



文旅行业研究

买入（首次评级）

行业深度研究

证券研究报告

商贸零售组

分析师：于健（执业 S1130525070012）

yu_j@gjzq.com.cn

分析师：谷亦清（执业 S1130525080002）

guyiqing@gjzq.com.cn

供给深化释放需求，文旅赛事打开成长空间

投资逻辑：

我们认为，伴随服务消费供给侧深化，居民消费需求有望进一步释放，而文旅赛事是最典型的赛道。苏超模式已验证文旅赛事的商业价值，飞超、赛马、世界杯等新赛事有望复制苏超成功经验，带动相关体育和文旅标的受益。

服务消费重要性凸显，政策从短期刺激转向制度重构。服务消费乘数效应强，对经济增长贡献率持续高于实物消费，重要性突出。当前我国消费政策正从补贴依赖型的短期刺激转向制度重构，通过增收计划、供给创新、治理革新，释放居民服务消费需求，为文旅赛事提供友好的发展环境。

供给侧从自上而下到自下而上，释放文旅赛事活力。我国传统赛事供给稀缺，根源在于审批复杂、文体资产证券化低、赛事同质化严重，根据国家统计局，2024年我国体育竞赛表演总产出仅为786亿元，占体育总产出2.0%。以苏超为代表的文旅赛事通过“政府-市场-社会”三元协同模式，在提升运营效率的同时释放了文旅消费活力，打通了优质文旅赛事的供给堵点。按国务院给出的2030年体育产业总规模超过7万亿元的目标，若体育竞赛表演总产出占比2%，则2030年规模有望达1400亿元；随着优质赛事供给逐步释放，若对标中国财政杂志社给出的发达国家8%的水平，规模有望达5600亿元。

苏超模式带动现象级流量，商业化空间丰富。苏超在社会心理、文化内核、经济驱动、治理保障四重因素驱动下，引爆现象级流量。从直接收入看，按照苏超243.3万累计观赛人次和10元/张门票计算，门票收入约2433万。按照不同赞助费层级和赞助费用计算，预估赞助总收入约6000+万元。从对文旅的带动效果看，苏超赛事带动异地文旅消费达145.7亿元；将异地游客消费剔除酒店和跨省交通消费后，我们预估本地人均消费占外地游客30%-50%，测算得出中性情况下苏超带动本地+外地文旅总消费有望接近190亿元。

飞超、赛马、世界杯赛事临近，有望迎来新的成长空间。1) 飞超绑定低空+银发经济双风口，江苏老年人口基数大、对体育赛事参与度高，且旅游消费弹性高。对标苏超1000+元的游客人均消费，按照人均文旅消费500、1000、1500元三个层次，2万参赛选手和10万观众人数测算，飞超带来的文旅消费总额有望达1-2亿层级。2) 我国高规格赛马赛事稀缺，广州赛马赛事具备稀缺国际资质和主体壁垒，有望精准覆盖高净值观赛人群。按照从化马场9500人的看台测算，若人均文旅消费达2000元，将带动1900万元文旅总消费；若人均文旅消费达6000元，有望带动5700万元文旅总消费。3) 世界杯作为全球顶级IP，有望带动彩票、场馆、体育用品等多领域需求。

复盘历史苏超和世界杯股价表现，建议关注具备优质赛事IP运营能力、体育场馆和器材资源丰富、全产业链整合能力的体育和文旅类公司。

风险提示

宏观经济波动风险，政策推进不及预期风险，消费者偏好风险。



内容目录

1. 政策趋势：服务消费重要性凸显，政策从短期刺激转向制度重构	4
2. 供给侧：从自上而下到自下而上，释放文旅+赛事活力	6
3. 赛事产业链与盈利模式梳理	8
4. 标杆案例：苏超模式带动现象级流量，商业化空间丰富	9
4.1 政府、市场、社会三元协同，引发现象级流量	9
4.2 苏超流量激活全产业链，商业化空间丰富	10
4.3 苏超模式多地裂变，赛事+文旅持续激发消费活力	11
5. 三大赛事主线梳理：飞超、赛马、世界杯	13
5.1 飞超：绑定低空+银发经济双风口，有望复制苏超现象级流量	13
5.2 赛马：资质和主体壁垒突出，有望精准覆盖高净值观赛人群	15
5.3 世界杯：全球顶级赛事 IP，带动体育+出境观赛需求	17
6. 赛事期间市场表现复盘与核心标的梳理	17
6.1 苏超股价复盘：核心体育标的领涨，文旅标的跟涨	17
6.2 世界杯股价复盘：场馆和彩票领涨，体育用品和啤酒延续	18
6.3 标的梳理：交运股份：拟注入久事文体资产，有望成为优质赛事运营平台	19
6.4 标的梳理：珠江股份：城市服务+文体运营，有望承接赛事文旅红利	19
风险提示	20

图表目录

图表 1：2025 年我国人均 GDP 已达 1.4 万美元，服务消费占比为 46%	4
图表 2：美国住房、交通、医疗等刚性消费支出占比较高	4
图表 3：美国的文娱消费/商品消费的比例更高	4
图表 4：2000 年至 2023 年，我国服务消费对经济的贡献率大于实物消费	5
图表 5：我国消费政策正从补贴依赖型的短期刺激转向制度重构	6
图表 6：我国传统体育赛事存在资产、体制等多重痛点	6
图表 7：我国体育竞赛表演产出在体育产业产出中占比低	6
图表 8：文旅赛事无需足协审批，政府-市场-社会三元协同，运营效率高且带动赛事经济效益	7
图表 9：2030 年体育竞赛表演总产出弹性测算	7
图表 10：赛事产业链分为上游基础资源、中游运营执行与传播、下游消费变现与衍生服务	8
图表 11：赛事盈利主要来自比赛日收入、商业赞助、媒体版权、周边开发	8
图表 12：苏超的火爆有社会心理、文化内核、经济驱动和治理保障多重原因	9
图表 13：政府、市场、社会三元协同，引发现象级流量	9
图表 14：苏超流量激活全产业链，商业化空间丰富	10



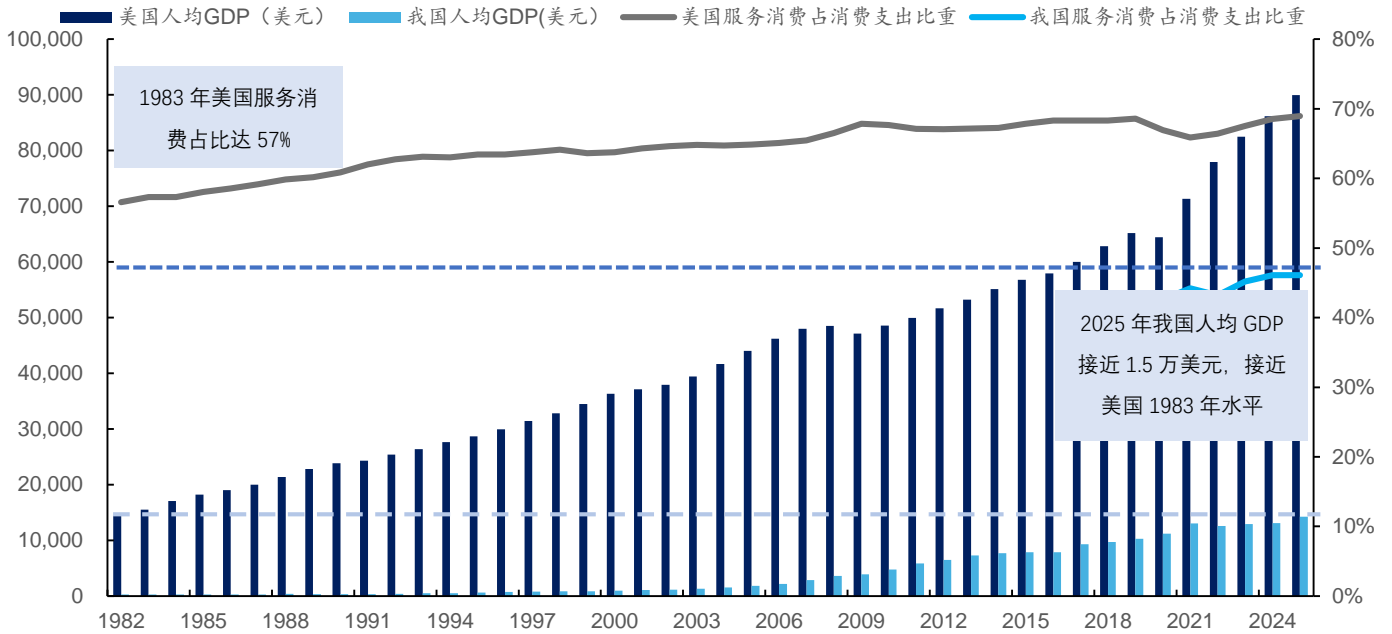
图表 15:	苏超多层次赞助收入丰富, 同时带动本地+外地文旅消费约 170+亿元	11
图表 16:	多省份快速复制苏超模式, 民众参与与政府推动意愿强烈	12
图表 17:	赣超、滇超、湘超期间, 当地景区外地客群占比皆达到 30%以上	12
图表 18:	赣超和滇超带动当地主要景区游客量同比增长 20%以上	12
图表 19:	湘超开赛以来拉动湖南餐饮消费 4181 万、住宿消费 2306 万、交通消费 6199 万	13
图表 20:	“飞超”筹备工作已于 2 月落地, 3 月底预计开放报名通道	13
图表 21:	飞超契合银发群体社会心理, 绑定低空+银发经济双风口, 与苏超具备类似的爆火逻辑	14
图表 22:	江苏省老年人口基数大	14
图表 23:	江苏老年人对体育活动参与度高	14
图表 24:	江苏省老年群体出游需求旺盛	15
图表 25:	飞超带来文旅消费总额弹性测算	15
图表 26:	我国高规格赛马赛事供给稀缺	15
图表 27:	我国对高规格赛马赛事需求旺盛且增长迅速	15
图表 28:	广州赛马赛事具备资质、主体、马匹规格壁垒	16
图表 29:	广州赛马基建已稳步推进, 为赛马+文旅融合发展奠定基础	16
图表 30:	赛马目标客群消费能力高, 具备高端社交需求	17
图表 31:	广州赛马带动文旅总消费弹性测算	17
图表 32:	世界杯赛程已定, 6 月迎来揭幕战	17
图表 33:	世界杯赛事带动文旅+体育相关需求	17
图表 34:	苏超股价复盘, 核心体育标的领涨, 文旅标的跟涨	18
图表 35:	世界杯股价复盘: 体育用品和啤酒标的热度延续	18
图表 36:	世界杯股价复盘: 场馆和彩票标的领涨, 体育用品和啤酒延续	19
图表 37:	交运股份拟注入久事文体资产	19
图表 38:	城市服务+文体运营双板块, 有望承接赛事文旅红利	20
图表 39:	2025 年珠江股份股价走势, 可验证赛事+文旅驱动逻辑	20



1. 政策趋势：服务消费重要性凸显，政策从短期刺激转向制度重构

随着经济发展水平提升，我国服务消费占比有望进一步提升。根据中国社会科学院旅游研究中心，在人均 GDP 达到 1 千美元后，居民对服务消费的需求开始上升；在人均 GDP 达到 1 万美元后，服务消费占比将达到 40% 以上；在人均 GDP 超过 1.5 万美元后，服务消费成为主导。对标美国，美国人均 GDP 在 1983 年突破 1.5 万美元，服务消费占比达 57%，成为消费结构主导；2025 年我国人均 GDP 已达 1.4 万美元，服务消费占比为 46%。随着我国经济发展水平稳步提升，居民低层次消费需求逐步满足，高层次服务消费占比有望进一步提升。

图表1：2025 年我国人均 GDP 已达 1.4 万美元，服务消费占比为 46%

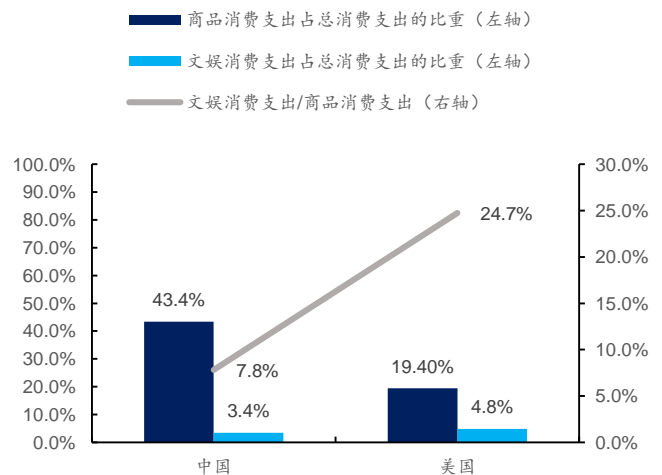
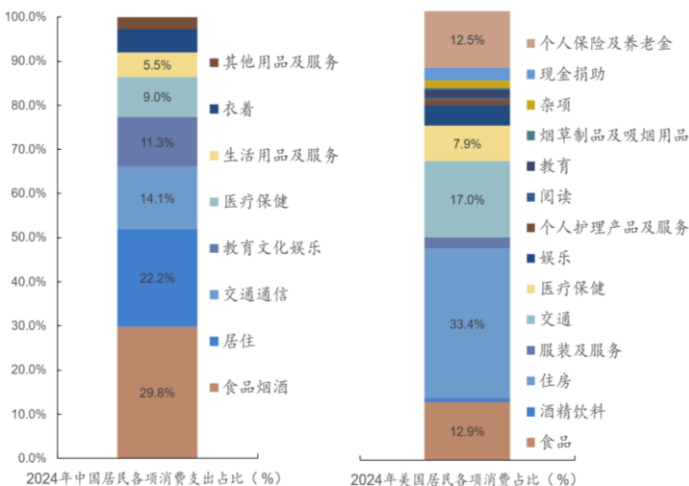


来源：wind，国家统计局，国金证券研究所

经济水平提升带动文娱消费占比提升。剥离住房、交通、医疗等刚性支出，聚焦文娱消费占商品消费的比例，可以发现美国的文娱消费占比更高。2024 年美国居民文娱消费占消费支出比重为 4.8%，商品消费占比为 19.4%，文娱消费支出占商品消费支出比值达 24.7%；同期中国文娱消费占比 3.4%，商品消费占比 43.4%，文娱/商品比值仅为 7.8%。可见，在剔除刚性支出后，美国居民由于收入水平更高，文娱消费意愿显著强于中国居民。随着经济水平提升，我国居民文娱消费占比有望进一步向发达国家靠拢。

图表2：美国住房、交通、医疗等刚性消费支出占比较高

图表3：美国的文娱消费/商品消费的比例更高



来源：BLS，国家统计局，国金证券研究所

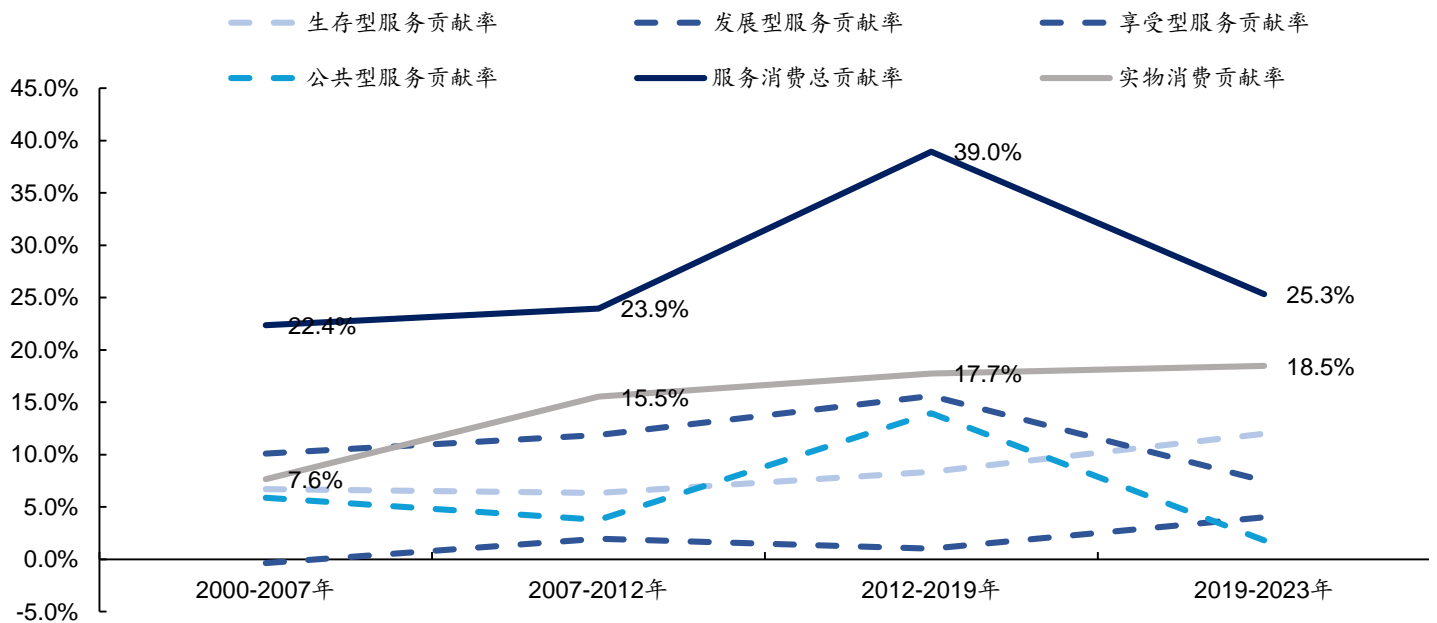
来源：BLS，国家统计局，国金证券研究所



服务消费对经济的贡献率大于实物消费，重要性突出。中国社会科学院旅游研究中心将经济增加值变动进行分解，计算服务消费和实物消费需求变动对增加值变动的贡献，得出各自的贡献率。回顾我国经济的四个阶段，服务消费因消费频次高、乘数效应强、增长可持续，广泛带动交通通信、住宿餐饮等上下游多行业，对经济的贡献率始终大于实物消费：

- 1) **2000-2007年（生存型+发展型双轮驱动）：**我国加入WTO后经济快速发展，居民对住宿餐饮、房地产等生存型服务及教育医疗等发展型服务需求释放，服务消费对经济增长的贡献率为22.4%。
- 2) **2007-2012年（发展型服务主导）：**服务消费贡献率23.9%，高于实物消费（15.5%）；随着经济体系逐步完善，医药卫生体制改革、教育改革深化，国家与居民家庭对教育、医疗的重视程度提高，发展型服务贡献率达到11.9%。
- 3) **2012-2019年（发展型+公共型双轮驱动）：**服务消费贡献率提升至39%，较实物消费（17.7%）高21.2pct。随着政府对公共服务重视度提升，公共型服务贡献率达13.95%。
- 4) **2019-2023年（享受型崛起）：**服务消费贡献率25.3%，较实物消费（18.5%）高6.8pct。疫情促使大量经济生产生活活动转移到线上，带动交通通信消费大幅增长；居家开展的娱乐活动高速增长，享受型服务贡献率达4.0%。

图表4：2000年至2023年，我国服务消费对经济的贡献率大于实物消费



来源：中国社会科学院旅游研究中心，国金证券研究所

当前我国消费政策正从补贴依赖型的短期刺激转向制度重构，通过增收计划、供给创新、治理革新，释放居民服务消费需求。

- 1) **动力转换：**传统模式下，消费复苏高度依赖汽车、家电补贴等政策驱动，呈现出“政策刺激-需求释放-政策退坡-需求回落”的脉冲特征，消费增长缺乏可持续性。新政策模式以增收计划和社保减负的加减联动，修复居民消费力；
- 2) **供给深化：**传统模式仅满足既有需求，新模式通过大力培育文旅、体育赛事、演艺经济等新业态，以供给侧创新创造潜在需求；
- 3) **治理革新：**持续优化审批流程，改善供给环境，有望激发居民服务消费需求。



图表5：我国消费政策正从补贴依赖型的短期刺激转向制度重构

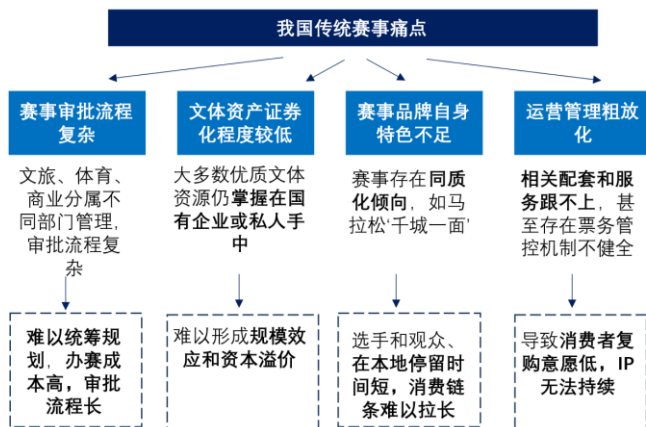
	传统政策模式	传统模式劣势	新政策模式	新政策优势
动力转换	消费复苏高度依赖汽车、家电补贴等政策驱动	呈现出明显的“政策刺激-需求释放-政策退坡-需求回落”的脉冲特征，消费复苏高度依赖补贴	制定实施城乡居民增收计划，在促进低收入群体增收、增加居民财产性收入、完善薪酬和社保制度等方面推出一批务实举措	增收计划与社保减负“加减联动”，通过居民可支配收入的持续增长修复消费，政策逻辑从“借钱消费”向“赚钱消费”
供给深化	满足既有需求	难以撬动居民消费需求增长点	加力推进消费新业态新模式新场景试点，大力培育文旅、汽车后市场、体育赛事、演艺经济、情绪式体验式服务能够更好地满足需求的消费场景	通过供给侧深化，创造潜在消费需求
治理革新	审批流程复杂	不利于释放市场活力	持续优化行政审批流程，缩短审批周期、降低成本	通过改善供给环境，释放消费需求

来源：地方政府投融资研究中心，央广网，21世纪经济报道，国金证券研究所

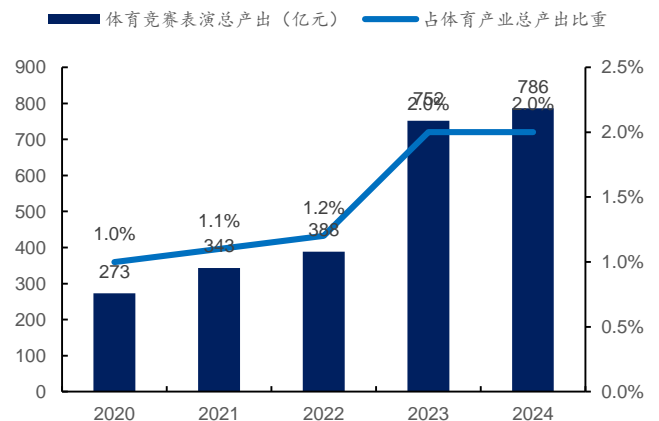
2. 供给侧：从自上而下到自下而上，释放文旅+赛事活力

我国传统体育赛事存在资产、体制、运营多重痛点，导致体育赛事供给稀缺。文体资产证券化程度低，大多数优质文体资源仍掌握在国有企业或私人手中，未形成规模效应和资本溢价；审批流程复杂，文旅体商多头管理导致办赛成本高、流程长，市场主体办赛意愿低；赛事同质化严重且运营管理粗放，难以拉长消费链条，进一步阻碍了赛事IP的持续供给。根据国家统计局和中国财政杂志社数据，2024年我国体育产业总产出达3.84万亿元，但体育竞赛表演总产出仅为786亿元，仅占体育总产出2.0%，远低于发达国家8%-10%的水平。

图表6：我国传统体育赛事存在资产、体制等多重痛点



图表7：我国体育竞赛表演产出在体育产业产出中占比低



来源：团结报，国金证券研究所

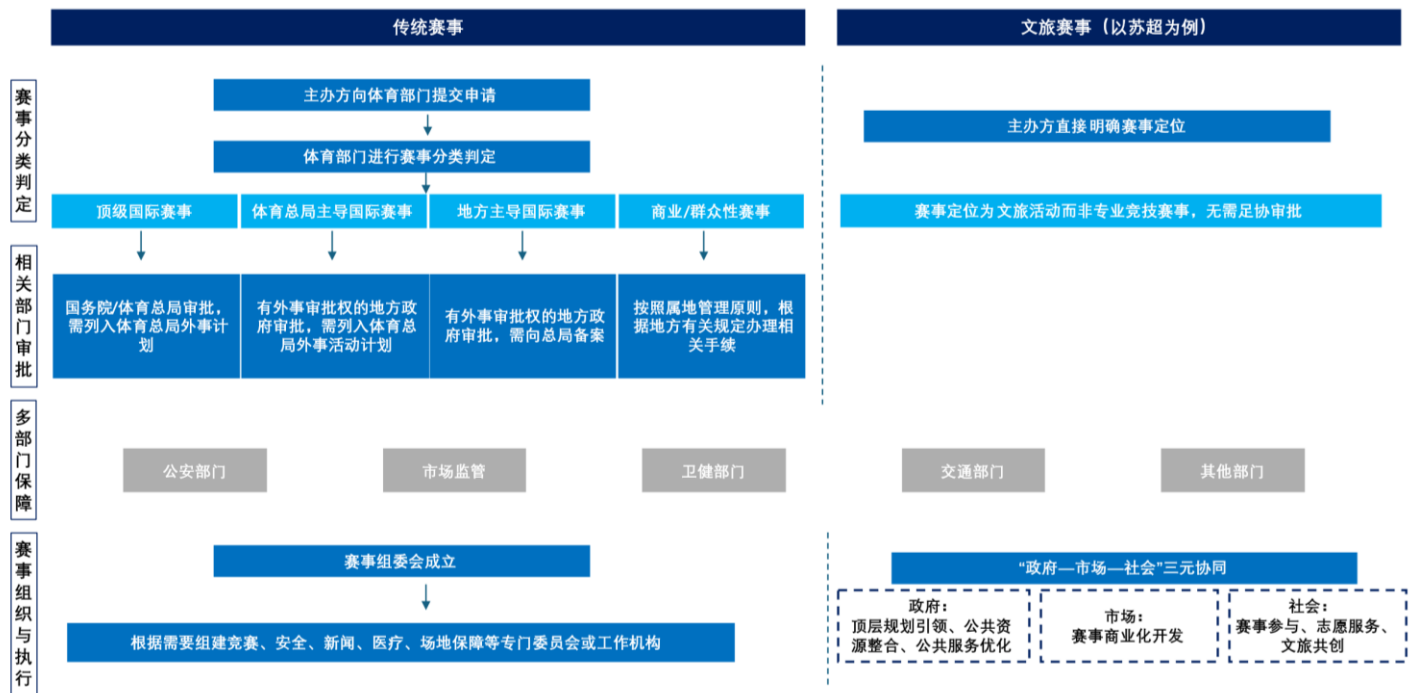
来源：国家统计局，国金证券研究所

不同于传统赛事以体育部门主导，文旅赛事转为地方“政府、市场、社会”三元协同，释放文旅+赛事活力。以苏超为例，不同于传统赛事需要向体育部门提交申请、分层审批；苏超主办方直接明确赛事的文旅活动属性，无需足协审批，简化赛事审批流程。此外，不同于传统赛事由组委会自行协调，通过竞赛、安全等多部门委员会多头对接；苏超构建“政府—市场—社会”三元协同模式：政府负责顶层规划与公共服务，市场负责商业化开发，



社会群众积极参与赛事与文旅共创，在提高运营效率的同时带动赛事经济效益。

图表8：文旅赛事无需足协审批，政府-市场-社会三元协同，运营效率高且带动赛事经济效益



来源：国家体育总局，江苏工人报，腾讯网，徐州文化馆，国金证券研究所

制度重塑打破供给瓶颈，体育竞赛表演增长空间广阔。根据国家统计局数据，过去我国赛事产出占体育产业总产出的比例仅2%，核心痛点在于审批复杂、资产不足、运营服务差。以苏超为代表的文旅赛事，通过地方自下而上模式，降低审批难度、完善运营体验，打通了优质文旅赛事的供给堵点。按国务院给出的2030年体育产业总规模超过7万亿元的目标，若体育竞赛表演总产出占比2%，则2030年规模有望达1400亿元；随着优质赛事供给逐步释放，对标中国财政杂志社给出的发达国家8%的水平，规模有望达5600亿元。

图表9：2030年体育竞赛表演总产出弹性测算

年份	体育竞赛表演总产出 (亿元)	占体育产业总产出比重	体育产业总产出 (亿)
2020	273	1.0%	27,372
2021	343	1.1%	31,175
2022	388	1.2%	33,008
2023	752	2.0%	36,741
2024	786	2.0%	38,421
2030E	1400	2.0%	70000
	2800	4.0%	70000
	4200	6.0%	70000
	5600	8.0%	70000

来源：国家统计局，国务院办公厅，国金证券研究所



3. 赛事产业链与盈利模式梳理

赛事产业链分为上游基础资源、中游运营执行与传播、下游消费变现与衍生服务三大环节。上游为资源生产环节，主要包括体育赛事 IP、体育场馆、运动员与教练、体育用品等；中游包括赛事运营、场馆运营和媒体传播；下游承接赛事流量，形成现场观赛消费、文旅消费、体育制造与服务消费以及媒体与内容四大场景。

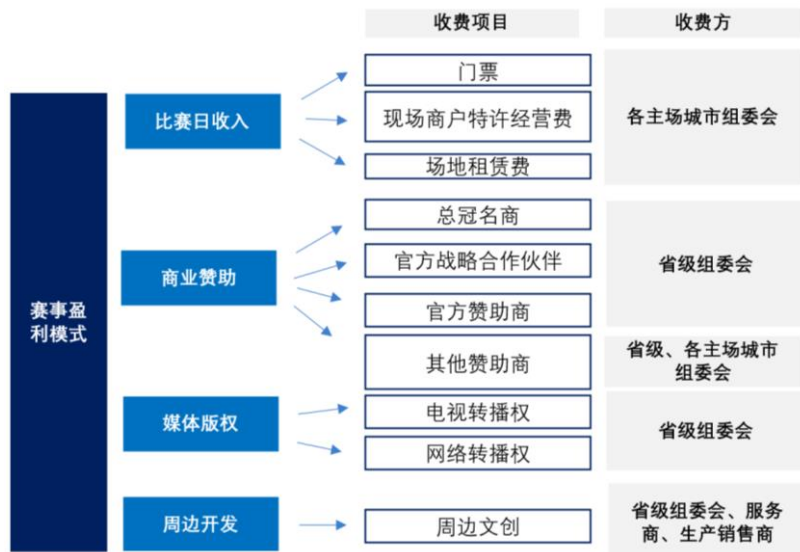
图表10：赛事产业链分为上游基础资源、中游运营执行与传播、下游消费变现与衍生服务



来源：渭南市临渭区人民政府，国金证券研究所

赛事盈利主要来自比赛日收入、商业赞助、媒体版权、周边开发。比赛日收入由各主场城市组委会收取，包括门票、现场商户特许经营费、场地租赁费；商业赞助由省级组委会统筹，分设总冠名商、官方战略合作伙伴、官方赞助商、其他赞助商等层级，收费标准从数万元到数百万元不等；媒体版权包含授权电视转播权与网络转播权的收费；周边开发则由省级组委会授权服务商、生产销售商，通过周边产品实现收益。

图表11：赛事盈利主要来自比赛日收入、商业赞助、媒体版权、周边开发



来源：界面新闻，上游新闻，国金证券研究所

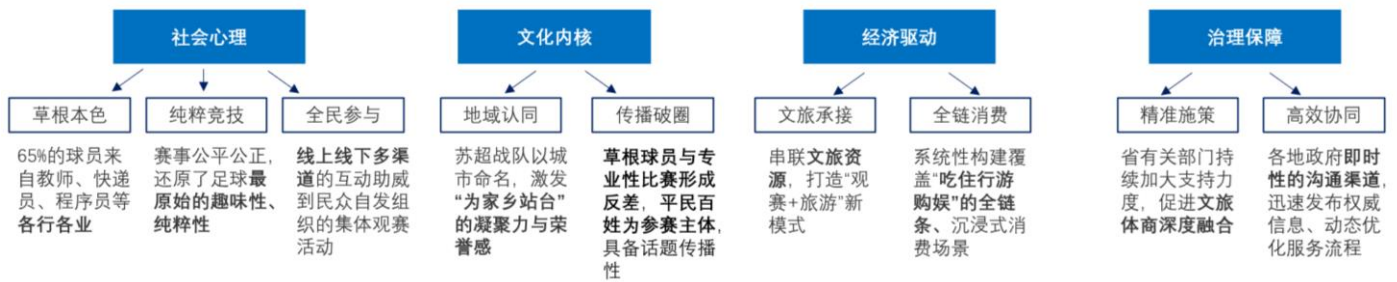


4. 标杆案例：苏超模式带动现象级流量，商业化空间丰富

4.1 政府、市场、社会三元协同，引发现象级流量

苏超的火爆有社会心理、文化内核、经济驱动和治理保障多重原因。1) **社会心理**：苏超坚持草根本色，65%的球员来自各行各业；赛事公平公正，还原足球赛事最原始的趣味性和纯粹性，激发社会参与热情；2) **文化内核**：苏超战队以城市命名，激发了群众为家乡而战的荣誉感；草根球员与专业性比赛形成反差，极具话题传播性，带动苏超进一步破圈；3) **经济驱动**：江苏通过串联文旅资源，构建吃住行游购娱全链条，将赛事流量转化为庞大的文旅流量；4) **治理保障**：省有关部门持续加大支持力度，并通过及时的沟通渠道优化服务流程，高效推动文旅体商深度融合，驱动苏超快速火爆。

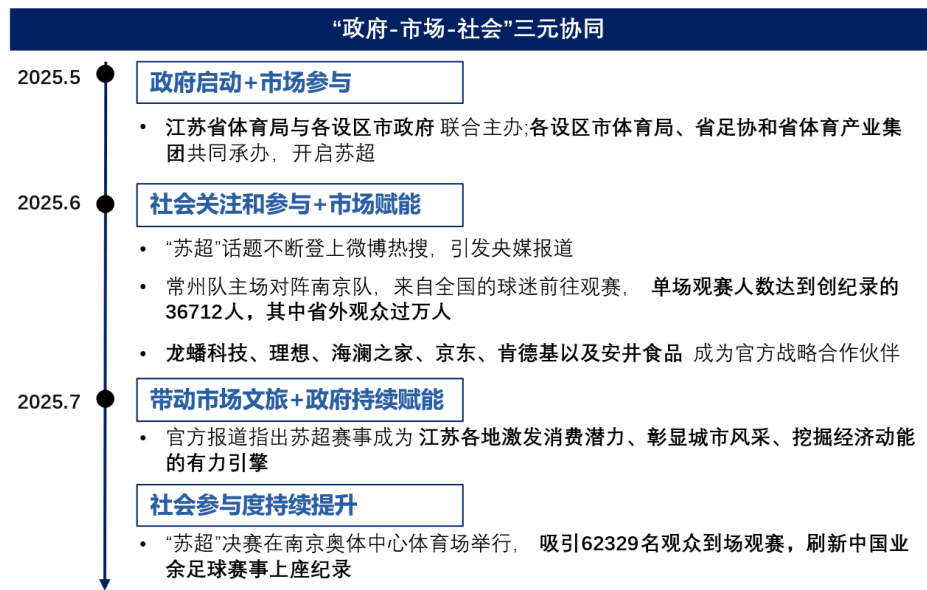
图表12：苏超的火爆有社会心理、文化内核、经济驱动和治理保障多重原因



来源：决策杂志，新浪财经，国金证券研究所

政府、市场、社会三元协同，引发现象级流量。政府先行启动，做好顶层设计和公共服务；市场主体参与战略合作，赋能赛事热度；广泛的群众基础参与赛事，带动消费潜力，共同成就现象级赛事 IP。6月21日，常州队主场对阵南京队，来自全国的球迷前往观赛，单场观赛人数达到创纪录的36712人；2025年11月苏超决赛在南京奥体中心体育场举行，吸引62329名观众到场观赛，刷新中国业余足球赛事上座纪录。

图表13：政府、市场、社会三元协同，引发现象级流量



来源：南方+，新华网，新华日报，求是微平台，国金证券研究所

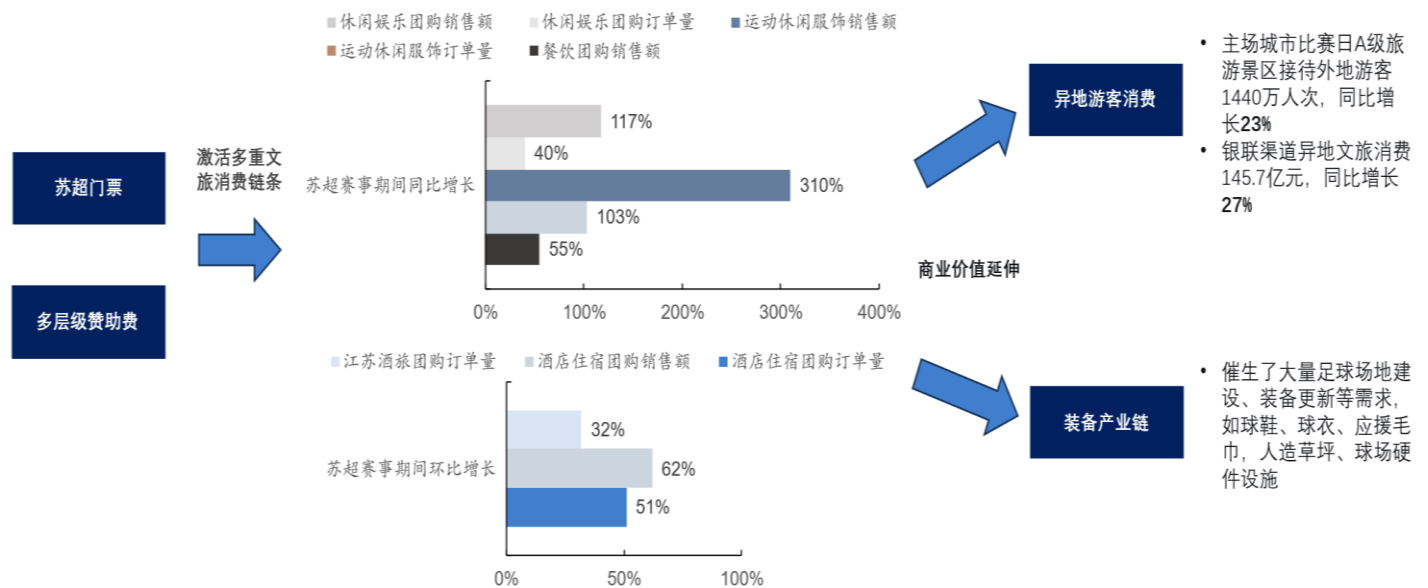


4.2 苏超流量激活全产业链，商业化空间丰富

苏超庞大流量驱动下，门票与赞助收入可观。苏超累计观赛人次 243.3 万，按 10 元/张门票计算，门票收入约 2433 万。总冠名赞助费 800 万元；官方战略合作伙伴 8 家，按赞助费 300 万元/家计算；其他赞助商 32 家，按 100 万元/家计算，预估赞助总收入约 6000+ 万元。

苏超激活多重文旅消费链条。赛事期间，江苏省抖音团购订单量同比增长 24%，其中餐饮团购销售额同比增长 55%，酒店住宿团购订单量环比增长 51%；休闲娱乐相关团购订单量同比增长 40%。

图表 14：苏超流量激活全产业链，商业化空间丰富



来源：中国日报网，搜狐网，澎湃新闻，香港新闻网，国金证券研究所

跨城消费驱动，商业化空间广阔。整个苏超赛事期间，主场城市比赛日 A 级景区累计接待游客 2,512 万人次，其中外地游客 1,440 万人次，同比增长 23.2%；本地游客 1071 万人次。异地文旅消费达 145.7 亿元，同比增长 27%。

对异地人均消费进行拆分，1) 酒店：苏州价格监测中心监测数据显示苏州暑期客房均价在 200-400 左右，考虑到一间房 1-2 人，故人均酒店消费 100-200 元；2) 跨省交通：根据澎湃新闻，安徽、山东、河南为苏超省外观众主体，对应往返高铁票价在 300-500 元左右；3) 餐饮和其他消费：参考 1000 元左右的人均总消费，剔除酒店和跨省交通后，剩余消费预计 300-500 元左右。我们可以将此作为本地游客消费的预估，即本地人均消费占外地游客 30%-50%，并据此测算得出苏超带动本地+外地文旅消费规模的大致体量。


图表15：苏超多层次赞助收入丰富，有望带动本地+外地文旅消费，中性情况下有望达近190亿元

测算维度	指标	数据
直接收入	门票+赞助收入 (万)	8833
	门票总收入 (万)	2433
	现场观赛人次 (万)	243.3
	门票价格 (元/张)	10
	赞助总收入 (万元)	6400
	总冠名赞助商 (家)	1
	总冠名赞助费 (万)	800
	官方战略合作伙伴 (家)	8
	官方战略合作伙伴赞助费单价 (万/家)	300
	官方战略合作伙伴赞助费 (万)	2400
	其他赞助商 (家)	32
	预估其他赞助费单价 (万/家)	100
	其他赞助商赞助费 (万)	3200
苏超带动文旅消费总额 (万)	悲观	1782150
	中性	1890533
	乐观	1998916
	主场城市比赛日景区总接待人次 (万人次)	2512
	外地游客人次 (万人次)	1440
	本地游客人次 (万人次)	1071
	外地文旅消费 (万元)	1457000
	外地人均文旅消费 (元/人)	1012
	预估本地人均文旅消费 (元/人, 悲观)	303
	预估本地人均文旅消费 (元/人, 中性)	405
	预估本地人均文旅消费 (元/人, 乐观)	506
	预估本地文旅总消费 (万元, 悲观)	325150
	预估本地文旅总消费 (万元, 中性)	433533
	预估本地文旅总消费 (万元, 乐观)	541916

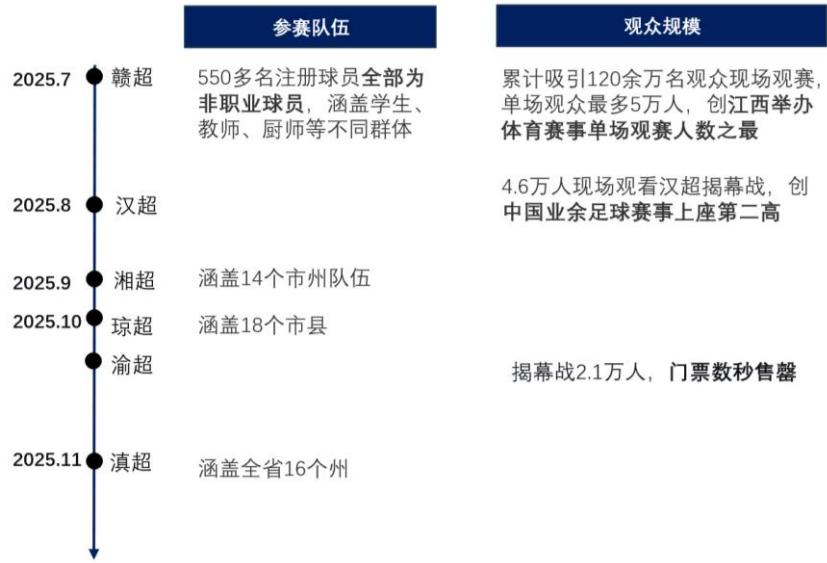
来源：21 经济网，新华财经，江苏省数据局，人民网，新华日报，中国经营报，苏州价格监测中心，澎湃新闻，国金证券研究所（注：根据异地游客人均约 1012 元的文旅消费支出，剔除酒店及跨省交通消费后，结合不同情景假设测算本地人均消费：1. 悲观情景：本地游客消费意愿较低，本地人均消费仅占外地游客人均消费的 30%，对应本地人均文旅消费约 303 元；2. 中性情景：本地游客消费意愿处于中位水平，占外地游客人均消费的 40%，对应本地人均文旅消费约 405 元；3. 乐观情景：本地游客消费意愿较强，占外地游客人均消费的 50%，对应本地人均文旅消费约 506 元。最后基于上述三种情景，分别测算得到对应悲观、中性、乐观的文旅总消费规模。）

4.3 苏超模式多地裂变，赛事+文旅持续激发消费活力

多省份快速复制苏超模式，印证民众参与与政府推动意愿强烈。赣超注册球员均为非职业球员，涵盖学生、教师、厨师等不同群体，体现草根参与与需求的普遍性。汉超揭幕战 4.6 万人现场观看，创中国业余足球赛事上座第二高，体现观众规模爆发力强。琼超 18 市县、滇超 16 州市、湘超 14 市州广泛覆盖，地方政府强推动意愿已验证。



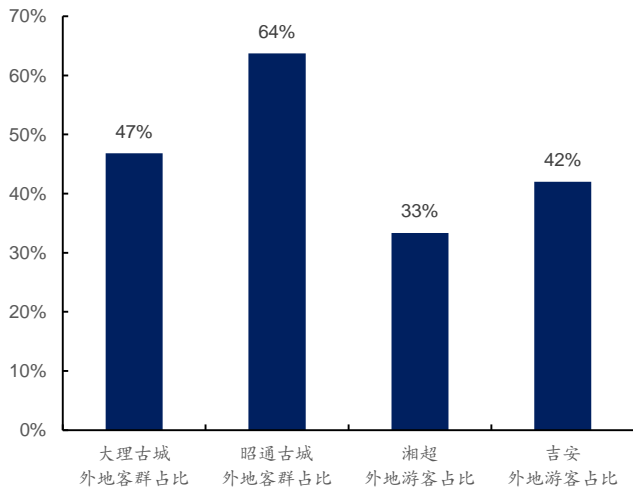
图表16: 多省份快速复制苏超模式, 民众参与与政府推动意愿强烈



来源: 江西晨报, 极目新闻, 上游新闻, 海南日报, 玉溪网, 体坛周报, 国金证券研究所

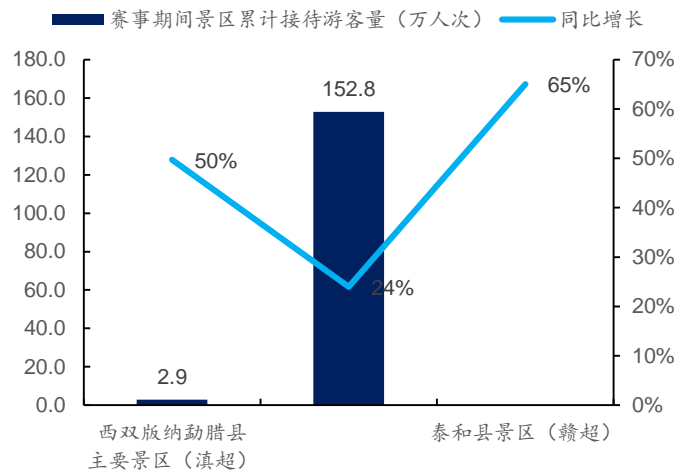
赛事吸引异地游客, 激活多元消费业态。在赣超、滇超、湘超期间, 当地景区外地客群占比皆达到 30%以上, 显著带动异地游客。赣超和滇超带动当地主要景区游客量同比增长 20%以上, 7月1日至31日赣超期间, 庐山核心景区闸机客流量达 152.84 万人次, 同比增长 24.01%。赛事广泛激活吃住行游多领域消费, 湘超自 9 月开赛以来直接拉动湖南餐饮消费 4181 万、住宿消费 2306 万、交通消费 6199 万。

图表17: 赣超、滇超、湘超期间, 当地景区外地客群占比皆达到 30%以上



来源: 搜狐网, 江西日报, 人民网, 国金证券研究所

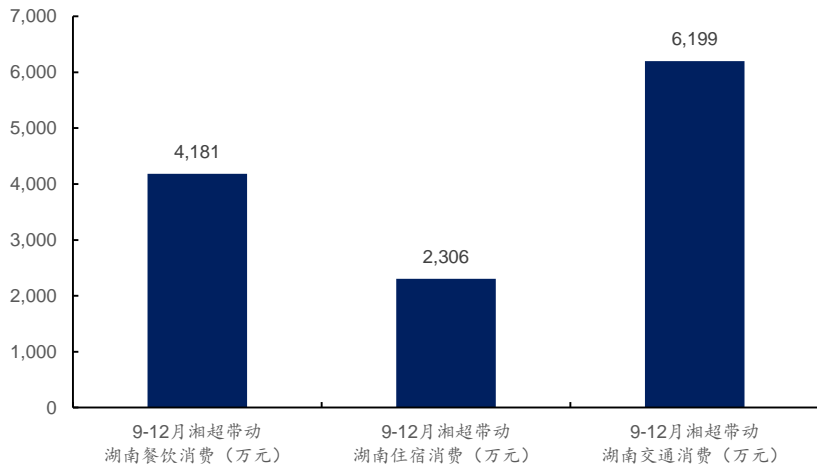
图表18: 赣超和滇超带动当地主要景区游客量同比增长 20%以上



来源: 西双版纳网, 江西日报, 中国旅游报, 国金证券研究所



图表19：湘超开赛以来拉动湖南餐饮消费4181万、住宿消费2306万、交通消费6199万



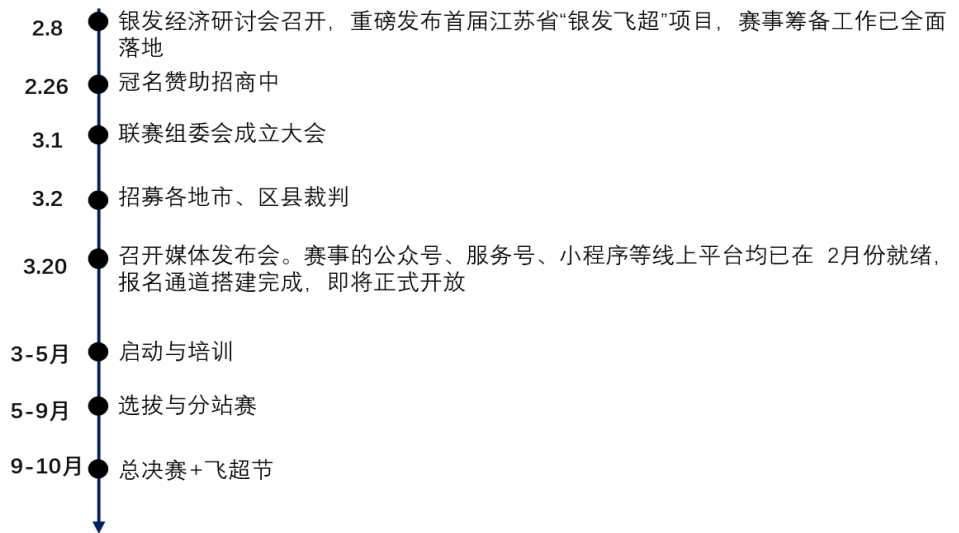
来源：人民网，国金证券研究所

5. 三大赛事主线梳理：飞超、赛马、世界杯

5.1 飞超：绑定低空+银发经济双风口，有望复制苏超现象级流量

江苏正将苏超模式复制到银发经济领域，飞超筹备工作已落地。2026年2月8日银发经济研讨会召开，重磅发布首届江苏省“银发飞超”项目，旨在通过“银发经济+低空经济+赛事经济+首发经济”的融合模式，为江苏省55-70周岁的健康银发群体，打造一个集科技体验、体育健身、社交互动于一体的高品质交流平台。赛事筹备工作已于2月全面落地；当前招商、裁判招募正持续推进，3月底预计开放报名通道。

图表20：“飞超”筹备工作已于2月落地，3月底预计开放报名通道

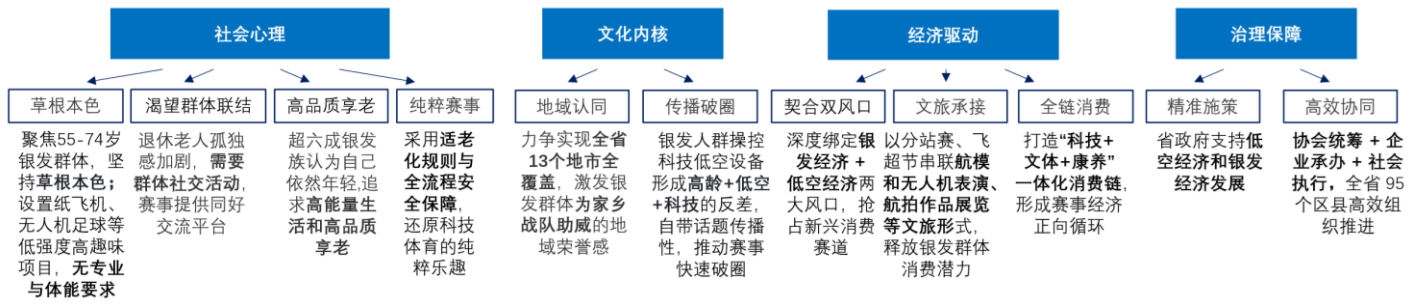


来源：飞超赛事，国金证券研究所

契合社会心理且绑定双风口，有望再造现象级文体IP。社会层面，契合银发群体对于草根本色、群体社交、高品质享老与纯粹赛事的心理需求，有望激发银发群体参与度；文化层面，同样具备地域认同和传播话题度，有望带动赛事快速破圈；经济层面，银发经济+低空经济双风口叠加，“科技+文体+康养”释放文旅乘数效应；治理层面，政策支持和多元协同，保障赛事高效落地，有望再造苏超现象级赛事IP。



图表21: 飞超契合银发群体社会心理, 绑定低空+银发经济双风口, 与苏超具备类似的爆火逻辑

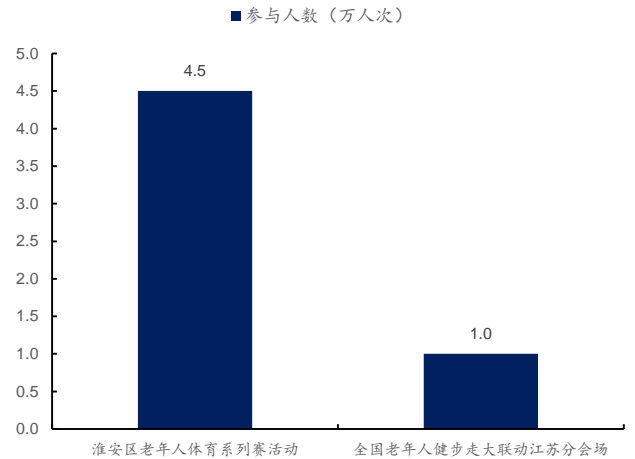
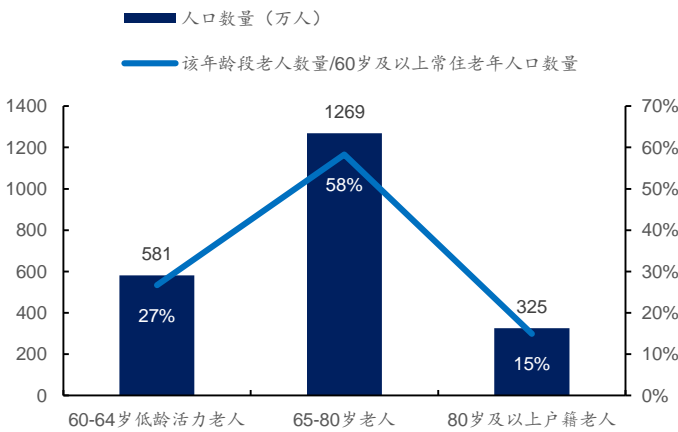


来源: 飞超赛事, 人民政协网, 中国网心理中国, 江苏省人民政府办公厅, 国金证券研究所

江苏老年人口基数大且赛事参与度高, 为飞超提供坚实人群基础。截至2024年末, 江苏省60岁以上人口达2175万, 其中60-64岁低龄活力老人581万, 占老年人口27%; 65-80岁老人1269万, 占比58%, 为飞超提供庞大的老年人群参赛基础。同时, 江苏老年人对体育活动参与度高, 2025年江苏省老年人体育系列赛淮安分会场组织体育系列赛参与人数达4.5万人次; 全国老年人健步走大联动江苏省分会场吸引老年人超万人次, 充分验证江苏银发群体参与体育赛事的热情与能力。由于飞超活动形式更丰富, 涉及全省区域更广, 有望带动全省老年人更高的参与度。

图表22: 江苏省老年人口基数大

图表23: 江苏老年体育活动参与人数规模较大



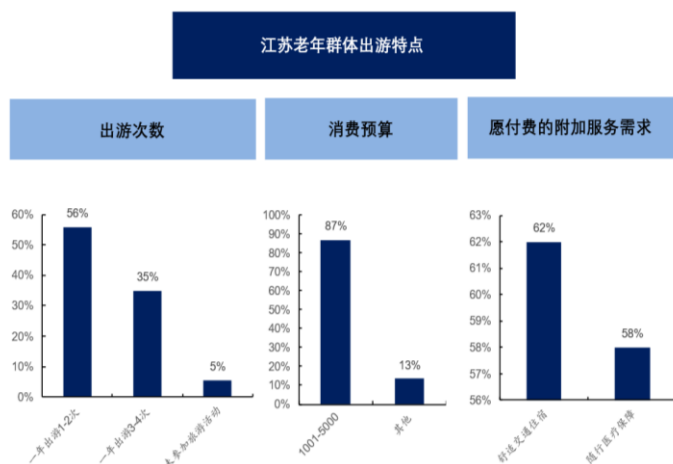
来源: 江苏省民政厅, 国金证券研究所

来源: 淮安市体育局, 江苏省老年人体育协会, 国金证券研究所

江苏银发群体旅游消费旺盛, 文旅消费空间广阔。根据江苏消保委, 江苏省老年群体出游需求旺盛, 年出游1~2次的占比55.63%, 3~4次的占比34.76%。消费预算弹性大, 1001-5000元是主流消费区间, 占比合计达86.55%。对于适老化服务、舒适度要求高, 愿付费的附加服务需求中, 舒适交通住宿占比最高(62.12%)。对标苏超1000+元的游客人均消费, 由于江苏老年群体旅游消费预算弹性大, 且对舒适度要求高, 按照人均文旅消费500、1000、1500元三个层次, 2万参赛选手和10万观众人数测算, 飞超带来的文旅消费总额有望达1-2亿层级。



图表24：江苏省老年群体出游需求旺盛



图表25：飞超带来文旅消费总额弹性测算

参赛选手人数 (万人)	2
观众人数 (万人)	12
总人数 (万人)	14
人均文旅消费 (元)	
保守	500
中性	1000
乐观	1500
文旅消费总额 (万)	
保守	7000
中性	14000
乐观	21000

来源：江苏省消费者权益保护委员会，国金证券研究所

来源：飞超赛事，国金证券研究所

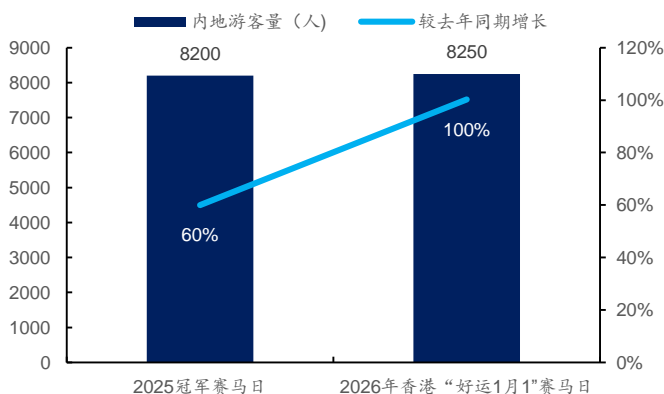
5.2 赛马：资质和主体壁垒突出，有望精准覆盖高净值观赛人群

国内高规格赛马赛事供给稀缺，难以满足国内人群观赛需求。从供给端看，我国高规格赛马赛事供给稀缺，2024年我国国家级速度赛马分级赛仅5场，2025年仅3场；地方积分赛和常规赛虽然场次较多，但规格和标准较低。从需求端看，我国大众对高规格赛马赛事观赛需求旺盛，且增长迅速。2025年香港冠军赛马日吸引内地游客8200人观赛，较去年同期增长60%；2026年香港“好运1月1”赛马吸引内地游客8250人，同比增长高达100%。内地人群对优质赛马赛事具有较强消费意愿，但由于内地高规格赛事供给稀缺，只能通过出境观赛来实现。

图表26：我国高规格赛马赛事供给稀缺

我国赛马赛事主要分类与举办场次	2026		
	2024	2025	内地首次定期举办 (10月31日首赛)
国际标准纯血马赛			
国家级速度赛马一级赛	1		
国家级速度赛马二级赛	2	1	
国家级速度赛马三级赛	2	2	
地方积分赛/常规赛	80	100	

图表27：我国对高规格赛马赛事需求旺盛且增长迅速



来源：国家体育总局，人民网，广州日报，中国马术协会，内蒙古自治区体育局，

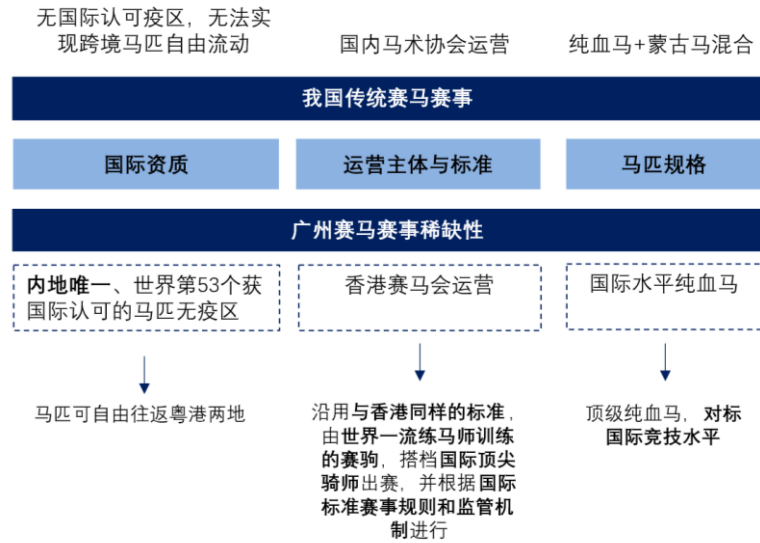
来源：香港中通社，21世纪经济报道，国金证券研究所

国金证券研究所

广州赛马赛事具备资质、主体壁垒，有望精准覆盖国内高净值观赛人群。广州赛马赛事作为首次在内地常态化举办的国际标准纯血马赛，具备三重优势：一是从化马场作为内地唯一国际认可马匹无疫区，马匹可自由往返粤港两地；二是由香港赛马会独家运营，沿用香港顶级赛事标准；三是赛马采用国际顶级纯血马，对标国际竞技水平。因此，广州赛马的稀缺性与专业度国内唯一，有望填补高端供给缺口、精准覆盖高净值观赛人群。



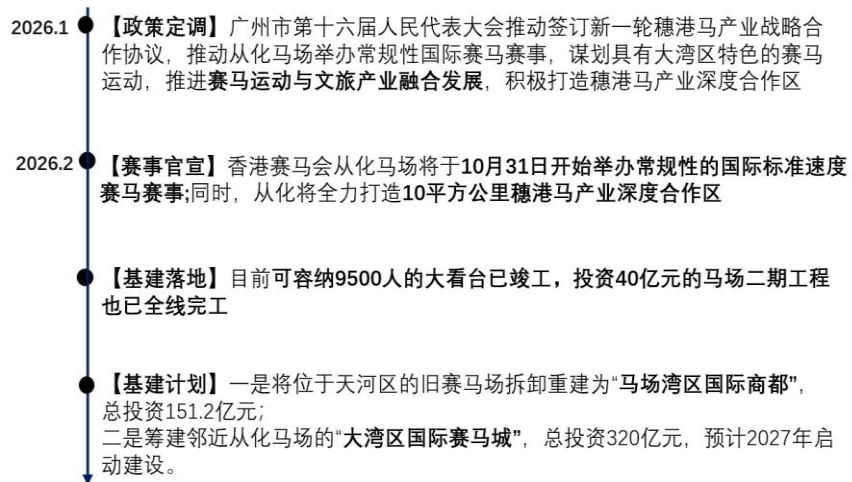
图表28: 广州赛马赛事具备资质、主体、马匹规格壁垒



来源：光明网，广州本地宝，中国马术协会，国金证券研究所

广州赛马基建已稳步推进，为赛马+文旅融合发展奠定基础。1月广州市第十六届人民代表大会明确推进赛马运动与文旅产业融合发展；2月官宣10月赛马赛事，9500人看台已竣工，为赛事客流提供承载空间；同时，广州市正在规划10平方公里穗港马产业深度合作区、马场湾区国际商都、大湾区国际赛马城，为赛马+文旅融合发展奠定基础。

图表29: 广州赛马基建已稳步推进，为赛马+文旅融合发展奠定基础

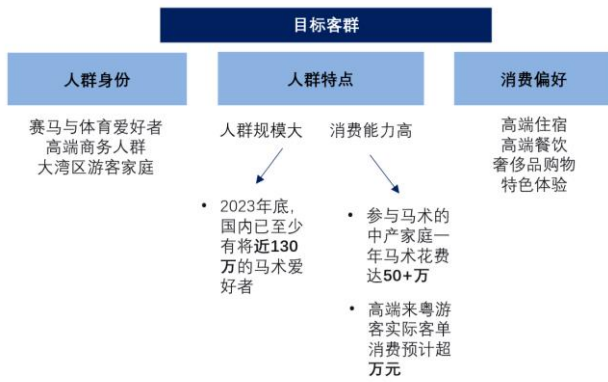


来源：光明网，广州日报，广州市发展和改革委员会，国金证券研究所

广州赛马赛事的主要客群更加高端，有望带来更高的文旅消费。广州赛马赛事的主要客群是赛马与体育爱好者、高端商务人群、大湾区游客家庭等，消费能力高，具备高端社交需求，偏好高端住宿、高端餐饮、奢侈品购物等，有望带来更高的文旅消费。按照从化马场9500人的看台测算，若人均文旅消费达2000元，将带动1900万元文旅总消费；若人均文旅消费达6000元，有望带动5700万元文旅总消费。



图表30: 赛马目标客群消费能力高, 具备高端社交需求



来源: 观研报告网, 央广网, 财云财经, 国金证券研究所

图表31: 广州赛马带动文旅总消费弹性测算

看台可容纳观众	9500
人均文旅消费 (元)	
保守	2000
中性	4000
乐观	6000
文旅消费总金额 (万元)	
保守	1900
中性	3800
乐观	5700

来源: 广州日报, 国金证券研究所

5.3 世界杯: 全球顶级赛事 IP, 带动体育+出境观赛需求

世界杯赛程已定, 有望带动场馆基建、体育用品制造与出境观赛等需求。2026 世界杯将于 6 月 11 日开赛, 赛程已定。参考 2022 年世界杯股价情况, 世界杯带动彩票销量增长, 利好彩票龙头; 场馆基建释放, 利好场馆相关标的; 引爆周边体育商品需求, 有望带来体育用品制造需求; 中国球迷出境观赛, 利好高端旅游和国际资源整合的旅游公司。

图表32: 世界杯赛程已定, 6月迎来揭幕战



来源: 新华社, 搜狐网, 国金证券研究所

图表33: 世界杯赛事带动文旅+体育相关需求



来源: 国金证券研究所

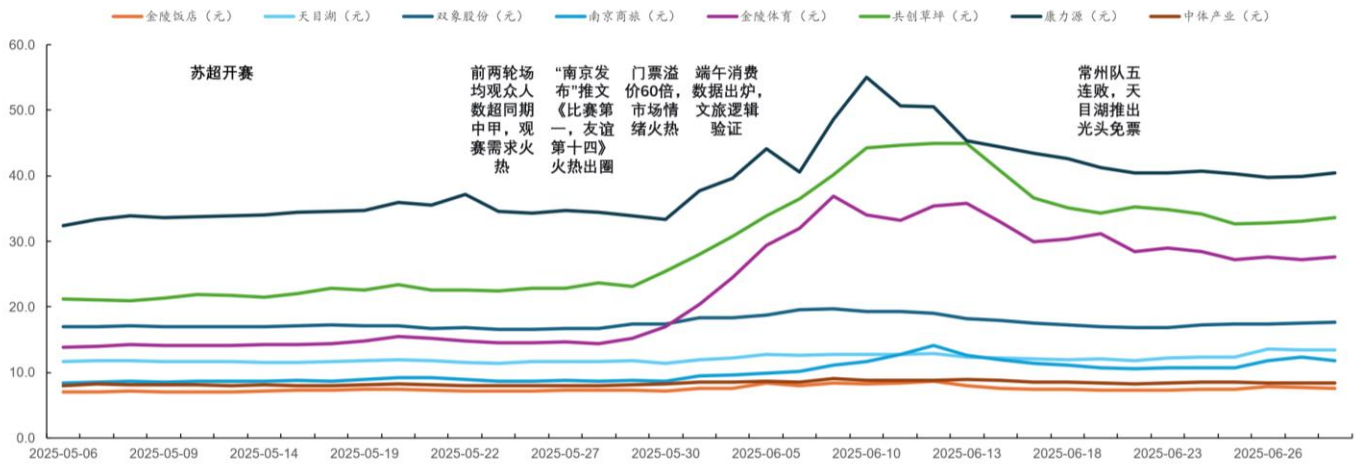
6. 赛事期间市场表现复盘与核心标的梳理

6.1 苏超股价复盘: 核心体育标的领涨, 文旅标的跟涨

苏超期间股价上涨分为三个阶段。预热期 (5.28-5.30), 苏超热度高涨, 带动体育核心标的金陵体育、共创草坪领涨, 足球材料龙头双象股份跟涨; 高潮期 (6.3-6.10) 苏超观赛需求持续火热、端午消费验证文旅逻辑, 金陵体育 3 个 20cm 涨停、共创草坪 7 连板、康力源多次大涨, 文旅标的如南京商旅、天目湖、金陵饭店跟涨。6.10 后体育标的陆续回调, 受文旅带动, 南京商旅、金陵饭店、天目湖小幅上涨。



图表34：苏超股价复盘，核心体育标的领涨，文旅标的跟涨

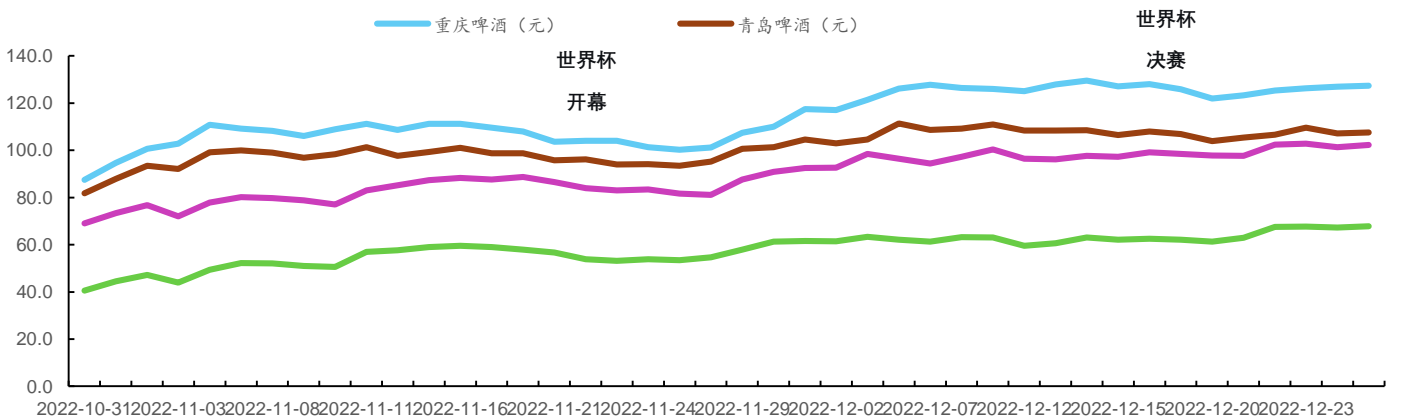


来源：wind，国金证券研究所

6.2 世界杯股价复盘：场馆和彩票领涨，体育用品和啤酒延续

世界杯期间股价上涨分为三个阶段。预热期（10.31-11.18），彩票（中体股份、鸿博股份、粤传媒）、场馆建设（巨力索具、中集集团）、赞助商（海信家电）相关标的优先上涨；高潮期（11.21-12.18），啤酒（重庆啤酒、青岛啤酒）、体育用品（安踏、李宁）持续接力；赛后期（12.19-12.23），啤酒、赞助商、体育用品热度延续。

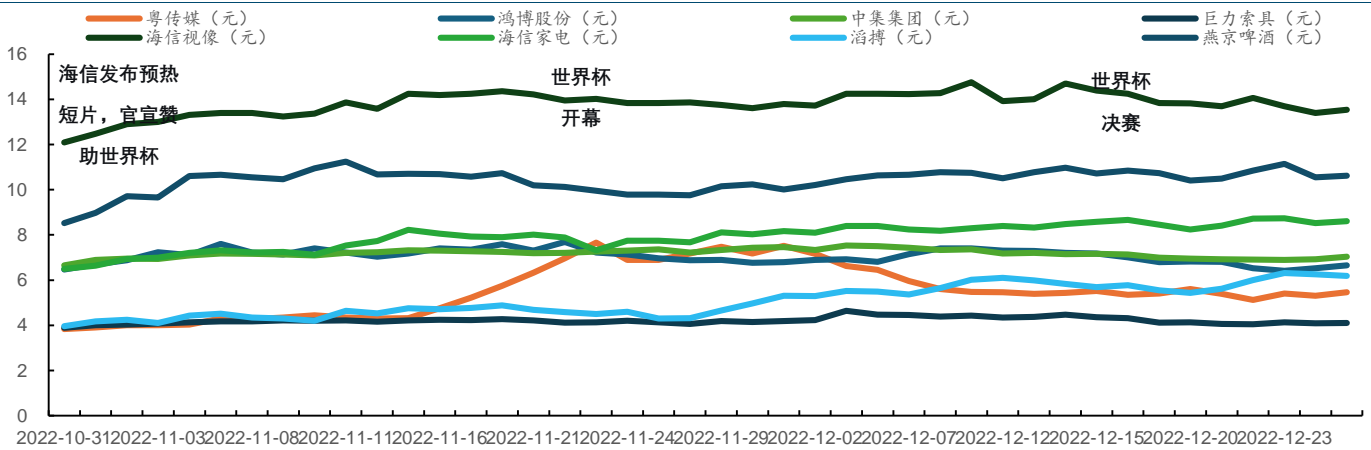
图表35：世界杯股价复盘：体育用品和啤酒标的热度延续



来源：wind，国金证券研究所



图表36：世界杯股价复盘：场馆和彩票标的领涨，体育用品和啤酒延续



来源：wind，国金证券研究所

6.3 标的梳理：交运股份：拟注入久事文体资产，有望成为优质赛事运营平台

拟注入久事文体资产，有望成为优质赛事运营平台。公司拟置入 F1 中国大奖赛、ATP1000 大师赛等国际顶级赛事 IP 独家运营权，以及徐家汇体育公园、上海国际赛车场等核心场馆集群。这些资产具有垄断性和稀缺性。一旦注入完成，交运股份有望成为稀缺的顶级赛事运营平台，直接受益于多项国际赛事。

图表37：交运股份拟注入久事文体资产

拟置入资产	赛事/场馆资源	核心优势
上海久事体育赛事运营管理有限公司 100%股权	负责 F1 中国大奖赛、上海 ATP1000 网球大师赛等多项国际顶级赛事的运营	F1 中国大奖赛的唯一授权举办方
新设体育场馆运营公司 100%股权	徐家汇体育公园、上海国际赛车场、东方体育中心、旗忠网球中心	上海地标性场馆
上海浦江游览集团有限公司 100%股权	黄浦江水上旅游资源	
上海久事智慧体育有限公司 62.40%股权	体育数字化与智能化业务	
上海久事演艺有限公司 100%股权	文化演艺业务	

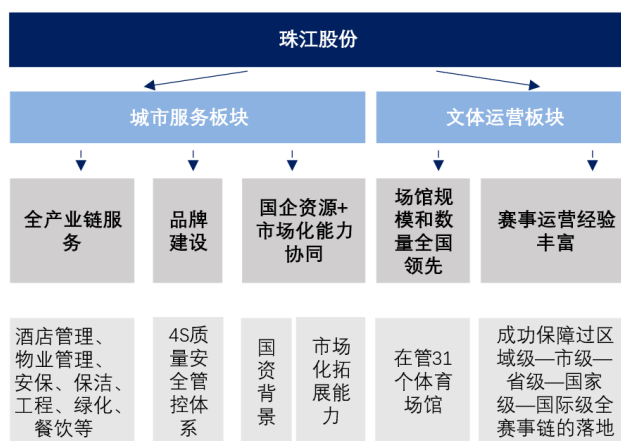
来源：公司公告，搜狐网，国金证券研究所

6.4 标的梳理：珠江股份：城市服务+文体运营，有望承接赛事文旅红利

城市服务+文体运营双板块，有望承接赛事文旅红利。珠江股份有城市服务和文体运营双板块，产业链条丰富，是国内少数具备全产业链整合能力的物业企业，业务矩阵覆盖酒店管理、物业管理、安保、绿化、餐饮全链条，具备广泛的文旅+赛事需求承接能力；国资背景与市场化能力协同，品牌信誉度和市场拓展能力强；旗下珠江文体在管 31 个体育场馆，文体场馆规模大、运营经验丰富。



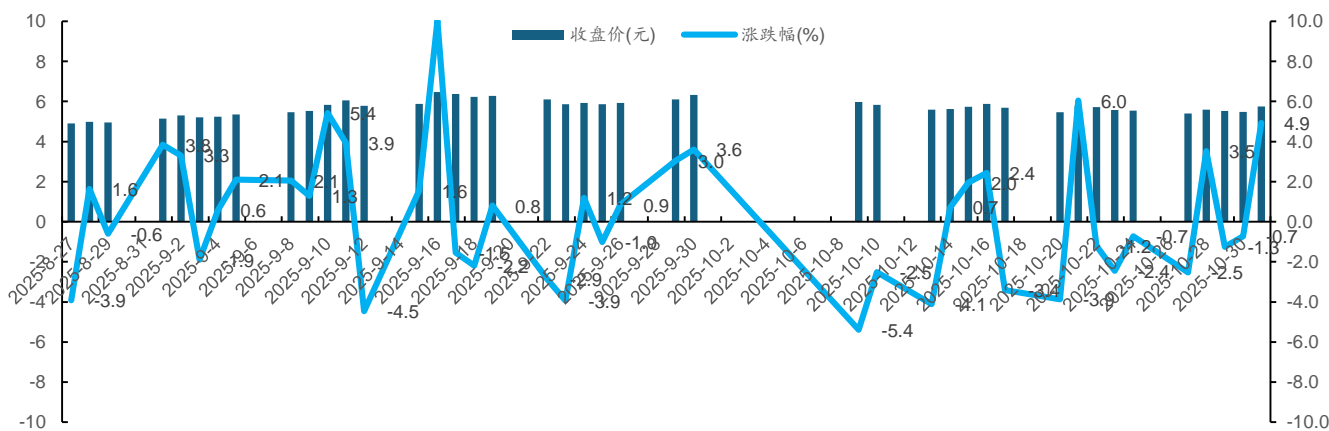
图表38：城市服务+文体运营双板块，有望承接赛事文旅红利



来源：公司公告，国金证券研究所

复盘 2025 年珠江股份股价走势，可验证赛事+文旅驱动逻辑。 1) 8-9 月，国务院 8.30《释放体育消费潜力意见》明确商旅文体健联动，促进赛、展、节、游一体开展，延伸产业链条。公司全产业链完善；同时公司 8.30 发布公告，上半年归母净利润扭亏为盈，市场信心充足，8 月底至 9 月初股价小幅上涨；9 月 15 日公告上半年新增 4 个体育场馆项目，文体场馆运营能力持续扩张，9.16 涨停。 2) 10 月，珠江文体自主投资的广州南沙草莓音乐节与国庆文旅热潮联动，三日累计吸引近 9 万人次乐迷参与，公司作为音乐节的联合出品方和投资方，10.21 股价大涨 6%。

图表39：2025 年珠江股份股价走势，可验证赛事+文旅驱动逻辑



来源：wind，国金证券研究所

风险提示

宏观经济波动风险：若宏观经济增速放缓，居民收入预期下降，可能导致服务消费需求释放不及预期，进而影响赛事门票、文旅消费。

政策推进不及预期风险：若赛事审批优化等政策落地进度慢于预期，或地方政府对赛事支持力度减弱，可能导致赛事供给释放受阻，影响文旅赛事融合发展进程。

消费者偏好风险：若消费者对相关赛事的新鲜感消退，或银发群体对无人机赛事的参与热情不及预期，赛事热度可能难以持续，进而影响商业化空间。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究