代码	公司名称	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
600676.SH	久事动娱	68.70	0.96	1.19	1.47	71.57	57.73	46.74
600684.SH	珠江股份	38.93	0.89	1.18	1.40	43.63	32.90	27.84
605299.SH	舒华体育	50.14	1.45	1.81	2.22	34.58	27.75	22.55
002899.SZ	英派斯	30.46	0.75	1.03	1.29	40.35	29.50	23.63
平均						**47.53**	**36.97**	**30.19**
002858.SZ	力盛体育	21.56	0.34	0.58	0.79	64.31	37.03	27.35

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：市值取值时间为2026年9月28日，力盛体育盈利预测来自我们团队预测，其余可比公司数据来自同花顺一致预测。

6 风险因素

1、China GT上海站事故及后续处置不确定性风险。据公开报道，2026年9月5日公司控股子公司运营的China GT上海站GT3组别正赛发生多车碰撞起火事故，赛事救援环节受到参赛车队及媒体的质疑。截至2026年9月29日，事故的独立调查结论尚未公布。若后续调查认定赛事组织与救援保障存在不足，公司可能面临监管整改要求、参赛车队与赞助商投入意愿下降、赛事品牌声誉受损等不利影响；若后续影响赛事赛程或商业合作条件，可能影响赛事业务的收入确认节奏与IP长期价值的兑现。

2、赞助招商进度不及预期风险。公司赛事运营业务当前商业模式高度依赖赞助招商，中巡赛减亏节奏与整体扭亏进程均与招商进展直接挂钩。若品牌方营销预算收缩或招商谈判进度延迟，可能导致赞助收入低于预期，延缓公司业绩改善节奏。

3、安全事故与赛事监管风险。赛车运动具有高速、高对抗性特征，一旦发生重大安全事故，不仅涉及人员赔偿与赛事中断，还可能引发监管审查趋严、赛事许可收紧，对品牌声誉造成长期负面影响。高尔夫及大型户外赛事同样面临天气、场地、观众管理等安全挑战，公司作为运营方承担的安全责任重大。

4、新赛事进入风险。公司向综合体育平台拓展的战略需要持续进入新的赛事品类。新赛事培育周期较长，前期投入大、品牌认知度低、观众基础薄弱，可能在一定时期内拖累利润表现。同时，不同品类赛事的运营逻辑与资源要求存在差异，可能面临跨品类复制的执行风险。若新赛事运营不及预期，可能影响短期利润，并削弱市场对公司平台化战略的信心。

5、宏观经济及消费信心波动风险。赛事运营与场馆消费属于可选消费，收入弹性较高，对居民可支配收入与消费意愿高度敏感。卡丁车端业务对商场客流和消费信心的依赖度同样突出。宏观经济增速放缓可能导致观赛频次与客单价承压，B端赞助商也可能缩减营销预算，从收入与成本两端放大经营压力。

下载日志已记录，仅供内部参考

利润表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	497	599	727	867
同比增速(%)	12.82	20.52	21.35	19.27
营业成本	404	446	522	610
毛利	93	154	205	257
营业收入(%)	18.66	25.62	28.15	29.62
税金及附加	2	3	3	4
营业收入(%)	0.43	0.44	0.44	0.44
销售费用	12	13	15	17
营业收入(%)	2.32	2.20	2.10	2.00
管理费用	47	57	70	82
营业收入(%)	9.41	9.50	9.60	9.50
研发费用	6	7	15	15
营业收入(%)	1.25	1.25	2.00	1.70
财务费用	8	3	-1	-1
营业收入(%)	1.64	0.47	-0.19	-0.10
资产减值损失	-7	0	0	0
信用减值损失	-3	0	0	0
其他收益	7	6	7	9
投资收益	-5	-7	-8	-10
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0
资产处置收益	3	3	4	5
营业利润	15	73	106	144
营业收入(%)	**3.11**	**12.11**	**14.62**	**16.58**
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	17	73	106	144
营业收入(%)	**3.41**	**12.11**	**14.62**	**16.58**
所得税费用	-2	7	11	22
净利润	19	65	96	122
营业收入(%)	3.82	10.90	13.16	14.09
归属于母公司的净利润	-7	34	58	79
同比增速(%)	**82.89**	**604.29**	**73.67**	**35.41**
少数股东损益	26	32	37	43
EPS（元/股）	-0.04	0.18	0.31	0.42

资产负债表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	219	498	460	602
交易性金融资产	41	52	42	42
应收票据及应收账款	86	129	149	176
存货	37	49	55	64
预付款项	6	8	9	11
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	26	30	34	38
流动资产合计	415	766	748	932
长期股权投资	37	37	37	37
固定资产	87	76	337	347
在建工程	58	155	55	30
无形资产	171	168	164	160
商誉	119	119	119	119
递延所得税资产	8	8	8	8
其他非流动资产	116	93	70	57
资产总计	**1011**	**1421**	**1537**	**1690**
短期借款	115	115	115	115
应付票据及应付账款	72	74	89	104
预收账款	0	0	0	0
合同负债	21	25	30	36
应付职工薪酬	5	12	14	15
应交税费	5	4	5	7
其他流动负债	137	167	165	172
流动负债合计	240	282	303	333
长期借款	20	20	20	20
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	47	47	47	47
负债合计	307	349	369	400
归属于母公司的所有者权益	**517**	**854**	**912**	**991**
少数股东权益	186	218	256	299
股东权益	704	1072	1168	1290
负债及股东权益	**1011**	**1421**	**1537**	**1690**

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	-0.04	0.18	0.31	0.42
BVPS	2.77	4.57	4.89	5.31
PE	-324.30	64.31	37.03	27.35
PEG	-3.91	0.11	0.50	0.77
PB	4.17	2.53	2.36	2.18
EV/EBITDA	36.06	16.33	11.01	8.51
ROE	-1.29%	3.93%	6.38%	7.96%
ROIC	2.98%	5.40%	6.98%	8.24%

现金流量表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	**106**	**96**	**162**	**183**
投资	**-14**	**-11**	**10**	**0**
资本性支出	**-37**	**-94**	**-196**	**-25**
其他	**-18**	**-7**	**-8**	**-10**
投资活动现金流净额	**-68**	**-111**	**-194**	**-35**
债权融资	**0**	**-3**	**0**	**0**
股权融资	**42**	**320**	**0**	**0**
银行贷款增加（减少）	**-26**	**0**	**0**	**0**
筹资成本	**-28**	**-6**	**-6**	**-6**
其他	**-69**	**-10**	**0**	**0**
筹资活动现金流净额	**-82**	**301**	**-6**	**-6**
现金净流量	**-40**	**280**	**-38**	**142**

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。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。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场