

力盛体育 (002858.SZ) 掘金体育黄金赛道,“赛车+X”提档加速成长

2026 年 01 月 05 日

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

方光照 (分析师)

fangguangzhao@kysec.cn

证书编号: S0790520030004

● 赛车服务领军者，多元化体育布局或助力成长提速，给予“买入”评级

公司围绕赛车布局核心的赛事、赛道等资源，开展赛事运营、体育场馆经营、赛车培训等业务；以国内 CTCC 及全球 FE 等头部赛事构筑稳健基本盘，赛事种类/数量仍有较大加密空间；运营三大国际赛道，其中海南赛道区位优势突出，多元化利用或贡献增量。2025 年公司进军高尔夫球赛事，并规划拓展网球、骑行等高景气领域，我们看好公司赛车主业稳步增长，凭成熟体育运营经验持续延伸业务布局，进入加速成长期，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.31/0.62/1.12 亿元，当前股价对应 PE 分别为 78/40/22 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 垂直布局赛车产业，海南赛车场投运在即，有望乘产业东风腾飞

美欧经验显示汽车工业与赛车产业相辅相成，国内汽车工业快速发展，赛车运动民众基础日趋坚实，赛车产业有望腾飞。F1 上海站热度空前，热潮苗头已现，系列扶持政策加速产业发展，商业赞助、IP 周边等变现形式潜力突出。公司重点运营“赛事+赛道”。赛事端，FE 或成下一个 F1，公司已连续运营两届 FE 中国站，具备经验优势；公司绑定顶级赛事 CTCC，未来有望通过加开分站、联动明星车手等策略释放业务潜力。赛道端，公司手握三条稀缺国际赛道，其中海南赛道预计 2027 年开始创收，12 月封关政策生效显著拉动海南客流提升，公司海南赛道区位优势突出，有望借赛事、音乐节等多元途径打开商业化空间。

● 高尔夫构筑第二成长曲线，多元化战略或加速业务成长

参照海外，多元化布局或是成为体育巨头的必经之路，TKO、FWONK 均同时运营多项赛事，市值分别近 425/331 亿美元。公司 4 月成为高尔夫球赛事中巡赛的独家运营推广机构，高尔夫球年轻化发展，且定位相对高端，与赛车在消费群体、广告资源等层面存在协同，有望贡献可观增量。意向展业范围包括网球、骑行、足球等，其中国内网球受郑钦文奥运夺冠催化，普及加速，对标大满贯赛事数十亿元级收入，国内赛事潜力突出；骑行赛事环法年创收数亿欧元，据巨潮 WAVE，2024 年国内近千万人参与骑行运动，广泛受众或孕育热门赛事。顺应“体育强国”政策及健身风潮，公司或凭丰富运营经验持续拓展高景气赛道，加速成长。

● **风险提示：**赛事普及不及预期、体育资源持续性风险、宏观经济波动风险。

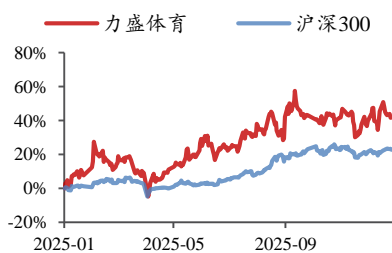
财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	405	441	485	609	868
YOY(%)	56.9	8.8	10.1	25.5	42.5
归母净利润(百万元)	-193	-39	31	62	112
YOY(%)	-149.1	79.9	181.0	97.9	79.1
毛利率(%)	21.9	23.1	22.8	27.2	27.9
净利率(%)	-47.6	-8.8	6.5	10.2	12.8
ROE(%)	-24.3	-2.5	7.2	10.9	14.7
EPS(摊薄/元)	-1.18	-0.24	0.19	0.38	0.68
P/E(倍)	-12.7	-63.3	78.1	39.5	22.0
P/B(倍)	4.2	4.7	4.4	4.0	3.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

日期	2025/12/31
当前股价(元)	15.00
一年最高最低(元)	16.87/9.20
总市值(亿元)	24.59
流通市值(亿元)	22.05
总股本(亿股)	1.64
流通股本(亿股)	1.47
近 3 个月换手率(%)	326.37

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

目录

1、力盛体育：赛车服务领军者，大体育赛道大有可为	4
1.1、赛车服务领军者，多元布局大体育赛道	4
1.1.1、财务分析：疫情后启动新一轮成长	6
2、赛车业务为核心基本盘，或乘产业东风腾飞	7
2.1、汽车大国迈向汽车强国，或孕育广阔赛车产业成长空间	7
2.2、“赛事+赛道+车队”三位一体，有望随赛车产业齐飞	11
2.2.1、赛事运营：绑定国内顶级赛事，加开分站或支撑成长	11
2.2.2、赛车场：手握高级别赛场，海南投运驱动增长	13
2.2.3、产业链：布局车队、卡丁车，赛车产业流量变现途径丰富	15
3、高尔夫构筑第二成长曲线，多元化战略或加速业务成长	16
4、盈利预测与投资建议	19
4.1、假设及财务预测	19
4.2、估值与投资建议	20
5、风险提示	20
附：财务预测摘要	21

图表目录

图 1：截至 2025 年 9 月 30 日，实控人及相关方合计持股 22.22%	5
图 2：2025Q1-3 营收达 3.80 亿元，同比+14.34%	6
图 3：2025Q1-3 归母净利润达 0.22 亿元，同比+56.07%	6
图 4：2019-2024 年，减值损失扰动业绩	6
图 5：赛事运营、赛车场经营合计营收 2024 年占比 87%（单位：万元）	7
图 6：2025H1 赛事运营、赛车场经营毛利率分别为 25.85%、13.43%（单位：%）	7
图 7：2023 年以来盈利能力持续修复	7
图 8：2022 年以来期间费用率整体下行	7
图 9：2001 年，欧盟、美国汽车产量全球占比分别达 30.6%、20.3%	8
图 10：2005 年，美国及欧盟每千人汽车保有量超 450 辆（单位：辆/每千人）	8
图 11：知名车企积极参与汽车运动赛事	8
图 12：2012-2024 年国内汽车产量提升 64%至 3156 万辆	9
图 13：2024 年国内每千人汽车保有量约 251 辆	9
图 14：国内车厂通过运营赛事、车队及产品“刷圈”等方式营销产品、树立品牌	9
图 15：2025 年 F1 上海站热度空前	10
图 16：中国车手周冠宇备受瞩目	10
图 17：参赛服务是力盛体育 2016 年赛事运营收入的主要来源，F1 赛事 2024 年收入来源多元	11
图 18：2024 年，公司运营众多世界级、洲际级、国家级赛事	12
图 19：F1 2025 赛季共 24 场分站赛	13
图 20：CTCC 2025 赛季共 6 场分站赛	13
图 21：明星车手提升赛事热度	13
图 22：2025CTCC 上海站观众人数超 2 万	13
图 23：海南国际赛车场承载国际标准二级赛道、汽车品牌体验中心等功能	14
图 24：公司运营多支厂商车队	15
图 25：参考上海天马赛照培训，单人培训费用为 17800 元	15

图 26: 全球体育巨头业务横跨多项体育赛事.....	16
图 27: 2024 年, FWONK 实现营收 33.18 亿美元;业务重整使其实现归母净亏损 20.63 亿美元	16
图 28: 2024 年, TKO 实现营收 28.04 亿美元, 归母净利润 0.09 亿美元.....	16
图 29: 中巡赛合作单位、赛事众多	17
图 30: 世界顶级网球赛事年创收近 40 亿人民币.....	18
图 31: 2021 年以来国内网球运动发展迅速.....	18
图 32: 足球为全球渗透率最高的球类运动.....	18
图 33: 全球顶尖足球赛事年创收可高达 75 亿美元.....	18
表 1: 赛车服务是核心业务, 包含赛事运营、体育场馆经营等板块.....	4
表 2: 管理层体育产业工作经验丰富	5
表 3: 2025 年政府出台系列政策支持赛车等体育产业发展.....	10
表 4: 2022 年后, 公司引入 FE 等世界级赛事并提高年运营赛事总场数	12
表 5: 系列优惠政策于海南封关后生效	14
表 6: 我们预计体育赛事经营、体育场馆经营或实现快速增长.....	19
表 7: 我们预计力盛体育 2025-2027 年归母净利润为 0.31/0.62/1.12 亿元, 当前股价对应 PEG 低于可比公司	20

1、力盛体育：赛车服务领军者，大体育赛道大有可为

1.1、赛车服务领军者，多元布局大体育赛道

力盛体育业务以赛车服务为核，延伸至高尔夫球等大体育板块。公司围绕赛车运动，布局核心的赛事、体育场馆资源，向汽车厂商等 B 端客户提供广告、驾驶体验等服务，向赛车运动爱好者提供卡丁车体验、赛车培训、赛车改装等服务及赛事装备。凭借多年的大型赛事运营经验及体育资源积累，公司延伸布局高尔夫球等其他体育运动。

表1：赛车服务是核心业务，包含赛事运营、体育场馆经营等板块

业务板块	业务介绍	2024 年收入及占比 (亿元, %)	2024 年毛利率	具体产品/服务
赛事运营	包括自有、授权、合作赛事等；收入来源包括商业赞助，参赛服务（车队注册、赛场展位租赁等），合作赛事方。	2.70 (61.24%)	27.07%	2024 年共运营各级赛车赛事 112 场。国内赛车赛事包括 CTCC 中国汽车场地职业联赛、CKC 中国卡丁车锦标赛等，海外赛车赛事包括中东区域方程式锦标赛、阿联酋 F4 锦标赛等。2025H1 新增运营 China GT 中国超级跑车锦标赛、中国男子职业高尔夫球巡回赛
体育场馆经营	包括赛车场、赛车运动及驾驶体验中心以及卡丁车场馆。赛车场收入包括场地及配套服务费、赛车培训费、赛事装备销售等；体验中心收入来自整车厂、个人及团体客户；卡丁车场馆收入以个人为主、企业团建为辅	1.13 (25.68%)	11.40%	2024 年公司运营上海天马赛车场（全资）、株洲国际赛车场（控股）、海南国际赛车场（控股；在建）、北京中汽联赛车场（控股；2024 年 10 月停业）、4 家体验中心、14 家赛卡联盟连锁卡丁车场馆
市场营销	为汽车厂商及相关厂商提供产品宣传、品牌推广服务	0.30 (6.85%)	36.49%	2024 年服务上汽大众、智己汽车、宝马（中国）、法拉利、小米汽车、华为汽车等十余家品牌，活动共计 30 多场
体育俱乐部运营	运营车队，收入来自赞助费，赛车改装、参赛服务费及衍生品销售	0.12 (2.69%)	-1.90%	上海赛赛车俱乐部，2024 年服务上汽大众、法拉利等汽车厂商，参与研发“天猿”无人驾驶操作系统等
体育装备制造与销售	主要指卡丁车品牌“SQ”，产品涵盖专业/竞赛级、大众消费级与智能装备（电动），客户以 B 端为主	0.09 (2.03%)	20.84%	2024 年完成近六百台卡丁车、两百余台拖拉机、一千余台小摩托车及相关配件销售
数字体育	流量运营和能力服务双轮驱动。流量运营面向 C 端，包括 C 端会员服务、权益服务等；能力服务包括企业职工运动健康管理服务等	0.02 (0.48%)	62.34%	“运动银行”、“AI 体育教育”、“运动处方”三大产品线
其他	/	0.05 (1.04%)	42.95%	/

资料来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

管理层具备丰富的大体育产业运营经验。董事长夏青 2000 年起深耕赛车领域，总经理夏南曾工作于美国纳斯卡赛车市场部（顶尖赛事运营方，2023 年与 Fox 体育等达成 7 年共计 77 亿美元的媒体版权协议）。副总经理张祖坤曾任阿里体育城市合作高级副总裁，推动达成超 20 个省市的体育合作；任职海南体育赛事公司总经理期间，全面负责海南岛国际大帆船赛、海南岛国际高尔夫公开赛等赛事 IP 的举办与运营。

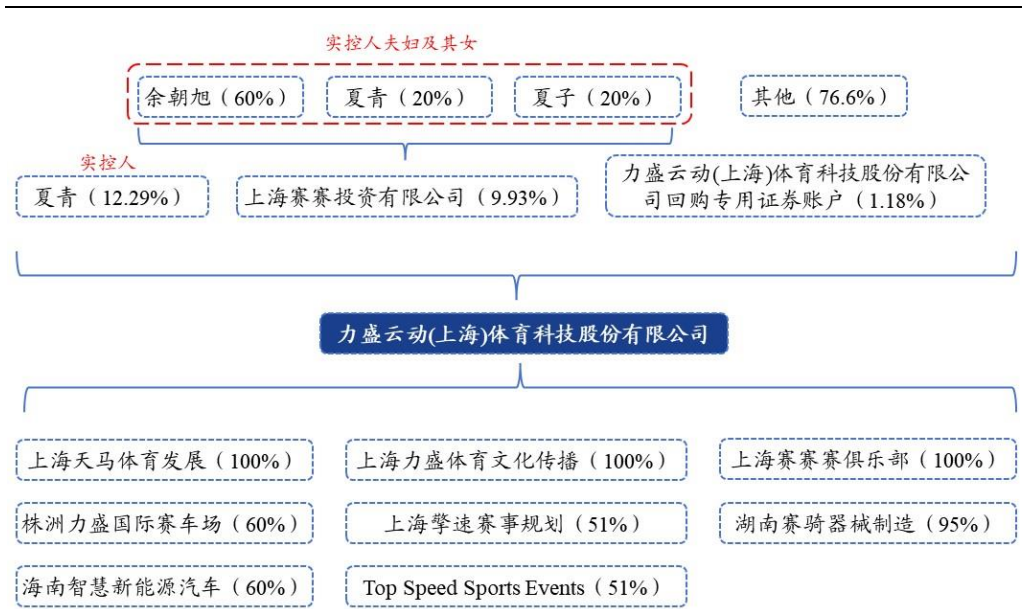
表2：管理层体育产业工作经验丰富

姓名	职位	年龄	履历
夏青	董事长	60	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；工商管理硕士；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	董事、总经理	31	市场营销学士；曾就职于美国纳斯达克赛车市场部、瑞士汽车技术公司 WSC 市场部，2019 年起于公司内工作至今
马笑	董事、副总经理、董秘	34	工商管理硕士；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
张祖坤	副总经理	49	法学学士、文学硕士；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	50	管理学硕士；曾任 UT 斯达康人力资源经理，百视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：Wind、公司公告、开源证券研究所

实控人及相关方合计持股 22.22%，并购拓展海外赛事运营。全资子公司上海天马体育发展负责运营上海天马赛车场，其他两家持股 60%子公司运营株洲、海南赛车场。2019 年，公司通过收购 Top Speed 51%股权，拓展法拉利亚太挑战赛等海外赛事运营。

图1：截至 2025 年 9 月 30 日，实控人及相关方合计持股 22.22%

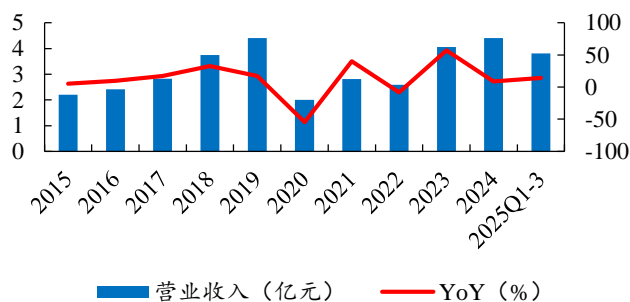


资料来源：Wind、iFinD、公司公告、开源证券研究所（股东信息截至 2025 年 9 月 30 日，参控股信息截至 2025 年 6 月 30 日，仅列出部分重要参控股公司）

1.2、财务分析：疫情后启动新一轮成长

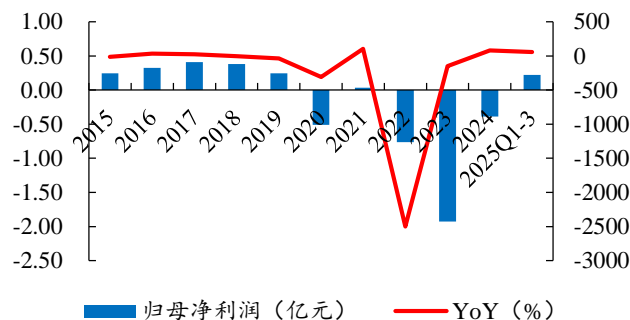
2023 年起营收重回增长轨道。2020-2022 年业绩或受疫情影响，另外公司于 2022-2024 年计提江西赛骑、悦动天下等减值损失，其中 2023 年悦动天下相关长期股权投资计提减值近 1.5 亿元，使 2023 年利润承压。2023 年以来，公司营收重回增长轨道；我们认为历史减值持续夯实资产，随一次性影响褪去，报表端利润弹性显著。

图2：2025Q1-3 营收达 3.80 亿元，同比+14.34%



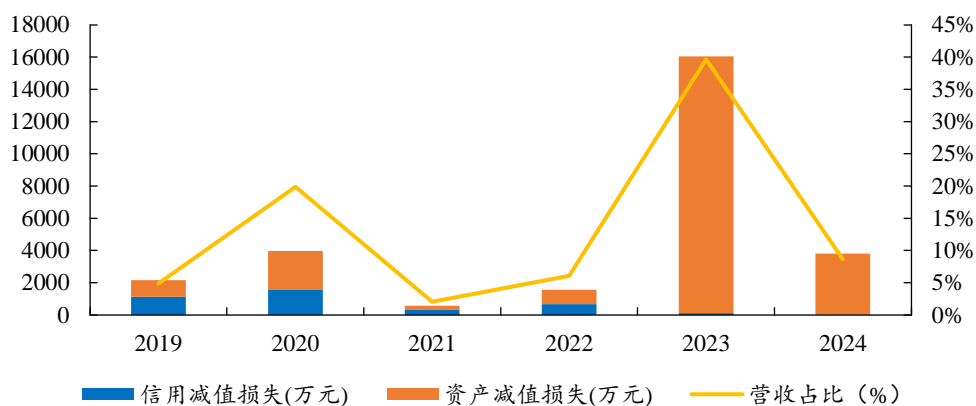
数据来源：iFinD、开源证券研究所

图3：2025Q1-3 归母净利润达 0.22 亿元，同比+56.07%



数据来源：iFinD、开源证券研究所

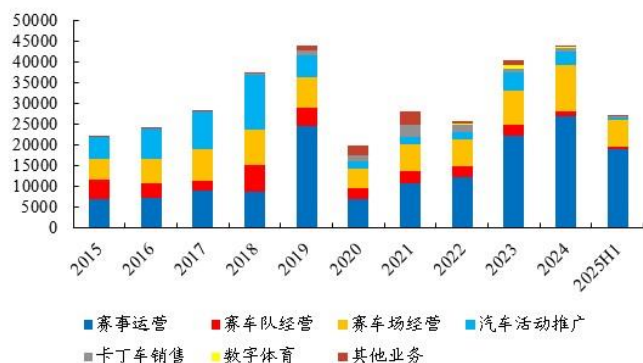
图4：2019-2024 年，减值损失扰动业绩



数据来源：iFinD、开源证券研究所

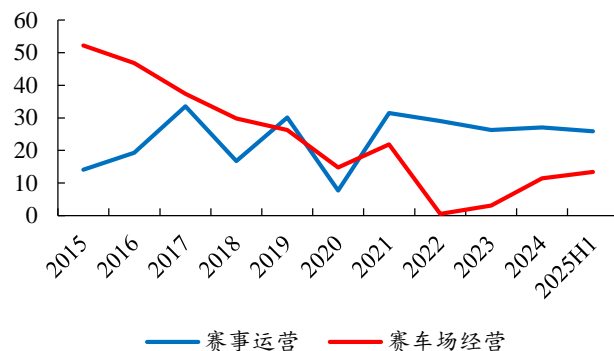
赛事运营、赛车场经营为核心业务，盈利能力持续改善。2020 年以来，赛事运营数整体增加及重磅赛事引入驱动营收占比由 36%提升至 2024 年的 61%；得益于经营正常化、赛事恢复及汽车市场复苏，赛车场经营营收震荡上升，占比在 20%-26% 区间波动。2024 年，赛事运营、赛车场经营分别实现营收 2.70、1.13 亿元，合计营收占比 87%。海外赛事运营增加拉升赛事运营毛利率，2018 及 2020 年下滑分别受赛历确定较晚导致的各项成本提升，疫情下赛事难以正常开展影响。赛车场经营属重资产业务，场地利用率下降使毛利率承压。2023 年以来，赛车赛事等汽车活动复苏拉升利用率，赛车场经营毛利率持续修复。

图5：赛事运营、赛车场经营合计营收 2024 年占比 87%
(单位：万元)



数据来源：iFinD、开源证券研究所

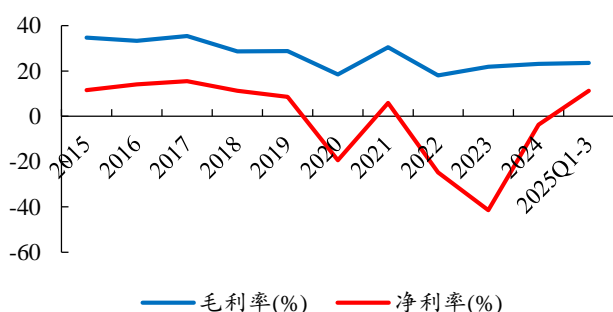
图6：2025H1 赛事运营、赛车场经营毛利率分别为 25.85%、13.43% (单位：%)



数据来源：iFinD、开源证券研究所

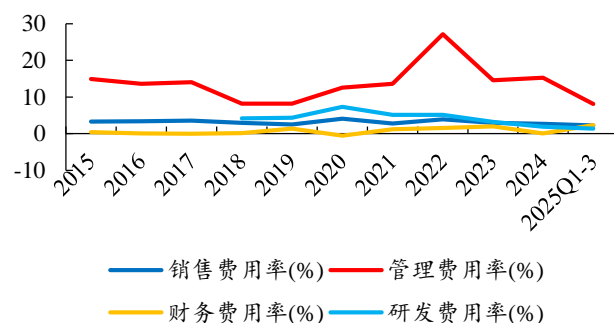
盈利能力逐步修复，期间费用率稳步下行。2023 年以来业务常态化支撑毛利率持续回升，净利率受减值影响波动较大。2024 年，公司毛利率、净利率分别为 23.1%、-3.8%，同比均有改善，2025Q1-3 毛利率、净利率分别为 23.6%、11.2%。2024 年期间费用率为 19.8%，较 2022 年下降 17.8pct，规模效应持续显现。

图7：2023 年以来盈利能力持续修复



数据来源：iFinD、开源证券研究所

图8：2022 年以来期间费用率整体下行



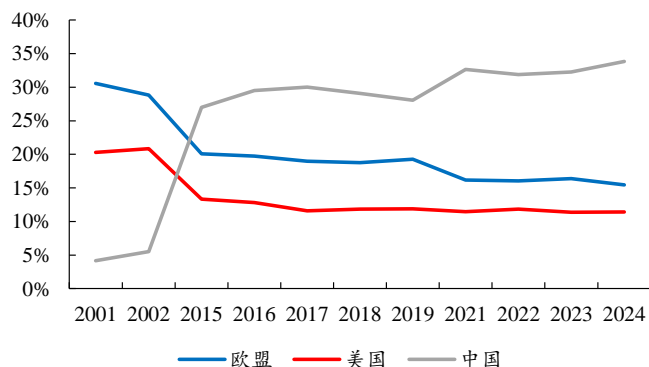
数据来源：iFinD、开源证券研究所

2、赛车业务为核心基本盘，或乘产业东风腾飞

2.1、汽车大国迈向汽车强国，或孕育广阔赛车产业成长空间

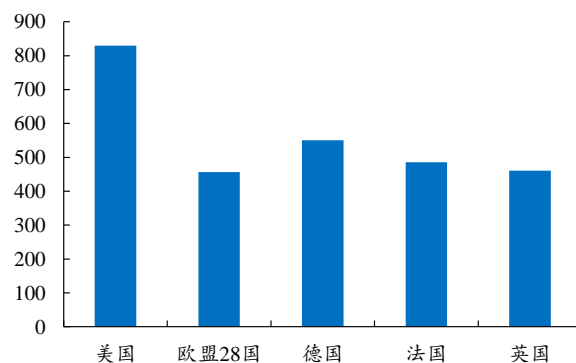
海外经验显示赛车产业与汽车工业相辅相成。美国、欧盟为传统汽车工业发达地区，2001 年汽车产量全球占比分别达 20.3%、30.6%。强大的汽车工业支撑本土汽车消费渗透率居全球一线，美国 2004 年每千人汽车保有量约 830 辆，欧盟 28 国 2005 年每千人汽车保有量约 456 辆。供需两旺背景下，赛车作为技术实验、展示窗口，受一线车厂关注，在美国、欧盟发展较早，商业价值突出。据体育产业生态圈，起源于欧洲的 F1 赛事 2023 年获沙特主权基金 200 亿美元收购邀约，同年美国纳斯达克赛事 7 年媒体版权成交价达 77 亿美元。

图9：2001 年，欧盟、美国汽车产量全球占比分别达 30.6%、20.3%



数据来源：OICA、开源证券研究所（注：图中省去 2003-2014 年数据）

图10：2005 年，美国及欧盟每千人汽车保有量超 450 辆（单位：辆/每千人）



数据来源：European Environment Agency、PopulationPyramid.net、美国交通部等、开源证券研究所（注：美国为 2004 年数据，其余为 2005 年数据）

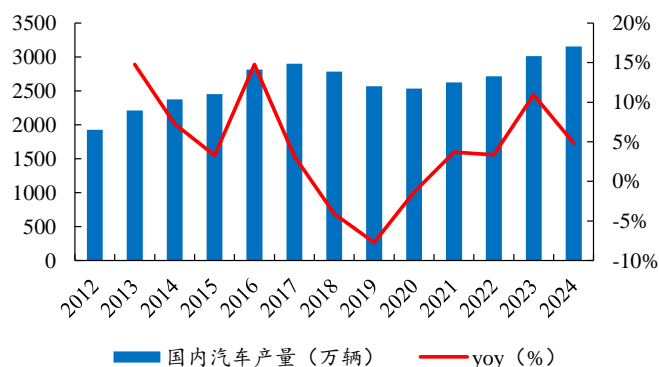
图11：知名车企积极参与汽车运动赛事

梅赛德斯-奔驰： 运营F1赛事梅赛德斯AMG车队	宝马： 参与纽北24小时耐力赛，获第21届冠军	奥迪： 车队2026年起参加F1	保时捷： 参加IMSA、WEC、FE赛事
			

资料来源：董车会公众号、各公司官网、开源证券研究所

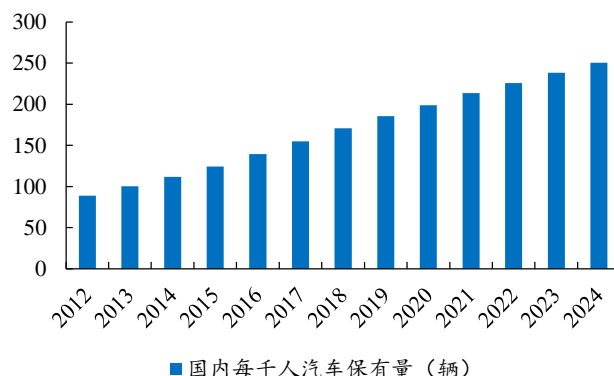
国内汽车工业快速发展，赛车产业或受益。2012-2024 年，国内汽车产量 CAGR 达 4.2%，2024 年国内汽车产量全球占比近 34%，汽车工业实力突出。汽车消费渗透率亦同步提升，2012-2024 年，国内每千人汽车保有量由 89 辆升至 251 辆。我们认为国产新能源车发展降低了汽车（尤其高性能车）的门槛，赛车运动的民众基础日趋坚实；国内车厂通过运营赛事、车队及产品“刷圈”等方式营销产品、树立品牌，车企投入有望加速赛车运动普及。

图12：2012-2024 年国内汽车产量提升 64%至 3156 万辆



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图13：2024 年国内每千人汽车保有量约 251 辆



数据来源：公安部、石油商报公众号、国家统计局、开源证券研究所

图14：国内车厂通过运营赛事、车队及产品“刷圈”等方式营销产品、树立品牌



资料来源：IT之家、新华网、太平洋汽车网、长安街知事等、开源证券研究所

F1 上海站热度空前，赛车热潮苗头已现。据上海体育及上海嘉定体育公众号，2025 年 F1 上海站以超 22 万人次的现场观众刷新 2024 年的观赛纪录，赛事产出效应达 39.28 亿元，中国车手周冠宇备受瞩目。我们认为创纪录的观众数及民众对中国车手的关注度或反映赛车运动的国内受众面正逐步扩大。

图15： 2025 年 F1 上海站热度空前



资料来源：上海体育公众号

图16： 中国车手周冠宇备受瞩目



资料来源：上海体育公众号

扶持政策持续出台，加速产业发展。2025 年 8 月，国务院办公厅发布相关支持政策，其明确提出，到 2030 年，培育一批具有世界影响力的体育企业和体育赛事，体育产业总规模超过 7 万亿元。落地执行方面，政策从赛事供给侧着手，推进赛事版权确权及交易服务，以更清晰的商业路径吸引资本入场，同时破除体育赛事对道路、水域等公共资源的调用障碍；需求侧，政策鼓励地方政府发放体育消费券、数字人民币体育消费红包等，降低消费门槛。政策支持下，产业有望集聚更多资源，加速发展。

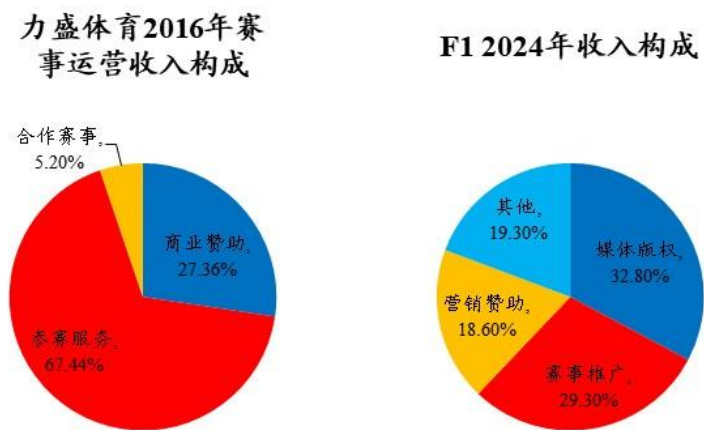
表3： 2025 年政府出台系列政策支持赛车等体育产业发展

政策	出台机构	时间	相关内容
《关于开展汽车流通消费改革试点工作》	商务部等 8 部门	1 月	营造汽车文化氛围，推动汽车改装、汽车租赁、汽车赛事、房车露营、传统经典车等规范有序发展，因地制宜打造汽车与旅游、文化、体育等跨界融合消费创新项目，促进汽车由交通工具向生活空间转变。
《关于金融支持体育产业高质量发展指导意见》	中国人民银行、体育总局、金融监管总局、中国证监会	3 月	强化体育基础设施建设金融保障，加大体育服务业等领域金融供给力度，加大对体育消费领域信贷支持力度，提升体育赛事金融服务质效等。
《提振消费专项行动方案》	中共中央办公厅、国务院办公厅	3 月	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。
《促进健康消费专项行动方案》	商务部、国家卫生健康委等 12 部门	4 月	积极培育冰雪、马术、赛车等具有消费引领特征的时尚休闲运动项目。
《关于释放体育消费潜力进一步推进体育产业高质量发展的意见》	国务院办公厅	8 月	到 2030 年，培育一批具有世界影响力的体育企业和体育赛事，体育产业总规模超过 7 万亿元。供给侧，出台赛事经济发展专项政策，推动道路、水域等公共资源进一步向体育赛事活动开放，推进实施体育赛事相关版权确权及交易服务；需求侧，鼓励工会拓展使用会员会费支持职工开展体育健身活动或观看赛事，鼓励各地因地制宜发放体育消费券、数字人民币体育消费红包等。
增强消费品供需适配性进一步促进消费政策措施	商务部	11 月	推进汽车流通消费改革试点，扩大二手车流通，拓展汽车改装、租赁、赛事、房车露营等汽车后市场，全链条扩大汽车消费。

资料来源：中国政府网、人民财讯、中国人民银行官网、开源证券研究所

商业赞助、IP 周边等变现形式亟待发展，国内赛车产业市场空间广阔。力盛体育 2016 年赛事运营收入 7229 万元，其中 67% 来自参赛服务，5.2% 来自合作赛事。参赛服务、合作赛事分别是面向赛车队、其他赛事运营方的各项服务收入，我们认为这类收入属于赛车运动核心玩家的流量变现。以 F1 为例，我们认为成熟赛事的创收主要依靠广大爱好者群体的流量变现，具体形式多元，包括直接的门票、IP 衍生品收入，以及间接的赞助、媒体版权及运营授权等。据懒熊体育公众号，2024 年 F1 作为世界级赛事，收入达 36.5 亿美元。据力盛体育 2025 年 9 月披露，公司运营的赛事版权占总体赛事收入比例相较 F1 等国外成熟赛事仍有较大差距。我们认为力盛体育作为 CTCC 承办方（CTCC 是国际汽联支持的高级别房车赛事，是被纳入国家体育总局年度比赛计划的 A 类体育赛事），其赛事收入结构与 F1 仍存差距的现状可一定程度上说明国内赛车赛事的 IP 变现有待发展；随国内赛车运动“破圈”，赛事运营等赛车产业市场空间有望逐步打开。

图17：参赛服务是力盛体育 2016 年赛事运营收入的主要来源，F1 赛事 2024 年收入来源多元



数据来源：公司招股说明书、懒熊体育公众号、开源证券研究所

2.2、“赛事+赛道+车队”三位一体，有望随赛车产业齐飞

2.2.1、赛事运营：绑定国内顶级赛事，加开分站或支撑成长

丰富赛事矩阵凸显运营实力，FE 或成下一个 F1。公司凭借丰富经验持续斩获高影响力赛事，并积极出海，运营中东、澳大利亚地区赛事，2023 年运营赛事场数已突破疫情前水平。公司已运营 2024、2025 年 FE 上海赛事，我们认为 FE 作为与 F1 同级的五大世界级锦标赛之一，有望随电动化转型持续扩大影响力；中国拥有全球一流的新能源汽车厂商及超 3000 万新能源汽车保有量，FE 中国赛事或将备受瞩目；公司已连续运营两届 FE 中国赛事，具备经验优势。

图18：2024 年，公司运营众多世界级、洲际级、国家级赛事



资料来源：公司公告

表4：2022 年后，公司引入 FE 等世界级赛事并提高年运营赛事总场数

时间	运营赛事场数	代表赛事
2017	61	FIA 世界房车锦标赛中国站（WTCC）、中国房车锦标赛（CTCC）、华夏赛车大奖赛、中国卡丁车锦标赛暨中国青少年卡丁车锦标赛、TCR China 等
2018	超 79	国际汽联房车世界杯中国站（原 WTCC）、中国房车锦标赛、华夏赛车大奖赛等
2019	77	国际汽联房车世界杯中国站、国际汽联亚洲三级方程式锦标赛、中国房车锦标赛暨中国汽车（场地）职业联赛、中国卡丁车锦标赛暨中国青少年卡丁车锦标赛、华夏赛车大奖赛、TCR China 等
2020	55	国际汽联亚洲三级方程式锦标赛、中国汽车（场地）职业联赛、中国卡丁车锦标赛暨中国青少年卡丁车锦标赛、TCR China 等
2021	60	国际汽联亚洲三级方程式锦标赛、TCR Asia、中国汽车（场地）职业联赛、中国卡丁车锦标赛暨中国青少年卡丁车锦标赛、TCR China、保时捷亚洲卡雷拉杯赛等
2022	51	国际汽联亚洲三级方程式锦标赛、TCR Asia、法拉利亚太挑战赛、中国汽车场地职业联赛、赛卡联盟超级联赛-中国卡丁车锦标赛、TCR China、保时捷亚洲卡雷拉杯赛等
2023	超 97	国际汽联电动方程式世界锦标赛（FE）、国际汽联中东区域方程式锦标赛、国际汽联阿拉伯四级方程式锦标赛、国际汽联澳大利亚四级方程式锦标赛、TCR Asia、中国汽车场地职业联赛等
2024	112	国际汽联电动方程式世界锦标赛-中国站、TCR 世界巡回赛等

资料来源：公司公告、开源证券研究所

国内代表赛事 CTCC 站数提升空间广阔，有望随关注度提升释放业务潜力。中国汽车场地职业联赛（CTCC）始于 2004 年，是中国赛车界高度职业化、影响力广泛的汽车场地赛事，由中汽摩联主办，公司独家运营。对比 F1 单赛季 24 场分站赛，CTCC 单赛季仅 6 场分站赛，赛事密度提升潜力大。

图19: F1 2025 赛季共 24 场分站赛



资料来源：南方网

图20: CTCC 2025 赛季共 6 场分站赛



资料来源：CTCC 官网

引入明星车手提升赛事热度，单场赛事价值有望提升。2025 年 4 月，明星王一博以职业赛车手的身份参加 2025 CTCC 揭幕站，提振赛事关注度，中华网报道社交媒体上“王一博过弯”话题阅读量 3 小时内突破 12 亿。据 CTCC 官方信息，该赛事共吸引超 2 万名观众买票进场观赛。公司积极融合明星效应与体育经济，据中国大赛车，2024 年 10 月，公司运营的株洲 CTCC 赛事联动郭富城、李治廷，吸引约两万名现场观众；2025H2 旗下 CTCC 上海站、上海 8 小时耐力赛再度联动王一博、韩东君等明星车手，其中 8 月 30 日开放预售的 CTCC 上海站 9 月 20 日看台门票于 9 月 3 日即售罄，据力盛体育公众号，9 月上海站累计现场观众超 4 万，我们看好明星效应加速赛车运动“破圈”，带动赛事商业价值提升。

图21: 明星车手提升赛事热度



资料来源：COTE 公众号

图22: 2025CTCC 上海站观众人数超 2 万



资料来源：CTCC 小红书账号

2.2.2、赛车场：手握高级别赛场，海南投运驱动增长

三大国际赛道构筑赛车产业卡位优势。2024 年内，公司运营及在建专业赛车场 4 家、品牌体验中心 4 家、赛卡联盟连锁卡丁车场馆 14 家，其中株洲、海南国际赛车场为国际二级赛道，上海天马赛车场为国际四级赛道。赛车场占地面积大，涉及土地、基建投资及政府审批，国际汽联认证对赛道长度、配套设施要求严苛。据我们不完全统计，境内通过认证的赛道仅 23 条。认证赛道是举办高级别赛事的门槛，

公司手握稀缺赛道资源，或将持续受益于产业发展。

海南封关显著拉动海南客流及消费能力提升，海南赛场区位优势突出。海南封关于 2025 年 12 月 18 日启动,系列优惠政策生效显著拉动海南旅游、贸易产业发展，据中新社，封关首周(12 月 18 日到 24 日)，海口海关共监管离岛免税购物金额 11 亿元、件数 77.5 万件、人数 16.5 万人次，同比分别增长 54.9%、11.8%、34.1%，环比分别增长 71.8%、46.7%、71.8%。海南国际赛场是海南稀缺的高级别赛道，区位优势突出，据公司公告，项目已进入实质性建设阶段，预计于 2027 年开始创收。11 月 21 日，海南国际赛场定增项目获深交所批准，资金补充有望支持项目建设稳步推进及业绩增量逐步释放。

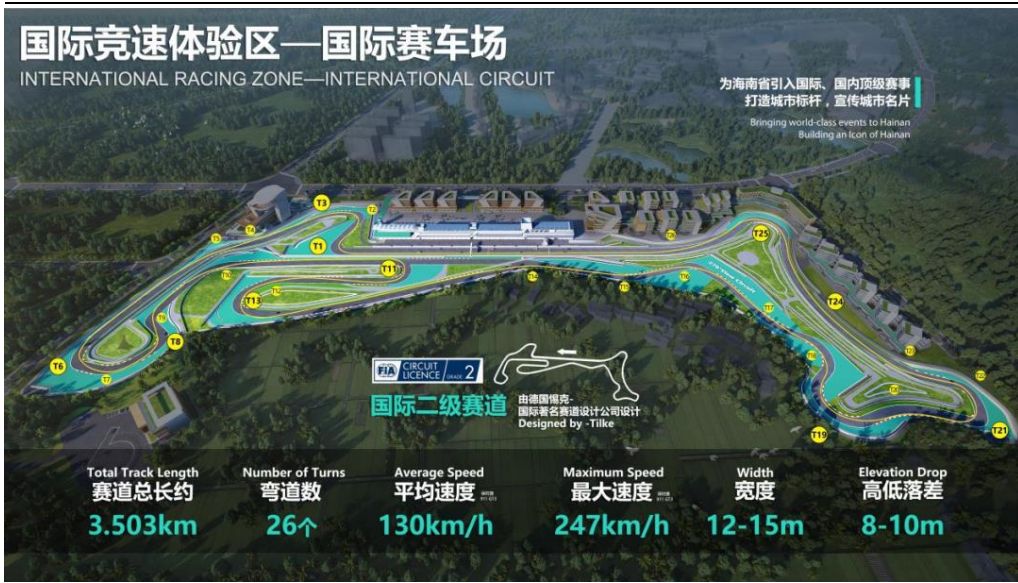
表5：系列优惠政策于海南封关后生效

政策	解释
更加优惠的货物“零关税”政策	海南进口的“零关税”商品税目比例由 21%提高至 74%，在岛内享惠主体之间可以免进口税收流通，加工增值达到 30%的可免关税销往内地。
更加宽松的贸易管理措施	在海南进口方向，对全国现有的部分禁止、限制类进口货物作出开放性安排。
更加便利的通行措施	以岛内现有 8 个对外开放口岸作为“一线”口岸，对符合条件的进口货物径予放行；设置运行海口新海港、海口南港等 10 个“二线口岸”，对进入内地的货物创新采取多种便捷通行举措。
更加高效精准的监管模式	对“零关税”货物、放宽贸易管理措施货物等实行低干预、高效率的精准监管，保障各项开放政策平稳落地。

资料来源：中国政府网公众号、开源证券研究所

多元化利用赛场，实现海南客流价值充分转化。海南气候适宜，据公司公告，赛场全年开放时间可达 340 天左右，位居全国之首。公司计划打造国际化的汽车运动和汽车文化交流平台，除承办高水平赛事外，吸引国内外知名汽车品牌入驻，开展新能源汽车展示、测试和体验活动等。此外，赛场亦可用于承办音乐节等非汽车活动，进一步提升利用率。

图23：海南国际赛车场承载国际标准二级赛道、汽车品牌体验中心等功能

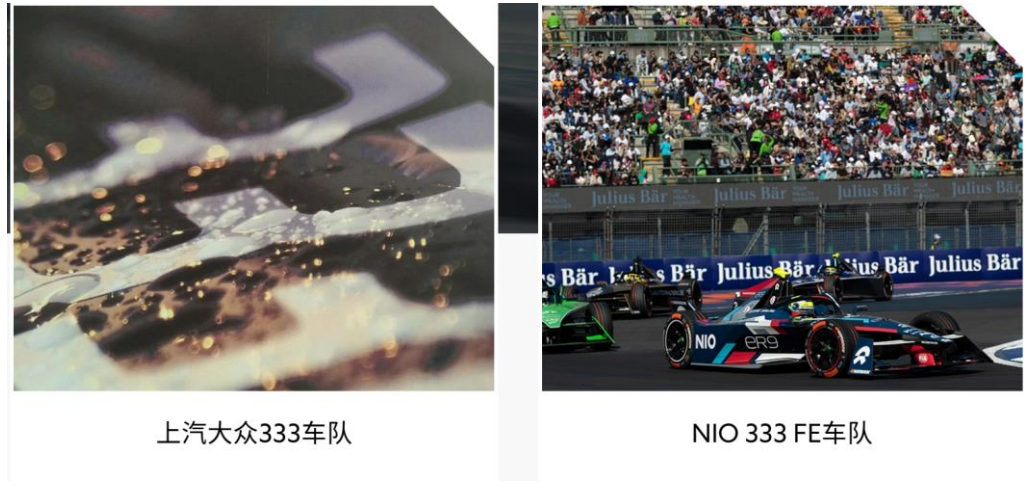


资料来源：力盛体育公众号

2.2.3、产业链：布局车队、卡丁车，赛车产业流量变现途径丰富

手握顶尖车队、签约明星车手，IP 资源储备丰富。公司运营多支厂商车队，包括上汽大众 333 车队（CTCC 2024 年度双冠）、NIO 333 FE 车队等，旗下拥有多位国内外知名赛车手。围绕顶尖车队、明星车手，公司有望打造赛车产业热门 IP。

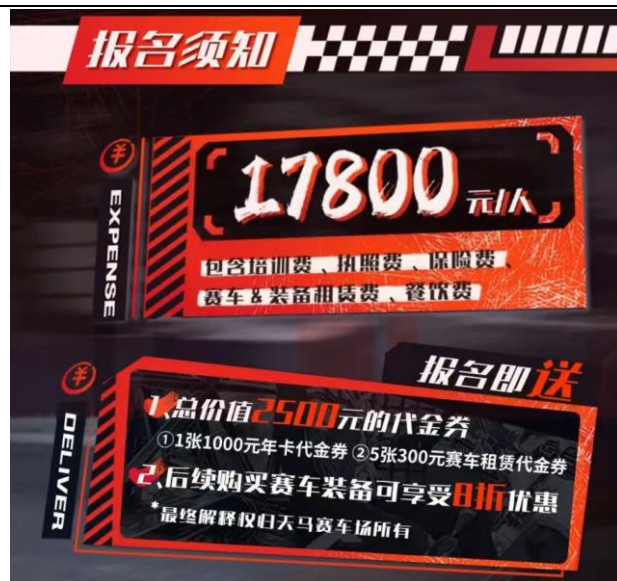
图24：公司运营多支厂商车队



资料来源：公司官网

布局卡丁车场馆、制造及赛车培训等环节，为赛车爱好者提供全链路服务。卡丁车是爱好者接触赛车文化的重要载体，截至 2024 年末，公司在上海、重庆、武汉等多个城市运营 12 家连锁卡丁车场馆。旗下卡丁车品牌“SQ”有近 20 年历史，2024 年实现近六百台卡丁车销售。旗下赛车培训品牌“力盛赛车学校”由中汽摩联授权开办赛车手执照培训，以上海天马赛车场为总部，分别在北京、湖南设置分校并持续扩张，自 2001 年创办至 2024 年已累计开班 300 余期，全国拥有 5000 余名毕业学员，2024 年毕业学员超 500 名。

图25：参考上海天马赛照培训，单人培训费用为 17800 元



资料来源：上海天马赛车场公众号

3、高尔夫构筑第二成长曲线，多元化战略或加速业务成长

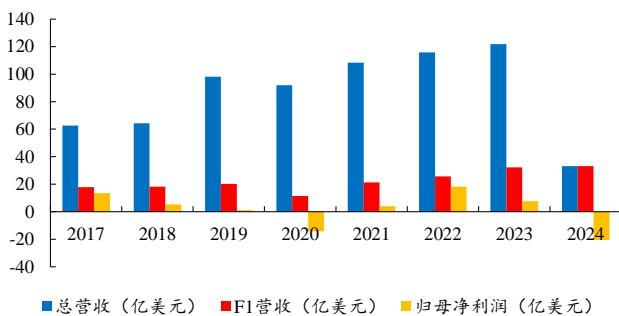
参照海外，多元化布局或是成为体育巨头的必经之路。TKO 由格斗和摔角界两大巨头 UFC 与 WWE 合并而来，2024 年收购职业斗牛骑士（PBR）等体育资产，实现营收 28 亿美元，2025 年 12 月 24 日其收盘市值约 425 亿美元。2024 年，FWONK 重整业务，聚焦赛车赛事并以约 42 亿欧元估值收购 MotoGP 拥有方多纳体育约 86% 的股权，实现营收 33 亿美元。2025 年 12 月 24 日其收盘市值约 331 亿美元。Infront 为全球领先的体育营销、媒体制作公司，自成立以来不断拓展业务边界，2023 年业务涉及 25 项赛事的媒体版权销售、赛事运营或品牌推广等。

图26：全球体育巨头业务横跨多项体育赛事



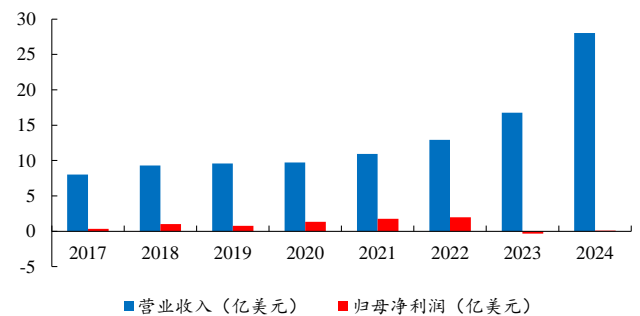
资料来源：Wind、各公司官网、中国房地产报、开源证券研究所（注：仅列出企业部分体育业务布局，FWONK、TKO 市值为 2025 年 12 月 24 日收盘情况，Infront 为 2015 年万达收购时的成交价）

图27：2024 年，FWONK 实现营收 33.18 亿美元;业务重整使其实现归母净亏损 20.63 亿美元



数据来源：iFinD、开源证券研究所

图28：2024 年，TKO 实现营收 28.04 亿美元，归母净利润 0.09 亿美元



数据来源：iFinD、开源证券研究所

公司已启动高尔夫球业务，大众化浪潮下商业潜力大。2025 年 4 月 7 日，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（简称“中巡赛”）独家官方运营推广机构。高尔夫球赛事商业价值突出，据界面新闻，美国职业高尔夫球巡回赛 12 年转播权于 2018 年交易价格达 20 亿美元。高尔夫球并非“贵族运动”，其在海外受众广泛，国内爱好者亦逐步增加，据中国高尔夫球协会秘书长韦庆峰，2015-2023 年，中国青少年高尔夫注册球员由 0.3 万增加至 12.6 万人。高尔夫球年轻化发展，且定位相对高端，我们认为其与赛车在消费群体、广告资源等层面存在协

同，有望成为第二增长极。2025 年 9 月，“中巡赛”与郎酒集团达成战略合作，“红运郎”品牌正式成为中巡赛三站核心赛事的冠名商，公司运营能力有望推动赛事商业价值持续提升。

图29：中巡赛合作单位、赛事众多

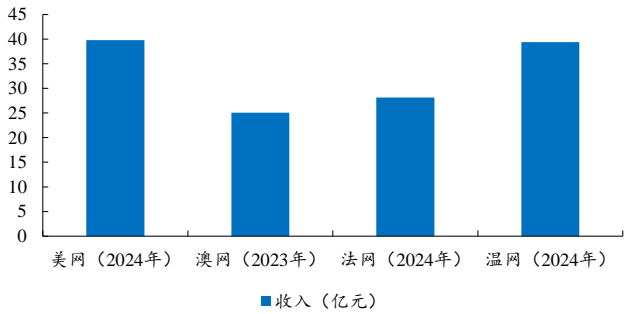


资料来源：中国高尔夫球协会官网

业务边界持续拓展，天花板有望不断提升。公司计划持续布局大体育赛道，意向范围包括网球、骑行、马拉松、足球等前景广阔方向。

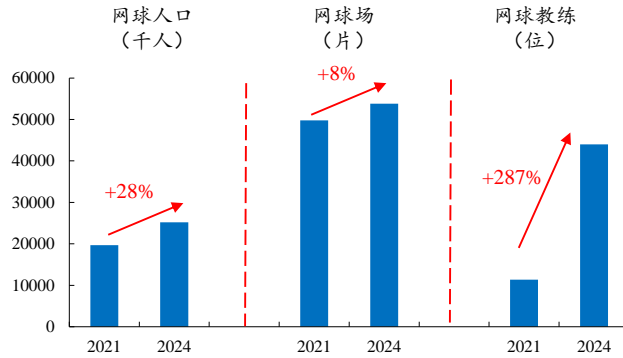
网球：海外顶尖赛事年创收近 40 亿元，郑钦文奥运夺冠加速国内网球发展。网球赛事商业价值突出，全球四大网球满贯赛事年创收多在 30-40 亿人民币区间，国内代表赛事中网 2024 年收入预计在 2.6 亿元以上（京报网报道票房超 8000 万元；中新经纬按 2018 年各级别赞助最低门槛估计，赞助收入至少 1.8 亿元）。2021-2024 年，国内网球运动快速发展，网球人口、网球场、网球教练分别增加 28%、8%、287%。据中工网，郑钦文巴黎奥运会夺冠后，抖音平台“网球”关键词搜索指数、网球教学视频浏览量、网球相关视频数量分别同比增长 545%、107%、超 260%，国内网球普及再加速。

图30：世界顶级网球赛事年创收近 40 亿人民币



数据来源：Sportico、The Guardian、Bloomberg、SBJ、开源证券研究所（注：按 1 美元=7.1161 人民币、1 澳元=4.6243 人民币、1 欧元=8.3446 人民币、1 英镑=9.6338 人民币计算）

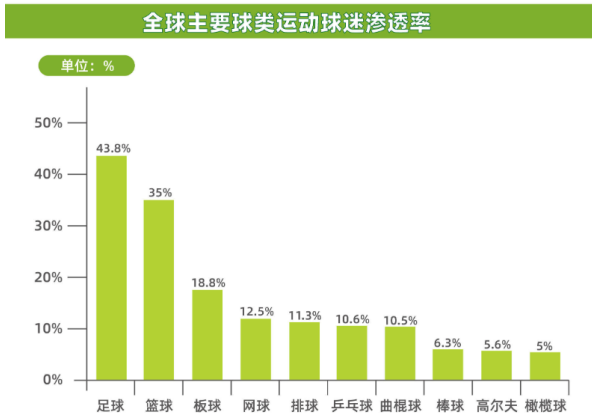
图31：2021 年以来国内网球运动发展迅速



数据来源：《ITF GLOBAL2021 TENNIS REPORT》、中国体育报、开源证券研究所

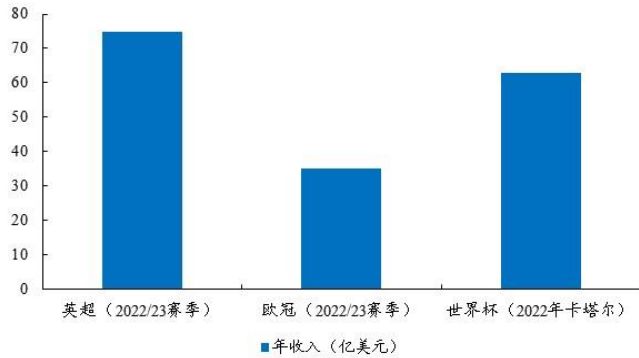
足球：世界第一大运动，国内群众基础雄厚，商业潜力突出。足球运动孕育千亿级别商业价值，英超、欧冠 2022/23 赛季收入分别达 75、35 亿美元，2022 年卡塔尔世界杯收入达 63 亿美元。据 fastdata，2022 年国内有 2.89 亿球迷，足球运动国内受众广泛。老牌赛事中超已运营超 30 年，据知名足球记者马德兴，中超 2024 赛季收入估计超 5 亿元；2025 年，新兴赛事“苏超”火热出圈，作为业余联赛，据央视新闻，“苏超”85 场比赛现场观众总数 243.3 万人次，场均 2.86 万人次，线上直播观看 22.2 亿人次。

图32：足球为全球渗透率最高的球类运动



资料来源：《2022 年中国足球球迷营销价值报告》

图33：全球顶尖足球赛事年创收可高达 75 亿美元



数据来源：《INDUSTRY SPOTLIGHT ON FOOTBALL》LUMENCY、UXTOP 公众号、开源证券研究所

骑行：海外顶尖赛事年创收数亿欧元，国内骑行热潮已现。据体育大生意，海外顶尖赛事环法年创收数亿欧元。国内骑行运动兴起，逐步成为新的时尚休闲运动，且具备社交属性。据小红书《2023 户外生活趋势报告》，2023 年小红书骑行相关笔记发布数量超 180 万篇，同比增长近 400%。据巨潮 WAVE 公众号，2024 年我国已有超 1 亿人经常性骑行，其中近千万人参与自行车运动，广泛受众或孕育高关注度赛事。

马拉松、骑行等各项体育风潮或显示在收入持续提升背景下，国内居民健身意识逐步觉醒，叠加“体育强国”战略支持，我们认为居民对泛体育消费关注度有望提升，我国大体育产业发展前景广阔。公司深耕赛车运动，或凭丰富的高难度赛车赛事运营经验，引领高尔夫球、网球等其他体育经济发展，业务边界拓展或加速业务成长，打开远期发展空间。

4、盈利预测与投资建议

4.1、假设及财务预测

体育赛事经营：公司已运营 FE 中国站、CTCC 等多项重磅赛车赛事多年，或凭丰富经验持续斩获新赛事运营权。对比 F1，CTCC 等国内赛事加密空间广阔；公司通过联动明星车手提升赛事热度，单场赛事价值有望提升；我们预计随赛车产业关注度提升，赛车赛事业绩贡献有望持续增长。此外，公司积极开辟高尔夫等其他体育赛道，业绩空间进一步打开。我们预计 2025-2027 年体育赛事经营收入 3.08/4.04/5.32 亿元，分别同比+14%/+32%/+32%；赛车关注度提升有望带动赛事门票、周边等高毛利业务，逐步推升毛利率。

体育场馆经营：赛车产业关注度提升有望拉升赛车场、卡丁车场等基础设施利用率。海南封关于 2025 年 12 月 18 日启动，系列优惠政策或促进海南客流持续提升。海南国际赛场具备突出区位优势，预计 2027 年开始创收，可用于承办赛事、音乐节等多元活动，或贡献大额增量。我们预计 2025-2027 年体育场馆经营收入 1.36/1.56/2.80 亿元，分别同比+20%/+15%/+79%；收入规模扩大摊薄固定投入，毛利率或持续提升。

市场营销服务/体育俱乐部经营/体育装备制造与销售：公司围绕汽车产业布局赛车队经营、卡丁车制造、市场营销服务等业务。我们认为随赛车运动关注度提升，汽车产业链企业或将赛车作为重要宣传抓手，市场营销服务需求有望提升，赛车队的赞助业务等亦有望受益；卡丁车是贴近居民的低门槛赛车运动，其需求有望受益于赛车运动普及。我们预计 2025-2027 年，市场营销服务收入分别为 0.18/0.20/0.22 亿元，体育俱乐部收入分别为 0.15/0.20/0.26 亿元，体育装备制造与销售收入分别为 0.03/0.03/0.03 亿元。

表6：我们预计体育赛事经营、体育场馆经营或实现快速增长

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总营收（百万元）	405.17	440.70	485.31	609.10	868.21
YOY	56.86%	8.77%	10.12%	25.51%	42.54%
毛利率（%）	21.89	23.12	22.85	27.19	27.86
体育赛事经营收入（百万元）	223.44	269.89	307.50	404.29	531.78
YOY	80.91%	20.79%	13.93%	31.48%	31.53%
毛利率（%）	26.27	27.07	26.00	27.00	28.00
体育场馆经营收入（百万元）	83.67	113.16	135.79	156.16	279.58
YOY	32.37%	35.24%	20.00%	15.00%	79.04%
毛利率（%）	3.07	11.40	13.50	26.00	26.00
市场营销服务收入（百万元）	42.33	30.17	18.10	19.91	21.90

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
YOY	127.16%	-28.73%	-40.00%	10.00%	10.00%
毛利率 (%)	29.16	36.49	22.00	22.00	22.00
体育俱乐部经营收入 (百万元)	25.01	11.84	15.39	20.01	26.01
YOY	-8.81%	-52.66%	30.00%	30.00%	30.00%
毛利率 (%)	28.47	-1.90	38.00	43.00	48.00
体育装备制造与销售收入 (百万元)	9.14	8.96	2.69	2.82	2.96
YOY	-48.27%	-1.96%	-70.00%	5.00%	5.00%
毛利率 (%)	15.83	20.84	38.00	38.00	38.00
数字体育收入 (百万元)	10.91	2.11	1.27	1.33	1.40
YOY	783.88%	-80.64%	-40.00%	5.00%	5.00%
毛利率 (%)	15.59	62.34	65.00	65.00	65.00

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：其他业务数据未列出）

4.2、估值与投资建议

珠江股份旗下珠江文体以场馆为载体平台，发展赛事活动、康体培训等多板块业务；2025H1 兰生股份运营赛事包括 2025 上海女子半程马拉松赛、2025 上海帆船公开赛等。我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 0.31/0.62/1.12 亿元，当前股价对应 2025 年 PEG 为 0.89，低于行业可比公司平均水平。我们看好公司凭丰富赛事运营经验，持续拓展赛车、高尔夫及其他体育运动，业绩天花板不断抬升，首次覆盖，给予“买入”评级。

表7：我们预计力盛体育 2025-2027 年归母净利润为 0.31/0.62/1.12 亿元，当前股价对应 PEG 低于可比公司

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (2025E, 百万元)	归母净利润 (2027E, 百万元)	预测 2025-2027 年归 母净利润 CAGR	PE (2025E)	PEG (2025E)
600684.SH	珠江股份	48	50	106	45.86%	97	2.12
600826.SH	兰生股份	78	307	375	10.43%	25	2.42
	均值					61	2.27
002858.SZ	力盛体育	25	31	112	88.27%	78	0.89

数据来源：iFinD、Wind、开源证券研究所（注：总市值为 12 月 31 日收盘数据，珠江股份、兰生股份盈利预测为 Wind 一致预期）

5、风险提示

赛事普及不及预期：公司在赛车、高尔夫等体育产业布局的商业化变现依赖于居民的支付意愿，赛事普及程度不及预期或拖累体育产业资源商业化。

体育资源持续性风险：赛事运营权为公司核心资源之一，其稳定性影响围绕赛事开展的系列商业活动。

宏观经济波动风险：经济波动影响居民收入及预期，进一步影响其对体育等可选消费的支出意愿。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	466	453	433	287	347
现金	180	258	214	61	87
应收票据及应收账款	120	104	103	119	113
其他应收款	14	13	16	20	32
预付账款	10	6	12	10	21
存货	49	39	55	44	61
其他流动资产	92	33	33	33	33
非流动资产	562	540	666	909	1120
长期投资	50	27	24	20	14
固定资产	104	102	128	297	450
无形资产	177	178	201	230	264
其他非流动资产	230	234	313	363	392
资产总计	1027	993	1098	1196	1467
流动负债	326	303	356	365	494
短期借款	161	160	160	188	180
应付票据及应付账款	46	55	57	70	104
其他流动负债	119	88	139	107	209
非流动负债	9	16	16	16	16
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	9	16	16	16	16
负债合计	335	318	371	380	509
少数股东权益	106	150	171	198	228
股本	164	164	164	164	164
资本公积	529	529	529	529	529
留存收益	-107	-146	-94	-5	137
归属母公司股东权益	586	524	556	618	730
负债和股东权益	1027	993	1098	1196	1467

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8	105	124	125	347
净利润	-168	-17	52	89	141
折旧摊销	33	43	38	61	99
财务费用	8	0	3	6	9
投资损失	4	7	1	2	3
营运资金变动	-54	36	36	-27	104
其他经营现金流	185	35	-7	-7	-9
投资活动现金流	-184	57	-158	-299	-304
资本支出	171	43	166	309	316
长期投资	-15	-5	3	4	6
其他投资现金流	2	105	5	6	6
筹资活动现金流	145	-58	-11	-6	-9
短期借款	65	-1	0	28	-8
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	4	0	0	0	0
资本公积增加	48	-1	0	0	0
其他筹资现金流	28	-57	-11	-35	-1
现金净增加额	-29	104	-45	-181	34

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	405	441	485	609	868
营业成本	316	339	374	444	626
营业税金及附加	2	2	2	3	4
营业费用	12	12	11	13	18
管理费用	59	67	39	43	52
研发费用	13	8	7	7	9
财务费用	8	0	3	6	9
资产减值损失	-159	-38	0	0	0
其他收益	3	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	19	6	6	8
投资净收益	-4	-7	-1	-2	-3
资产处置收益	2	2	1	1	1
营业利润	-164	-10	57	101	158
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	-164	-11	55	99	157
所得税	4	6	3	10	16
净利润	-168	-17	52	89	141
少数股东损益	25	22	21	27	30
归属母公司净利润	-193	-39	31	62	112
EBITDA	-127	34	96	167	265
EPS(元)	-1.18	-0.24	0.19	0.38	0.68

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	56.9	8.8	10.1	25.5	42.5
营业利润(%)	-167.1	93.9	670.1	77.5	57.0
归属于母公司净利润(%)	-149.1	79.9	181.0	97.9	79.1
获利能力					
毛利率(%)	21.9	23.1	22.8	27.2	27.9
净利率(%)	-47.6	-8.8	6.5	10.2	12.8
ROE(%)	-24.3	-2.5	7.2	10.9	14.7
ROIC(%)	-21.8	-2.0	7.7	11.8	16.4
偿债能力					
资产负债率(%)	32.6	32.1	33.8	31.8	34.7
净负债比率(%)	-2.1	-13.3	-7.4	15.6	9.8
流动比率	1.4	1.5	1.2	0.8	0.7
速动比率	1.2	1.3	1.0	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.7
应收账款周转率	3.9	3.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.4	6.7	13.7	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-1.18	-0.24	0.19	0.38	0.68
每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	0.64	0.76	0.76	2.12
每股净资产(最新摊薄)	3.58	3.20	3.39	3.77	4.45
估值比率					
P/E	-12.7	-63.3	78.1	39.5	22.0
P/B	4.2	4.7	4.4	4.0	3.4
EV/EBITDA	-19.5	73.2	26.7	16.6	10.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn