

2025 年 09 月 02 日

力盛体育 (002858.SZ)

投资评级：买入（首次）

——政策驱动体育产业蓬勃发展，公司体育资源丰富竞争壁垒深厚

证券分析师

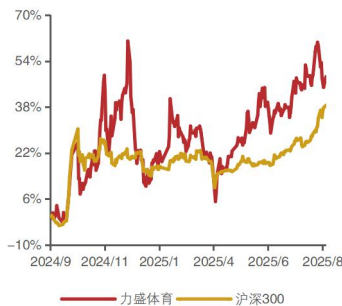
丁一

SAC: S1350524040003

dingyi@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 09 月 01 日

收盘价（元）	14.21
一年内最高/最低（元）	15.79/9.14
总市值（百万元）	2,329.30
流通市值（百万元）	2,088.56
总股本（百万股）	163.92
资产负债率（%）	35.70
每股净资产（元/股）	3.28

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **政策驱动、消费升级与产业融合共同推动下，中国体育产业加速扩张。**《“十四五”体育发展规划》提出，到 2025 年我国体育产业总规模将达到 5 万亿元。据国家统计局，2023 年全国体育产业总规模已达近 3.7 万亿元，实现同比增长 11.3%，2018–2023 年 CAGR 达 6.69%。在顶层政策引导和产业动能释放的共同作用下，体育产业正逐步成为推动经济发展的重要力量，未来增长空间广阔。
- **中国体育赛事市场化及产业数字化升级的探索先行者。**公司前身为“上海天马赛车场有限公司”，成立于 2002 年，2012 年更名为“上海力盛赛车文化股份有限公司”，2017 年在深交所上市，并被评为“上海市体育产业示范单位”。此后，公司不断发展壮大，2019 年获得“高新技术企业”资质认证，2020 年被认定为“国家体育产业示范单位”，2021 年提出“IP 引领、数字驱动”的长期战略方向，2022 年正式更名为现名。
- **公司收入及盈利能力整体呈现修复态势。**公司深耕体育赛事运营、体育场馆管理、体育装备制造及数字体育等核心业务，依托 CTCC、TCR、Formula E 等赛事 IP 不断扩展产业链布局。2025Q1 公司实现营业收入 1.08 亿元、毛利润 0.33 亿元，同比分别 +3.27%/–11.61%；2019–2024 年公司营业收入/毛利润 CAGR 分别为 0.03%/–4.28%。2025Q1 公司毛利率为 30.08%，较 2020 年低点提升 11.62pct，自 2022 年起盈利能力逐步改善。
- **盈利预测与评级：**公司深耕体育产业多年，具备优质的体育赛事 IP 及体育场馆等产业资源，同时借数字化赋能相关业务运营，公司自身发展能力优秀，且伴随国家近年对体育产业的鼓励及扶持政策，预计公司未来发展空间较大。我们预计公司 2025–2027 归母净利润分别 0.61 亿元/0.87 亿元/1.20 亿元，同比分别增长 –/42.99%/37.65%。我们选择与公司同样具备优质赛事 IP、优质体育产业资源及优秀运营能力的珠江股份及兰生股份为可比公司。根据我们的盈利预测，公司估值对标可比公司平均估值相对偏低，考虑到公司所处行业未来发展的景气度以及公司自身具备的优质体育产业资源及运营能力，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示。**体育赛事运营程度不及预期；行业受宏观经济波动的影响发展不及预期；体育资源持续性风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	405	441	560	699	892
同比增长率（%）	56.86%	8.77%	27.06%	24.79%	27.68%
归母净利润（百万元）	–193	–39	61	87	120
同比增长率（%）	–152.52%	79.86%	257.01%	42.99%	37.65%
每股收益（元/股）	–1.18	–0.24	0.37	0.53	0.73
ROE（%）	–32.90%	–7.41%	10.42%	12.97%	15.15%
市盈率（P/E）	–12.07	–59.94	38.18	26.70	19.40

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

投资案件

投资评级与估值

公司深耕体育产业多年，具备优质的体育赛事 IP 及体育场馆等产业资源，同时借数字化赋能相关业务运营，公司自身发展能力优秀，且伴随国家近年对体育产业的鼓励及扶持政策，预计公司未来发展空间较大。我们预计公司 2025–2027 归母净利润分别 0.61 亿元/0.87 亿元/1.20 亿元，同比分别增长–/42.99%/37.65%。我们选择与公司同样具备优质赛事 IP、优质体育产业资源及优秀运营能力的珠江股份及兰生股份为可比公司。根据我们的盈利预测，公司估值对标可比公司平均估值相对偏低，考虑到公司所处行业未来发展的景气度以及公司自身具备的优质体育产业资源及运营能力，首次覆盖给予“买入”评级。

关键假设

- 1) 销售费用率，公司仍处于快速发展阶段，近年发力体育资源积累及体育赛事运营有提升销售费用的预期，但伴随公司营收快速增长，相关费率有望逐步改善，因此预计 2025–2027 公司销售费用率分别为 2.58%、2.57%、2.55%；
- 2) 管理费用率，伴随公司快速发展下规模化效应逐步显现，管理费用率有望逐步下行，因此预计 2025–2027 管理费用率分别为 13.30%、13.20%、13.10%。

投资逻辑要点

- 1) 行业端：政策扶持下中国体育产业蓬勃发展，体育相关产业以多样形式稳步增长，驱动行业内公司业绩上行；
- 2) 公司端：公司具备丰富且多层级的体育资源及赛事 IP，形成深厚的竞争壁垒，有望借助核心体育资源持续夯实营收及利润增长。

核心风险提示

体育赛事运营程度不及预期；行业受宏观经济波动的影响发展不及预期；体育资源持续性风险。

内容目录

1. 行业端：政策驱动体育产业发展，体育 IP 运营有成功先例	5
2. 体育赛事市场化先行者，丰富的赛事资源为公司核心竞争力	8
3. 财务分析：受益于体育赛事经济修复，公司营收及利润均呈改善趋势	12
4. 盈利预测与评级	14
4.1. 核心假设与盈利预测	14
4.2. 首次覆盖给予“买入”评级	14
5. 风险提示	15

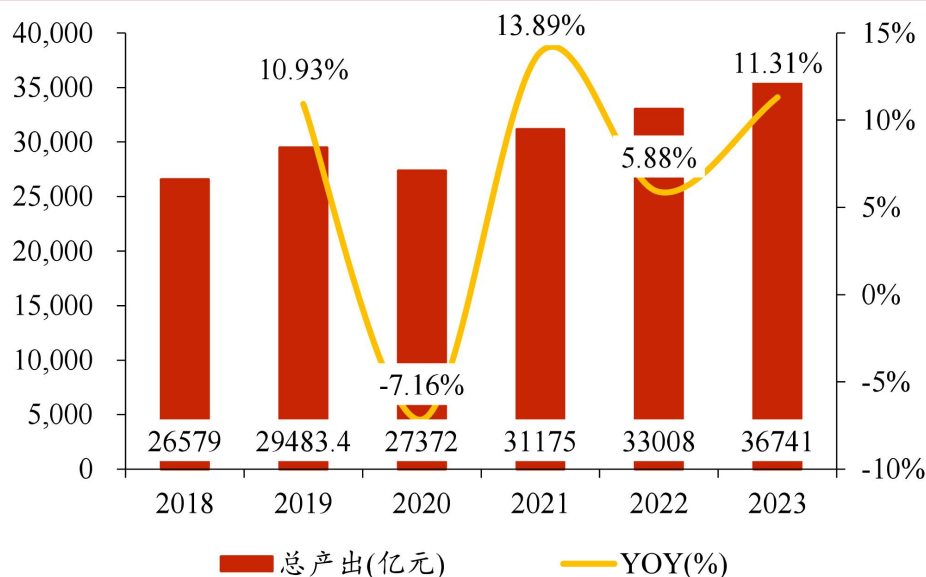
图表目录

图表 1： 2023 年中国体育产业总产出达 36741 亿元	5
图表 2： 中国数字体育及体育消费国家支持政策梳理	6
图表 3： 2019–2024 年体育场总数 CAGR 为 6.44%	7
图表 4： 2024 年国内足球场地总数为 16 万个	7
图表 5： 2024 年国内滑雪场总数为 914 个	7
图表 6： 2024 年国内健身路径总数为 110 万个	7
图表 7： 自由媒体运作下的 Formula One 赛事为近年体育 IP 运营的成功典范	8
图表 8： Netflix 推出 F1 纪录片《Drive To Survive》	8
图表 9： 苹果推出 F1 大电影	8
图表 10： 力盛体育发展历程	9
图表 11： 公司三大核心业务模块	10
图表 12： 公司四大层级赛事矩阵	11
图表 13： 2024 年公司赛事经营业务实现营收 2.7 亿元（单位：亿元）	11
图表 14： 2024 年公司赛事经营业务营收占比达 61.24%	12
图表 15： 25Q1 公司营收同比+3.27%	12
图表 16： 25Q1 公司毛利率增至 30.08%	12
图表 17： 25Q1 公司销售费用率为 2.96%	13
图表 18： 25Q1 公司归母净利率为 5.95%	13
图表 19： 25Q1 公司应收账款周转天数为 83 天	13
图表 20： 力盛体育重点费率预测	14
图表 21： 可比公司估值表	14

1. 行业端：政策驱动体育产业发展，体育 IP 运营有成功先例

政策驱动、消费升级与产业融合共同推动下，中国体育产业加速扩张。国家高度重视体育产业发展，出台多项政策支持其向高质量方向转型，并将其明确为国民经济支柱性产业之一。《“十四五”体育发展规划》提出，到 2025 年我国体育产业总规模将达到 5 万亿元。据国家统计局，2023 年全国体育产业总规模已达近 3.7 万亿元，实现同比增长 11.3%，2018–2023 年 CAGR 达 6.69%。在顶层政策引导和产业动能释放的共同作用下，体育产业正逐步成为推动经济发展的重要力量，未来增长空间广阔。

图表 1：2023 年中国体育产业总产出达 36741 亿元



资料来源：国家统计局，华源证券研究所

“十四五”以来，国家从顶层设计出发，围绕体育产业发展持续释放政策红利，构建起多维度驱动的产业支持体系。在产业层面，《“十四五”体育发展规划》明确提出到 2025 年体育产业总规模达 5 万亿元，强调其在“扩内需、促消费、稳增长”中的支柱地位。在赛事经济方面，体育赛事被中央定调为新型消费增长点，鼓励各地打造区域特色赛事，通过“体育+文化+旅游”的融合模式，推动形成全链条、多场景消费生态，2023 年中国体育竞赛表演产值已达 427 亿元。在汽车运动方面，汽车运动作为融合体育与制造的复合赛道，在《中国汽车摩托车运动联合会 10 年发展规划》的引导下驶入政策风口，目标到 2029 年产业规模达 5,000 亿元，覆盖汽车科技研发、改装消费及文旅配套等多个环节。在数字体育方面，《“十四五”数字经济发展规划》提出发展云赛事、虚拟运动等新业态，推动全民健身服务平台与传统体育设施的数字化转型，借助 AI、大数据等前沿技术重构体育内容和用户体验，成为驱动体育产业高质量发展的新引擎。

图表 2：中国数字体育及体育消费国家支持政策梳理

产业政策	颁布机构	颁布时间	主要内容
《关于金融支持体育产业高质量发展的指导意见》	中国人民银行、国家体育总局等	2025.04	支持符合条件的体育企业发行公司债券，用于体育基础设施、大型体育场馆、体育公园、健身步道等投资规模大、回报周期长的体育产业项目。
《促进体育消费和赛事经济试点名单》	体育总局办公厅	2025.04	积极开展“体育赛事进景区、进街区、进商圈”“跟着赛事去旅行”“乐享精彩赛事 寻味中华美食”等系列活动，丰富消费场景，满足人民群众多层次消费需求。积极指导试点单位建立体育消费和赛事经济数据的统计监测机制，加强数据的统计。
《全国体育产业工作会议（2025）》	体育总局	2025.04	把握新时期体育产业发展方向，紧扣产业体系现代化、运动项目产业化、科技赋能数字化、区域协同一体化、质量提升品牌化的发展趋势，将体育产业与构建新发展格局紧密相连，与新质生产力的发展深度融合。
《提振消费专项行动方案》	中共中央办公厅、国务院办公厅	2025.03	扩大文体旅游消费。深化线上线下、商旅文体健多业态消费融合，创新多元化消费场景。支持各地增加优质运动项目和特色体育赛事供给。优化营业性演出、体育赛事和各类大型群众性活动审批流程；延伸汽车消费链条。开展汽车流通消费改革试点，拓展汽车改装、租赁、赛事及房车露营等汽车后市场消费；支持新型消费加快发展。开展“人工智能+”行动，促进“人工智能+消费”，加速推动自动驾驶、智能穿戴、超高清视频、脑机接口、机器人、增材制造等新技术新产品开发与应用推广，开辟高成长性消费新赛道。
《政府工作报告（2025）》	国务院	2025.03	创新和丰富消费场景，加快数字、绿色、智能等新型消费发展。落实和优化休假制度，释放文化、旅游、体育等消费潜力；大力发展智能网联新能源汽车；推进群众身边的运动场地设施建设，广泛开展全民健身活动。
《关于促进服务消费高质量发展的意见》	国务院	2024.08	激发改善型消费活力，鼓励邮轮游艇、房车露营、低空飞行等新业态发展，支持“音乐+旅游”、“演出+旅游”、“赛事+旅行”等融合业态发展；鼓励举办各种体育赛事活动，创建具有自主知识产权的赛事品牌，申办或引进有影响力的国际顶级赛事。
《全国体育产业工作会议（2024）》	体育总局	2024.04	坚持顶层设计，抓好政策文件研制工作；坚持突出重点，抓好促消费品牌活动培育；坚持示范引领，抓好高质量发展的典型带动；坚持夯实基础，抓好各项支撑性保障性工作。
《政府工作报告（2024）》	国务院	2024.03	（1）培育壮大新型消费，实施数字消费、绿色消费、健康消费促进政策，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。 （2）赛事经济前景广阔，在体育强国建设的道路上，除了引入国际体育赛事 IP 外，也要着力发展属于自己“中国制造”的体育赛事 IP 品牌。积极参与国际体育格局再造和秩序建构，从战略层面构建具有中国元素的国际体育品牌赛事。

资料来源：公司公告，中国人民银行，国务院等，华源证券研究所

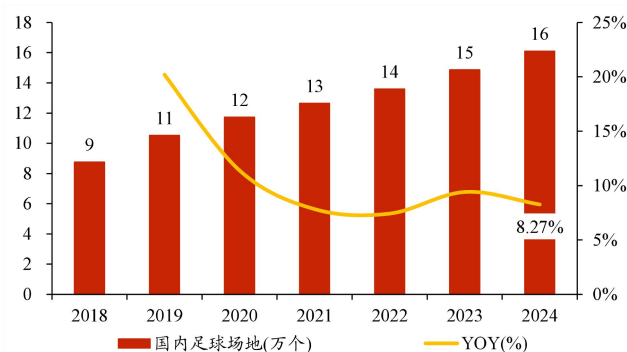
政策扶持完善体育设施建设。伴随政策扶持，国内体育场馆类的体育资源不断丰富，有望帮助国家体育产业快速且高质量发展。2019–2024 年，体育场地总数提升 129.7 万个至 484.17 万个，CAGR 为 6.44%，其中，健身路径及足球场地数量不断增长，2019–2024 年 CAGR 分别为 5.96%/8.86%。政策扶持下体育设施相关资源发展迅速，有望从供给侧提升居民体育运动参与度，推动中国体育产业快速发展。

图表 3：2019-2024 年体育场总数 CAGR 为 6.44%



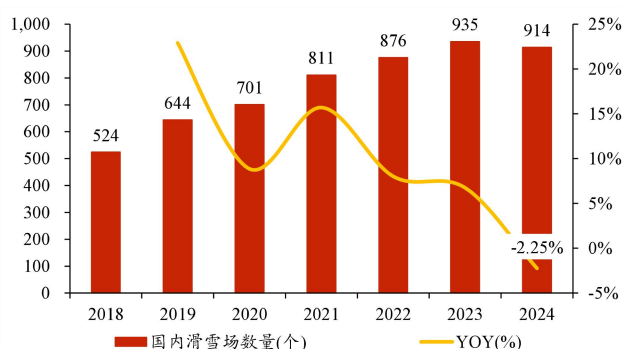
资料来源：体育总局，华源证券研究所

图表 4：2024 年国内足球场地总数为 16 万个



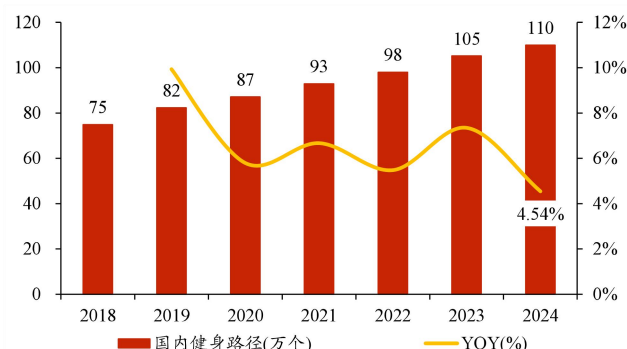
资料来源：体育总局，华源证券研究所

图表 5：2024 年国内滑雪场总数为 914 个



资料来源：体育总局，华源证券研究所

图表 6：2024 年国内健身路径总数为 110 万个



资料来源：体育总局，华源证券研究所

体育资源 IP 运营已有先例，自由媒体对 Formula One 的成功运营值得借鉴。据体育大生意微信公众号，Formula One（以下简称 F1）是源自欧洲的传统竞速赛事，在前掌门人伯尼时代，该赛事抓住了电视直播风口并在全球设立多个分站以推广其在全球的影响力，但伴随时代演进，如何吸引年轻观众成为 F1 的下一个发展方向。进入新媒体时代后，美国自由媒体集团于 2017 年收购 F1，并由多方势力助阵商业开发：1）2018 年起，F1 发布新 LOGO、新主题曲等视听形象包装并拓展新赛道，并让渡部分版权内容给视频博主进行二创；2）在影视宣传方面，自由媒体集团先后与 Netflix/Apple 联手创作纪录片《Drive To Survive》/大电影《F1：狂飙飞车》，大获成功，其中，据外滩 TheBund 微信公众号，《F1：狂飙飞车》自上映起短短 12 天内在全球收获超 3 亿美元（21.5 亿人民币）票房，创苹果公司原创电影票房纪录。**成功的体育资源 IP 运营有望助赛事破圈，并助赛事 IP 拥有方提升业绩。**

图表 7：自由媒体运作下的 Formula One 赛事为近年体育 IP 运营的成功典范



资料来源：Formula One 官网，华源证券研究所

图表 8：Netflix 推出 F1 纪录片《Drive To Survive》



资料来源：Formula One 官网，华源证券研究所

图表 9：苹果推出 F1 大电影



资料来源：IMDB 官网，华源证券研究所

2. 体育赛事市场化先行者，丰富的赛事资源为公司核心竞争力

中国体育赛事市场化及产业数字化升级的探索先行者。公司前身为“上海天马赛车场有限公司”，成立于 2002 年，2012 年更名为“上海力盛赛车文化股份有限公司”，2017 年在深交所上市，并被评为“上海市体育产业示范单位”。此后，公司不断发展壮大，2019 年获得“高新技术企业”资质认证，2020 年被认定为“国家体育产业示范单位”，2021 年提出“IP 引领、数字驱动”的长期战略方向，2022 年正式更名为现名。公司专注于体育赛事、体育俱乐部、体育场馆、体育装备与营销等多元化业务，已构建涵盖赛事 IP、赛车场、赛车队、技术改装、装备制造与销售、品牌营销等在内的汽车运动全产业链闭环。近年来，公司积极拓展“大体育”领域，2025 年成为中国男子职业高尔夫球巡回赛（中巡赛）独家官方运营推广机构，标志着其赛事版图的多元化延伸。未来，公司将持续深耕体育主业，依托赛事 IP、数字科技和

体育空间矩阵，致力于打造体育消费综合服务平台，力争成为中国体育赛事市场化与高质量发展的重要推动力量。

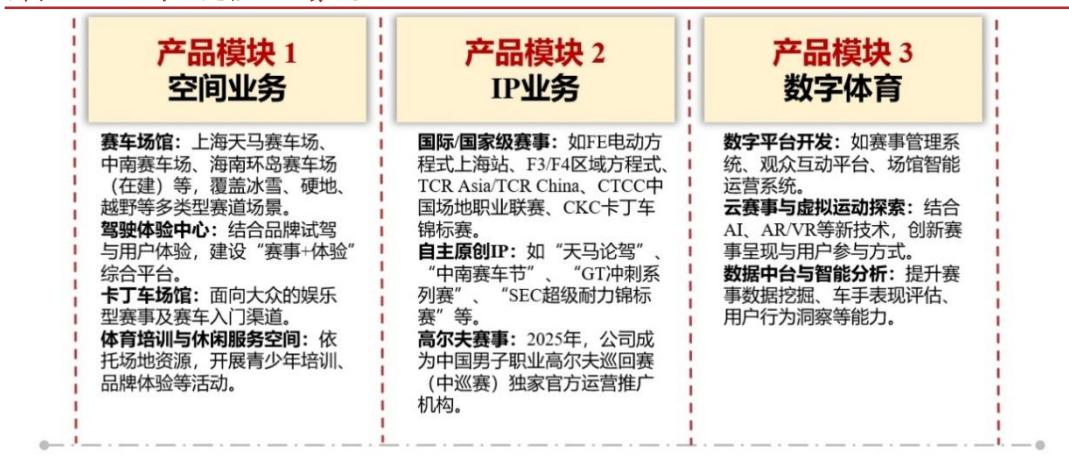
图表 10：力盛体育发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，华源证券研究所

“IP 引领、数字驱动”，构造三大核心业务模块。在空间业务方面，公司在上海、湖南、海南等地布局多类型自有及合作赛车场，构建涵盖冰雪、硬地、越野等场景的体育空间矩阵，配套卡丁车馆、品牌驾驶体验中心等多层级体育场馆，承载赛事举办、品牌活动及休闲娱乐等多元功能。**在 IP 业务方面**，公司长期独家运营包括 FE 电动方程式世界锦标赛上海站、F3/F4、TCR Asia/China、CTCC、CKC 等国际国内高等级赛事，并打造“天马论驾”“中南赛车节”等多个原创自主 IP，2025 年还成为中国男子职业高尔夫巡回赛独家官方运营方，进一步丰富赛事内容矩阵。**在数字体育方面**，公司围绕赛事数字化运营、观众互动与场馆智慧化管理，持续推进技术平台建设与应用场景拓展，探索“云赛事”“智能分析”等新形态，不断增强产业生态协同效应与用户参与粘性。

图表 11：公司三大核心业务模块



资料来源：公司公告，华源证券研究所

构建四大层级的赛事矩阵，形成行业领先的多级赛事资源体系：

在世界级赛事方面，公司拥有国际汽联电动方程式世界锦标赛上海站、TCR World Tour 国际汽联世界巡回赛中国站等顶级赛事的独家运营推广权，赛事全球转播覆盖广泛，展现公司在全球赛事运营中的核心地位。

在洲际级方面，公司持续拓展海外版图，深度参与中东区域方程式锦标赛、阿联酋 F4、澳大利亚四级方程式、TCR 亚洲系列、兰博基尼 Super Trofeo 亚洲挑战赛等国际区域赛事，并积极探索雪邦 12 小时耐力赛、法拉利亚太俱乐部挑战赛等多元赛事内容，夯实其在亚太和中东市场的影响力。

在国家级方面，公司独家运营中国汽车场地职业联赛（CTCC）、中国卡丁车锦标赛（CKC）、中国公路摩托车锦标赛（CRR）、中国保时捷运动杯、现代 N 统规赛（中国）、Zenith 1 中国无人驾驶汽车运动巅峰赛等多项“国字号”IP，并于 2025 年新增中国男子职业高尔夫球巡回赛运营权，彰显在专业体育内容运营上的深度拓展与多样化布局。

在区域级层面，公司原创赛事品牌丰富，包括 GT 冲刺系列赛、天马论驾、中南赛车节、上海 8 小时耐力赛、24 小时卡丁车耐力赛、力盛超级赛事节等，面向赛车爱好者、初级选手及大众群体，构建赛事“金字塔”底座。通过持续完善 IP 结构、拓展内容边界、强化原创赛事运营，力盛体育已形成从精英职业到大众参与的全层级、全链条赛事运营体系，具备显著的 IP 资源优势和多维商业变现潜力。

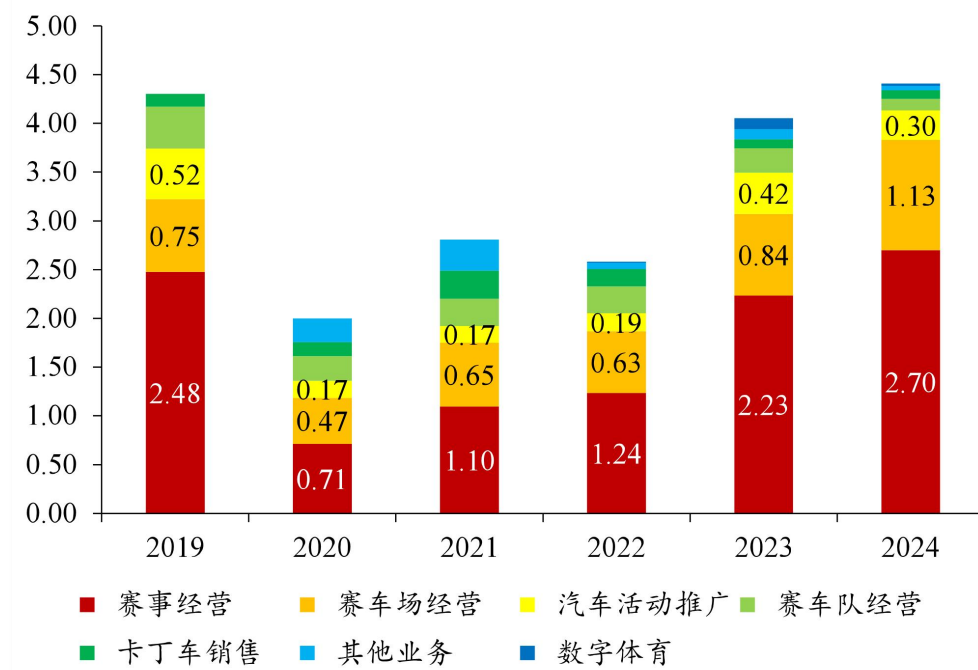
图表 12：公司四大层级赛事矩阵



资料来源：公司公告，华源证券研究所

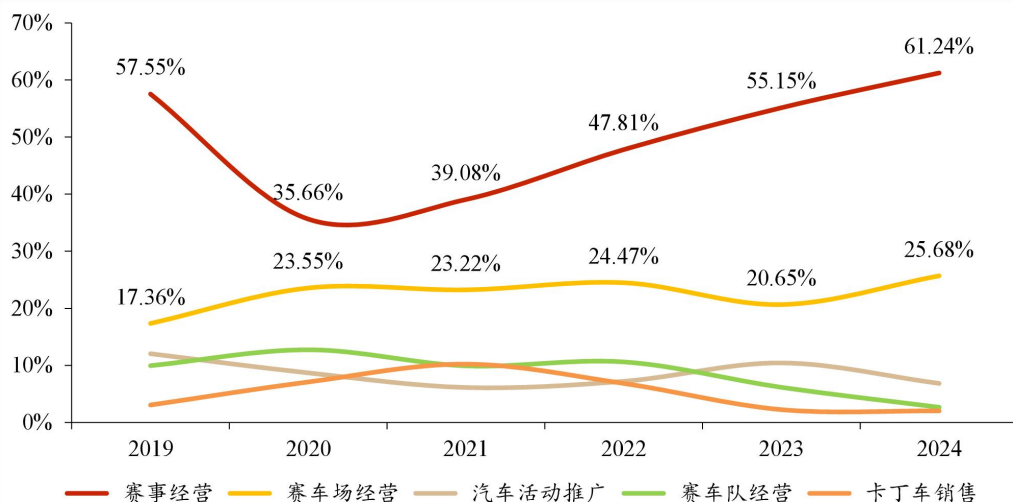
持续深耕赛事 IP 业务板块，拓展多元业务结构。拆分营收来看，2024 年赛事经营/赛车场经营/汽车活动推广/赛车队经营/卡丁车销售/其他业务/数字体育分别贡献营收 2.70/1.13/0.30/0.12/0.09/0.05/0.02 亿元，同比分别 +20.8%/+35.2%/-28.7%/-52.7%/-2.0%/-57.1%/-80.6%。其中，赛事经营为核心业务，2024 年营收占比达 61.2%，较 2020 年提升 25.6pct，成为公司收入增长主引擎；赛车场经营持续拓展，营收及占比整体呈提升趋势，体现公司线下空间运营能力持续增强；汽车活动推广、赛车队经营及卡丁车销售板块则受市场节奏与资源投入调整影响，阶段性承压；其他业务及数字体育营收体量较小，仍处早期探索阶段。整体来看，公司业务结构以赛事为核心，配套多元模块协同发力，为未来稳定增长提供有力支撑。

图表 13：2024 年公司赛事经营业务实现营收 2.7 亿元（单位：亿元）



资料来源：Wind，公司公告，华源证券研究所

图表 14：2024 年公司赛事经营业务营收占比达 61.24%

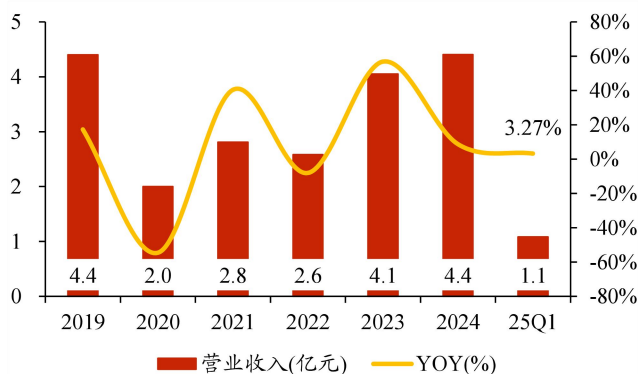


资料来源：Wind，公司公告，华源证券研究所

3. 财务分析：受益于体育赛事经济修复，公司营收及利润均呈改善趋势

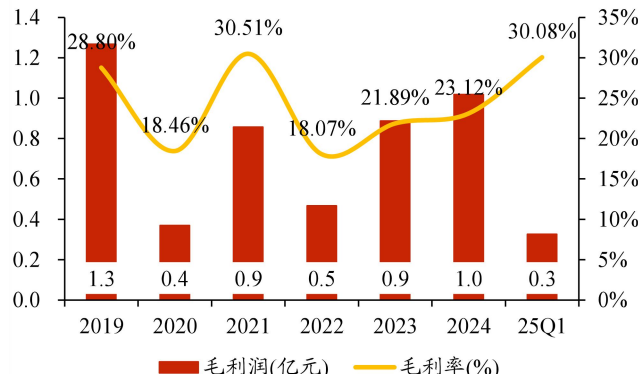
受益于体育赛事经济持续复苏、汽车运动市场需求回暖以及引进赛事规模逐步扩大，公司收入及盈利能力整体呈现修复态势。公司深耕体育赛事运营、体育场馆管理、体育装备制造及数字体育等核心业务，依托 CTCC、TCR、Formula E 等赛事 IP 不断扩展产业链布局。2025Q1 公司实现营业收入 1.08 亿元、毛利润 0.33 亿元，同比分别+3.27%/-11.61%；2019-2024 年公司营业收入/毛利润 CAGR 分别为 0.03%/-4.28%。2025Q1 公司毛利率为 30.08%，较 2020 年低点提升 11.62pct，自 2022 年起盈利能力逐步改善。

图表 15：25Q1 公司营收同比+3.27%



资料来源：Wind，公司公告，华源证券研究所

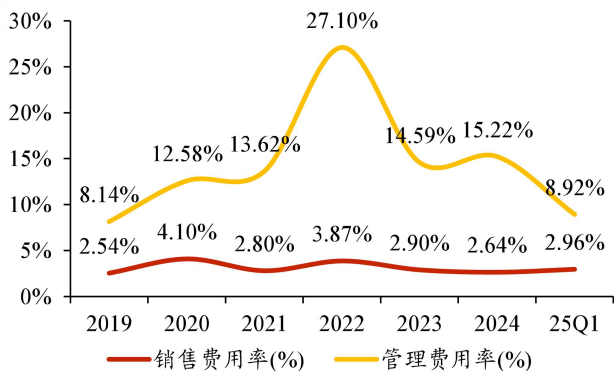
图表 16：25Q1 公司毛利率增至 30.08%



资料来源：Wind，公司公告，华源证券研究所

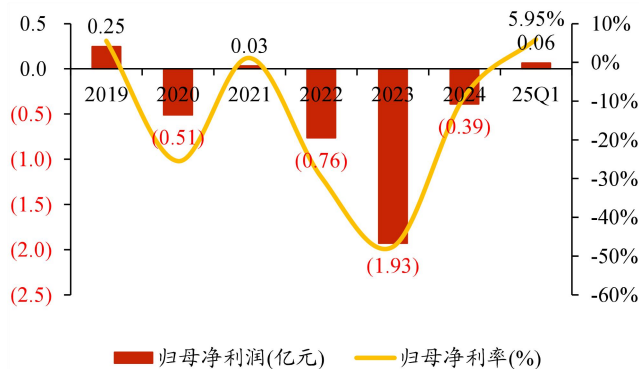
剔除极端年份，公司管理费用率整体呈优化趋势。2024 年，受海南国际赛车场建设期费用摊销及部分赛事运营成本上升影响，公司管理费用率阶段性波动，随着场馆项目逐步投产、运营效率提升，未来管理费用率有望进一步改善。从费用端看，2025Q1 销售费用率较 2024 年底上升 0.32pct 至 2.96%，主要系赛事及场馆推广活动增加所致；同期管理费用率较 2024 年底下降 6.30pct 至 8.92%，成本管控效果持续显现。从利润端看，2025Q1 公司实现归母净利润 0.06 亿元，归母净利率回升至 5.95%。

图表 17：25Q1 公司销售费用率为 2.96%



资料来源：Wind，公司公告，华源证券研究所

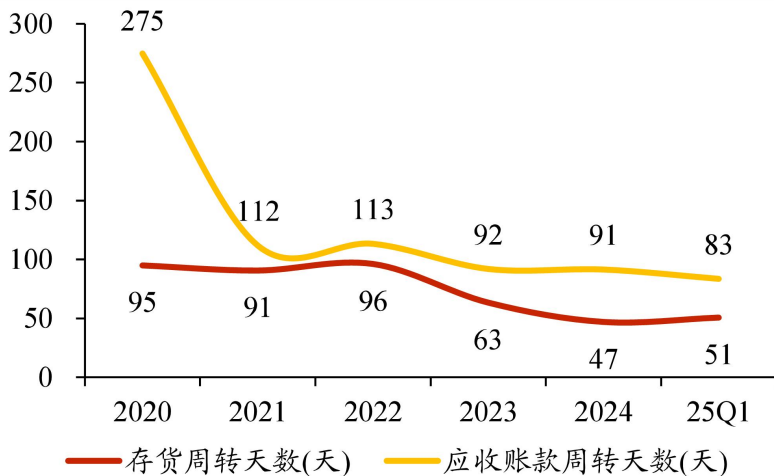
图表 18：25Q1 公司归母净利率为 5.95%



资料来源：Wind，公司公告，华源证券研究所

公司应收账款周转天数整体呈下降趋势，资金回笼效率持续改善。伴随赛事及场馆业务结构优化，公司近年来存货管理水平提升，存货周转天数由 2020 年的 95 天下降至 2024 年的 47 天，2025Q1 回升至 51 天，主要受赛事筹备季节性波动影响。此外，公司应收账款周转天数自 2020 年的 275 天下降至 2025Q1 的 83 天，显示出收款管理及客户信用政策优化成效。未来，随着体育赛事市场高景气延续及公司运营效率持续提升，资产周转能力有望进一步改善。

图表 19：25Q1 公司应收账款周转天数为 83 天



资料来源：Wind，公司公告，华源证券研究所

4. 盈利预测与评级

4.1. 核心假设与盈利预测

期间费率端：1) **销售费用率**，公司仍处于快速发展阶段，近年发力体育资源积累及体育赛事运营有提升销售费用的预期，但伴随公司营收快速增长，相关费率有望逐步改善，因此预计 2025–2027 公司销售费用率分别为 2.58%、2.57%、2.55%；2) **管理费用率**，伴随公司快速发展下规模化效应逐步显现，管理费用率有望逐步下行，因此预计 2025–2027 管理费用率分别为 13.30%、13.20%、13.10%。

图表 20：力盛体育重点费率预测

	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	2.64%	2.58%	2.57%	2.55%
管理费用率	15.22%	13.30%	13.20%	13.10%

资料来源：公司公告，华源证券研究所

最终，我们预计公司 2025–2027 营业收入分别为 5.60 亿元/6.99 亿元/8.92 亿元，同比分别增长 27.06%/24.79%/27.68%；归母净利润分别 0.61 亿元/0.87 亿元/1.20 亿元，同比分别增长–/42.99%/37.65%。

4.2. 首次覆盖给予“买入”评级

从相对估值角度看：公司深耕体育产业多年，具备优质的体育赛事 IP 及体育场馆等产业资源，同时借数字化赋能相关业务运营，公司自身发展能力优秀，且伴随国家近年对体育产业的鼓励及扶持政策，预计公司未来发展空间较大。我们选择与公司同样具备优质赛事 IP、优质体育产业资源及优秀运营能力的珠江股份及兰生股份为可比公司。根据我们的盈利预测，公司估值对标可比公司平均估值相对偏低，考虑到公司所处行业未来发展的景气度以及公司自身具备的优质体育产业资源及运营能力，首次覆盖给予“买入”评级。

图表 21：可比公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价（元）		EPS（元/股）			PE			
		2025–9–1	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E
002858.SZ	力盛体育	14.2	–	0.4	0.5	0.7	–	38.2	26.7	19.4
可比公司										
600684.SH	珠江股份	5.1	–	0.1	0.1	0.1	–	85.7	64.3	46.7
600826.SH	兰生股份	12.2	0.4	0.4	0.5	0.5	29.0	28.3	25.9	23.0
可比公司 PE 均值							–	57.0	45.1	34.9

资料来源：Wind，华源证券研究所 注：可比公司数据为 Wind 一致预期，力盛体育数据来自华源证券研究所预测

5. 风险提示

体育赛事运营程度不及预期。受众偏好不同或对公司体育赛事运营策略方面造成影响，不适配的运营策略或影响公司体育资源运营最终成果。

行业受宏观经济波动的影响发展不及预期。在经济波动下，客群对观看赛事的开支及频次会有不同的考量，或影响行业短期发展。

体育资源持续性风险。公司核心竞争力之一是丰富的体育资源，若部分赛事 IP 运营持续性波动则对公司业绩造成一定影响。

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	258	93	128	166
应收票据及账款	105	163	203	259
预付账款	6	11	13	17
其他应收款	13	20	25	32
存货	39	76	93	117
其他流动资产	31	40	45	52
流动资产总计	453	403	508	644
长期股权投资	27	23	18	14
固定资产	122	122	143	151
在建工程	14	37	31	32
无形资产	178	174	175	178
长期待摊费用	30	15	0	0
其他非流动资产	170	174	175	176
非流动资产合计	540	544	542	551
资产总计	993	947	1,050	1,195
短期借款	160	0	0	0
应付票据及账款	55	75	92	116
其他流动负债	88	145	179	225
流动负债合计	303	220	271	341
长期借款	15	13	10	7
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	16	13	10	7
负债合计	318	233	281	348
股本	164	164	164	164
资本公积	529	529	529	529
留存收益	-168	-107	-20	100
归属母公司权益	524	585	673	793
少数股东权益	150	128	97	54
股东权益合计	675	714	770	847
负债和股东权益合计	993	947	1,050	1,195

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	-17	39	56	78
折旧与摊销	53	60	69	63
财务费用	0	4	0	0
投资损失	7	2	2	2
营运资金变动	36	-38	-20	-28
其他经营现金流	25	-1	-1	-1
经营性现金净流量	105	66	108	115
投资性现金净流量	57	-65	-70	-74
筹资性现金净流量	-58	-166	-3	-3
现金流量净额	104	-165	35	38

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	441	560	699	892
营业成本	339	404	495	622
税金及附加	2	2	3	4
销售费用	12	14	18	23
管理费用	67	74	92	117
研发费用	8	9	14	20
财务费用	0	4	0	0
资产减值损失	-38	-8	-14	-22
信用减值损失	0	-5	-7	-9
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-7	-2	-2	-2
公允价值变动损益	19	0	0	0
资产处置收益	2	1	1	1
其他收益	2	3	3	3
营业利润	-10	40	57	79
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	2	2	2	2
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	-11	39	56	77
所得税	6	0	0	0
净利润	-17	39	56	77
少数股东损益	22	-22	-31	-43
归属母公司股东净利润	-39	61	87	120
EPS(元)	-0.24	0.37	0.53	0.73

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	8.77%	27.06%	24.79%	27.68%
营业利润增长率	93.94%	506.85%	41.72%	37.17%
归母净利润增长率	79.86%	257.01%	42.99%	37.65%
经营现金流增长率	1,168.76%	-36.90%	62.28%	6.56%
盈利能力				
毛利率	23.12%	27.90%	29.10%	30.30%
净利率	-3.76%	6.97%	7.99%	8.62%
ROE	-7.41%	10.42%	12.97%	15.15%
ROA	-3.91%	6.44%	8.31%	10.05%
估值倍数				
P/E	-59.94	38.18	26.70	19.40
P/S	5.29	4.16	3.33	2.61
P/B	4.44	3.98	3.46	2.94
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	46	23	18	16

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。