

强于大市

体育行业专题

锚定七万亿产业目标，掘金赛事经济商业潜力

服务消费和体育消费利好政策频出，锚定 2030 年的 7 万亿的产业目标，赛事活动在其中将发挥核心杠杆作用。苏超火爆已展现出国内赛事的商业价值，2026 年国际和国内赛事密集举办，商业机遇凸显，建议关注文体旅相关标的。

支撑评级的要点

- **政策驱动：顶层设计不断完善，落地力度持续加大。**25 年以来，服务消费在居民消费中的比重不断增加，成为扩大内需、拉动经济增长的重要引擎。国家多次出台促服务消费的政策，其中体育消费作为重要领域被频繁提及。服务消费与体育消费专项政策逐步完善，加大落地力度。
- **产业规模：规模增长结构优化，明确 7 万亿中期目标。**在政策引导与消费升级的双重驱动下，我国体育产业总规模稳步增长。2015-2024 年，产业总产出和增加值的 CAGR 分别为 9.41%、12.64%，25 年总产出预计达 5 万亿元。过去我国体育产业一直是制造业为重，近年体育服务业的占比持续提升，从制造业走向多元化发展。2024 年体育服务业总产出占比从 2015 年的 33.4% 增至 57.7%。25 年国务院办公厅发布文件，锚定体育行业 2030 年达到 7 万亿总产出的规模目标，赛事活动在其中发挥核心杠杆作用。
- **赛事复盘：优质赛事供给稀缺，票根经济杠杆效应强。**以欧美为鉴，优质体育 IP 是产业链的关键引擎，顶尖体育 IP 可以释放出强劲的商业价值，2024 年全球头部体育 IP 年收入可达几十亿甚至百亿美元。目前国内赛事竞演活动产值在体育产业占比仅 2%，商业化和市场化程度不足，品牌影响力远逊于国际赛事，优质供给稀缺。2025 年“苏超”赛事的火爆提供了群众赛事的范本，政府引导叠加市场主导，全民参与营销助力出圈，文体旅融合共同撬动消费，实现“1 元门票带动 7.3 元消费”的杠杆效应，国内的其他职业赛事商业价值也在逐步提升。“苏超”的出圈既展示出群众对于优质赛事的高涨热情，也证明国内具备培育优质赛事的土壤。
- **2026 年展望：体育赛事大年，商业机遇凸显。**国际层面，冬奥会、世界杯、亚运会等大型综合赛事接踵而至，世界杯首次实行三国联办，并扩军至 48 只球队，赛事周期更长。三国联办的复杂性结合北美成熟体育市场，预计在运营协同、跨区域消费联动等方面催生新的商业机遇与投资主题，有望带动场馆基建、体育用品、出境观赛、彩票、啤酒等多领域需求，复制往届赛事的消费热潮。国内层面，“苏超”模式快速裂变，各地“省超”也进入密集开赛期。26 年新一届“苏超”开赛前赞助商数量较去年大幅增长，展现出强悍的吸金能力，其余各地赛事热度稍弱，但也吸引了银行等多个大型机构的赞助。借鉴去年的成功经验，各地赛事的举办有望继续拉动当地的多元消费。

投资建议

- 从目前体育产业的转型趋势以及政策重点抓手来看，赛事运营相关公司未来的增量空间或许更大。从过往大型赛事的股价表现来看，在大型赛事的事件驱动下，叠加 AI 技术赋能，体育传媒营销、IP 衍生相关企业的弹性较高，体育场馆、体育器材、体育彩票等相关企业也有望受益。而国内省超等联赛则开辟出了新的模式，除了体育产业链企业以外，预计还会向城市文旅商等相关公司扩散，文体旅标的均有望受益。

评级面临的主要风险

- 宏观经济波动、政策落地不及预期、赛事商业价值不及预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

社会服务：体育 II

证券分析师：李小民

(8621)20328901

xiaomin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522090001

证券分析师：宋环翔

huanxiang.song@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300524080001

目录

政策驱动：顶层设计不断完善，落地力度持续加大	4
产业规模：规模增长结构优化，明确 7 万亿中期目标	6
赛事经济：各类赛事崛起，消费动能强劲	8
赛事复盘：优质赛事供给稀缺，对体育产业贡献度较低	8
赛事经济效应：赛事流量拉动多维消费，票根经济杠杆效应强	9
2026 年展望：体育赛事大年，商业机遇凸显	10
产业链相关公司复盘及梳理	15
赛事期间相关公司股价复盘	15
体育产业相关公司梳理	16
风险提示	17

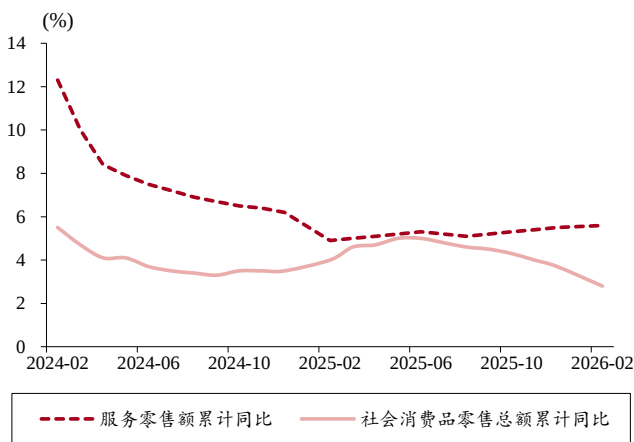
图表目录

图表 1.服务社零增速跑赢总体水平.....	4
图表 2.服务消费在居民消费中比重增加.....	4
图表 3.服务消费相关政策.....	4
图表 4.体育专项消费相关政策.....	5
图表 5.我国体育产业总规模稳健上升.....	6
图表 6.我国体育产业增加值持续提高.....	6
图表 7.我国体育服务业总产出比重持续走高.....	6
图表 8.我国体育服务业增加值占比持续走高.....	6
图表 9. 2024 年我国体育产业结构.....	7
图表 10. 2030 体育总规模目标实现路径.....	7
图表 11.体育赛事竞演活动在体育产业中占比较低.....	8
图表 12.我国体育赛事产业链.....	8
图表 13.欧美体育产业链完整齐备.....	8
图表 14. 2024 年全球收入最高的体育 IP TOP20.....	9
图表 15. 2025 年“苏超”影响力复盘.....	9
图表 16.“苏超”出圈的逻辑解构.....	10
图表 17.抖音“苏超”热梗和关键词.....	10
图表 18.2025 年部分职业赛的经济效能.....	10
图表 19. 2026 年国际大型综合赛事.....	11
图表 20. 2026 年美加墨世界杯赛事安排.....	11
图表 21. 2026 年美加墨世界杯赛事预计影响.....	11
图表 22. 世界杯期间我国竞猜型彩票销量.....	12
图表 23. 世界杯举办年份竞猜型彩票销量.....	12
图表 24. 卡塔尔世界杯期间各平台日新增用户趋势.....	12
图表 25. 卡塔尔世界杯期间各平台日新增用户留存状况.....	13
图表 26. 2026 年各地“省超”赛事安排.....	13
图表 27.“苏超”赞助商阵容.....	14
图表 28. 2022 年卡塔尔世界杯期间相关上市公司股价复盘.....	15
图表 29. 2025 年“苏超”期间相关上市公司股价复盘.....	15
图表 30.体育赛事产业链相关公司梳理.....	16

政策驱动：顶层设计不断完善，落地力度持续加大

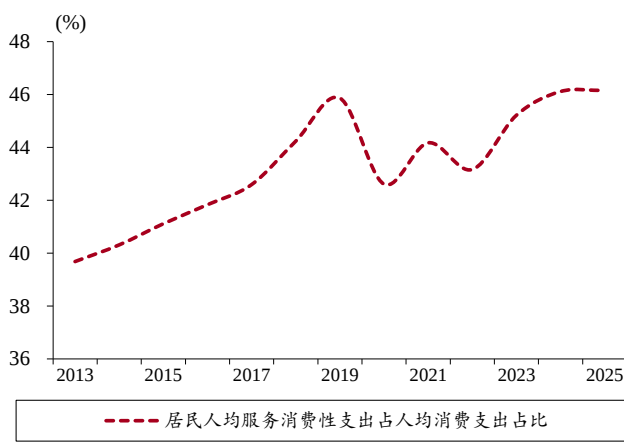
服务消费利好政策频出，体育消费为重要领域。25 年居民人均服务性消费支出占居民人均消费支出的比重达 46.15%，24 年以来服务零售额的累计同比增速也始终优于总体社零。服务消费在居民消费中的比重不断增加，成为扩大内需、拉动经济增长的重要引擎。25 年以来，国家多次出台促服务消费的政策，其中体育消费作为重要领域被频繁提及。2025 年 9 月，九部门联合发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》，从促进平台、服务供给、消费增量等五大维度推出 19 项举措，从场地供给、赛事运营、财政金融支持等维度对体育消费提出专项支持。2026 年 1 月的贷款贴息政策优化，更是延续并强化了对体育产业的定向金融支持。该政策在保留原有 8 个支持领域的基础上扩容至 11 个，不仅为体育经营主体缓解了融资压力，更推动其与数字、绿色等新兴消费领域协同融合，加速体育消费市场扩容提质。

图表 1.服务社零增速跑赢总体水平



资料来源：国家统计局，中银证券

图表 2.服务消费在居民消费中比重增加



资料来源：国家统计局，中银证券

图表 3.服务消费相关政策

时间	政策名称	发布机构	主要内容
2025 年 3 月	《提振消费专项行动方案》	中共中央办公厅、国务院办公厅	方案提出七大行动和完善支持政策，其中服务消费提质惠民行动包括：优化“一老一小”服务供给、促进生活服务消费、扩大文体旅游消费、推动冰雪消费、发展入境消费、稳步推进服务业扩大开放。
2025 年 9 月	《关于扩大服务消费的若干政策措施》	商务部、国家发展改革委等九部门	提出了 5 个方面共 19 项措施，全面覆盖了服务消费的促进平台、服务供给、消费增量、金融支持和统计监测。其中，体育消费方面从场地供给、赛事运营、财政金融支持等维度提出专项支持，推动体育消费场景扩容。
2025 年 12 月	2025 年中央经济工作会议	国务院	会议明确提出“坚持内需主导，建设强大国内市场”，将“深入实施提振消费专项行动，扩大优质商品和服务供给，释放服务消费潜力”作为核心任务之一，重点推动文体休闲、旅游、健康等服务消费领域的复苏与升级。
2026 年 1 月	《关于优化实施服务业经营主体贷款贴息政策的通知》	财政部、商务部、中国人民银行、金融监管总局	此政策将服务业经营主体贷款贴息的支持范围，从原来的餐饮、养老、旅游、体育等 8 个领域，扩大到了数字、绿色、零售等共 11 个领域。延续并强化了对体育产业的定向金融支持，降低体育经营主体融资成本。
2026 年 1 月	《加快培育服务消费新增长点工作方案》	国务院办公厅	文件提出要激发重点领域的发展活力，包括：交通服务、家政服务、网络视听服务、旅居服务、汽车后市场服务、入境消费；培养潜力领域的发展动能，包括：演出服务、体育赛事服务、情绪式、体验式服务。

资料来源：国务院办公厅，财政部，商务部，国家发展改革委等，中银证券

针对体育消费的专项政策也在 2025 年密集落地，从试点探索到顶层规划，为行业高质量发展构建了清晰的政策路径。2025 年 4 月，国家体育总局办公厅发布《关于公布促进体育消费和赛事经济试点名单的通知》，在 30 个城市启动为期三年（2025-2027 年）的试点工作。通过探索创新体育消费政策、丰富产品供给、提升服务水平，为全国范围内激活体育消费市场提供实践样本。同年 8 月，国务院办公厅发布《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》，从扩大供给、激发需求、壮大经营主体等维度提出 20 条具体举措，并明确到 2030 年体育产业总规模突破 7 万亿元的目标。这一政策不仅为体育产业发展提供了系统性支撑，更通过培育产业增长点、强化要素保障，推动体育消费市场向规模化、品质化方向升级。

图表 4.体育专项消费相关政策

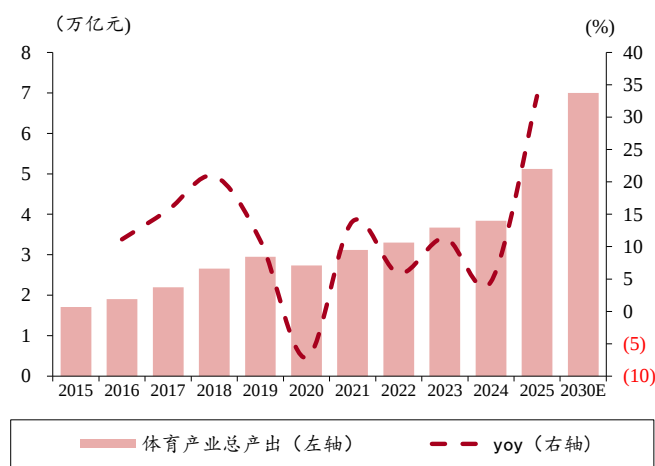
时间	政策名称	发布机构	主要内容
2025 年 4 月	《体育总局办公厅关于公布促进体育消费和赛事经济试点名单的通知》	国家体育总局办公厅	确定在 30 个城市开展促进体育消费和赛事经济试点，试点周期为 2025 年-2027 年，旨在通过试点探索创新体育消费政策措施，丰富产品供给，提高服务水平，形成可复制推广的经验。
2025 年 8 月	《国务院办公厅关于释放体育消费潜力 进一步推进体育产业高质量发展的意见》	国务院办公厅	提出 20 条具体举措，从扩大体育产品供给、激发体育消费需求、壮大体育经营主体、培育体育产业增长点、强化产业要素支撑、提升服务保障水平等方面系统部署。明确到 2030 年，体育产业总规模超过 7 万亿元，培育一批具有世界影响力的体育企业和赛事。

资料来源：国务院办公厅，国家体育总局，中银证券

产业规模：规模增长结构优化，明确 7 万亿中期目标

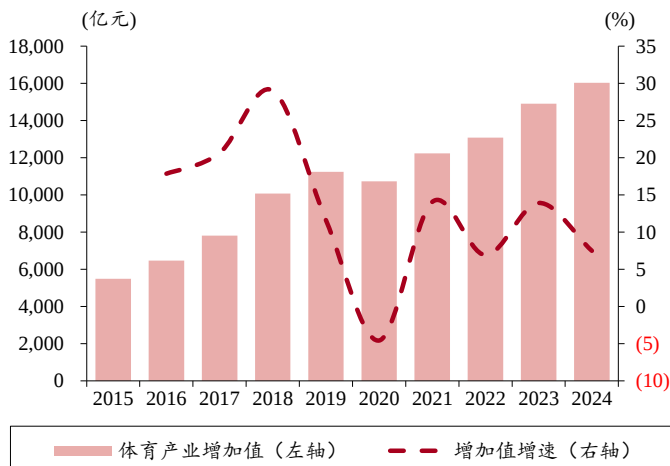
体育经济持续升温，市场增长潜力凸显。在政策引导与消费升级的双重驱动下，我国体育产业总规模稳步增长。2015-2024 年，产业总产出从 1.71 万亿元增至 3.84 万亿元，CAGR 为 9.41%；总产出增加值从 5494 亿元增至 1.6 万亿元，CAGR 达 12.64%，显著高于同期 GDP 7.74% 和社零 5.41% 的复合增速。2020 年疫情冲击下产业阶段性承压，但 2021 年后迅速回暖，2021-2024 年总产出与增加值持续正增长，彰显产业韧性。2025 年总产出突破 5 万亿元，规模增长再提速。伴随国民健康意识提升与政策支持加码，体育经济热度持续升温。

图表 5.我国体育产业总规模稳健上升



资料来源：国家统计局，央视财经，中银证券

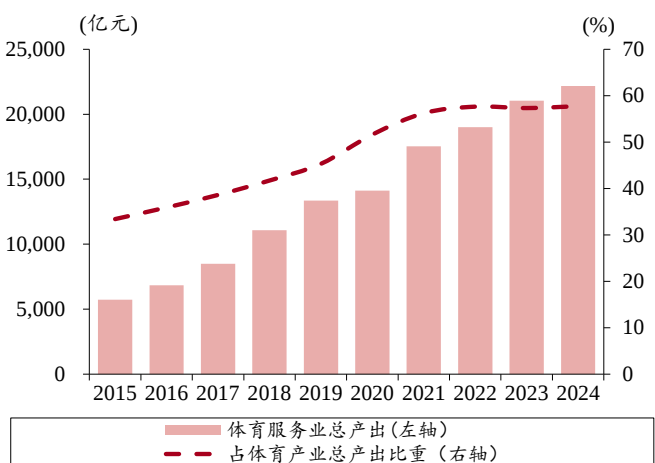
图表 6.我国体育产业增加值持续提高



资料来源：国家统计局，中银证券

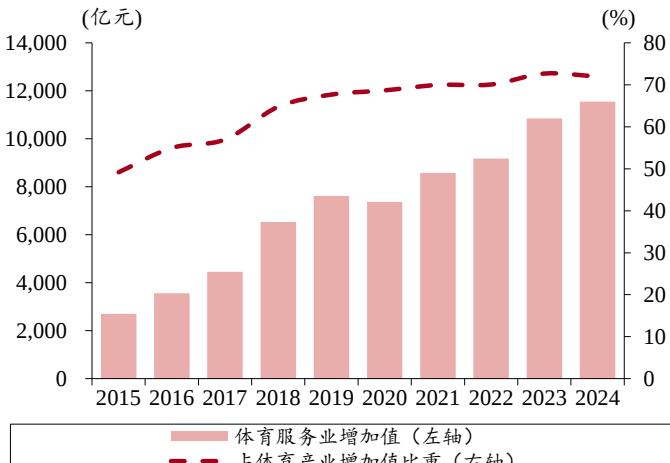
体育制造与体育服务并行发展，产业结构逐步优化。我国体育产业 2015 年以来一直是制造业为重，但近年来体育服务业的占比持续提升，已经从制造业走向多元化发展。截至 2024 年体育服务业总产出已经超 2 万亿元，占比从 2015 年的 33.4% 升至 57.7%；体育服务业增加值达到 1.15 万元，占比达到 72.0%，服务业逐步成为产业增长的新引擎。从内部结构来看，竞赛表演业和健身休闲业作为产业价值高地，相比体育制造业，对宏观经济能够产生更强的拉动作用，具备更强的经济乘数效应，其目前的总体规模占比相对偏低。

图表 7.我国体育服务业总产出比重持续走高



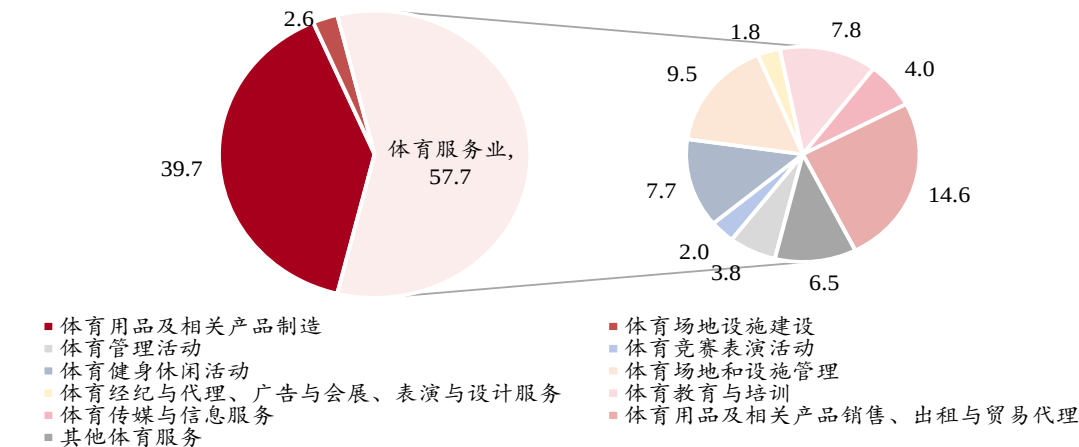
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 8.我国体育服务业增加值占比持续走高



资料来源：国家统计局，中银证券

图表 9. 2024 年我国体育产业结构



资料来源：国家统计局，Wind，中银证券

伴随着国家重磅政策出台，我国体育产业锚定 2030 年 7 万亿规模目标。根据 2025 年 8 月 30 日发布的《国务院办公厅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》，为实现 2030 年体育产业总规模超过 7 万亿元的目标，国家已从目标分解、重点领域、政策保障三个层面进行了系统布局，其中，赛事在文件中被多次提及，也体现了体育赛事活动在其中的核心杠杆作用。

图表 10. 2030 体育总规模目标实现路径

层级	核心内容	具体指标/措施
总体目标	2030 年体育产业总规模突破 7 万亿元	以 2023 年体育产业总规模 3.67 万亿元为基数，未来需保持年均复合增长率约 9.6%。
关键抓手	培育世界级体育企业与赛事	体育赛事被定位为核心杠杆，旨在拉动相关消费和企业成长。
实现路径	1. 扩大体育产品供给	核心赛事： 出台赛事经济专项政策，构建多层次的赛事体系，并提高职业赛事水平。目标是让赛事既“好看”（提高质量），又“好办”（优化审批）。 户外与冰雪： 推出一批户外运动精品线路；开展低空运动、航空模型运动、模拟飞行等低空赛事活动，促进低空体育消费。同时，通过实施冰雪运动“南展西扩东进”战略来培育冰雪经济。 体育用品： 加大体育科技研发和转化力度，研发一批运动员竞技、训练、测试、康复装备器材，开发更多满足群众个性化需求的体育用品。
	2. 激发体育消费需求	拓展场景： 鼓励利用城市“金角银边”和旧厂房等空间建设健身设施，并打造沉浸式消费场景，促进夜间、老年体育消费。 举办活动： 持续打造“跟着赛事去旅行”等相关活动。 惠民举措： 鼓励发放体育消费券、数字人民币体育消费红包，鼓励工会支持职工体育消费。
	3. 壮大体育经营主体	扩大群体： 构建高水平全民健身公共服务体系，并推动青少年掌握体育技能。 支持企业： 推动助企惠企政策在体育领域落地，支持民营企业参与，并引导体育装备企业向“专精特新”发展。
	4. 培育体育产业新增增长点	平台与出海： 利用进博会、体博会等平台帮助企业对接资源，并实施中国体育品牌海外推广计划。 产业融合： 开展“商旅文体健”联动，促进赛、展、节、游一体谋划、一体开展。
	5. 强化产业要素支撑	区域发展： 在京津冀、长三角、粤港澳大湾区等地建设区域体育产业带。 数字化： 探索“数据要素×体育”行动，推动大数据、人工智能等技术应用。 金融支持： 鼓励金融机构开发知识产权质押贷款等产品，支持体育企业上市融资、发行债券。
	6. 提升服务保障水平	场地供给： 继续支持群众身边的体育场地设施建设，并出台国家步道体系建设总体方案。 人才建设： 支持高校加强体育产业相关人才培养，引导退役运动员从事体育产业工作。 市场环境： 优化体育消费支付服务，加快拓展数字人民币体育消费应用场景，利用数字人民币智能化、数字化服务优势助力体育产业和赛事经济高质量发展。
试点先行与落地		统计监测： 修订完善国家体育产业统计分类。加强数据统计分析，拓展数据来源。 全国试点： 国家体育总局已于 2025 年 4 月确定在 30 个城市（如北京朝阳区、上海杨浦区、广州、深圳、成都等）开展为期三年的“促进体育消费和赛事经济”试点工作（2025-2027 年）。这些试点地区将率先探索创新政策和服务模式。 地方实践： 试点城市已开始行动。例如，广州市 2025 年举办超 500 场赛事，并打造“赛事+文商旅科教”多元消费场景。

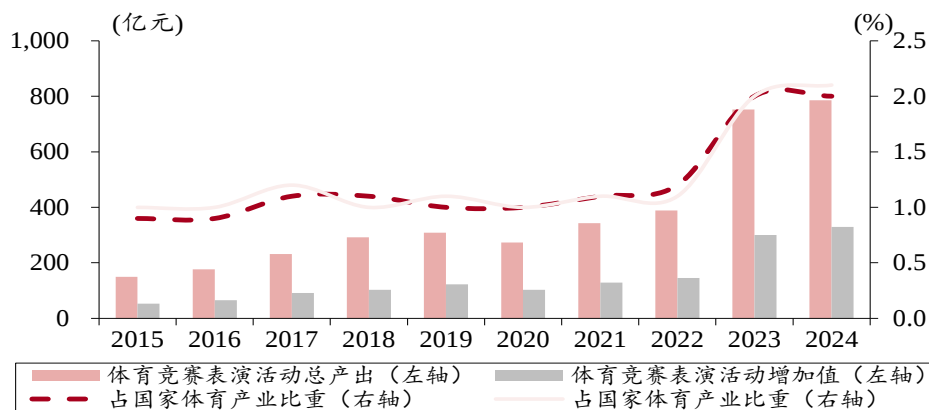
资料来源：国务院办公厅，中银证券

赛事经济：各类赛事崛起，消费动能强劲

赛事复盘：优质赛事供给稀缺，对体育产业贡献度较低

赛事竞演产值占比较低，优质赛事供给稀缺。从产业结构来看，2024 年我国体育竞赛表演活动总产出为 786 亿元，增加值为 329 亿元，在体育产业中的占比分别仅为 2.0%和 2.1%，远低于发达国家的水平（美国 2023 年约 31%）。目前我国赛事数量不断增长，但存在同质化竞争、资源浪费和商业价值不足等多重问题。马拉松是全民化赛事的典型代表，虽然参与门槛低、群众基础广，但多数赛事缺乏特色，参与者体验趋同，品牌忠诚度低。其次，大型场馆利用率有待提高。一些地方存在“先建设、后招标”现象，积极兴建大型体育场馆承办赛事，却忽视了赛后利用问题，增加了额外财政负担。最后，商业价值分化明显。除了少数顶级商业赛事以外，部分赛事依赖政府补贴和本地企业支持，商业价值难以突破“门票+赞助”的初级模式，盈利能力有限，市场化运作不足。在群众参与热情逐步提升的背景下，我国优质体育赛事供给稀缺。

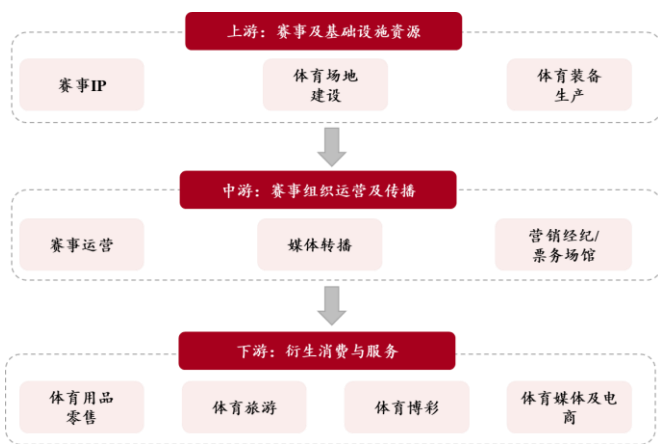
图表 11.体育赛事竞演活动在体育产业中占比较低



资料来源：国家统计局，Wind，中银证券

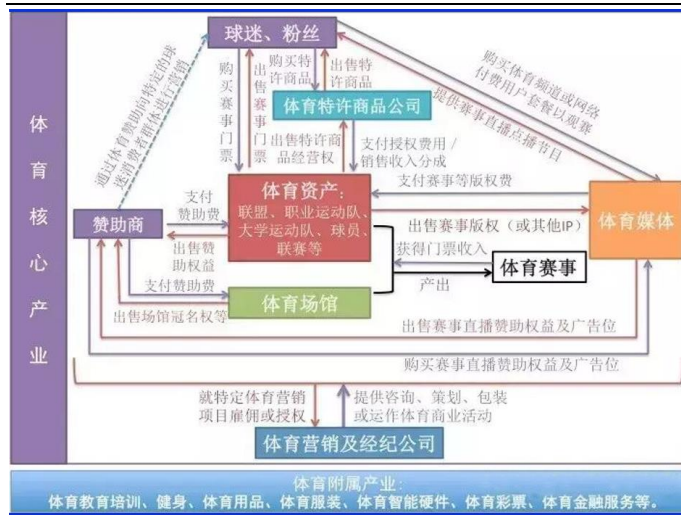
以欧美为鉴，优质体育 IP 是关键引擎。体育资产和体育 IP 是整个体育行业商业化的起点和价值源头，也是拉动整个产业链的关键。顶尖体育 IP 可以获得门票、赞助、转播和周边收益等，释放出强劲的商业价值。据 Two Circles 统计，2024 年全球收入最高的 500 个体育 IP 中，九成来自欧美，其中 NBA、NFL、英超等头部联盟年收入可达几十亿甚至上百亿美元，相较之下，国内的 CBA、中超等仅在 1-3 亿美元，品牌影响力远逊于国际知名赛事。

图表 12.我国体育赛事产业链



资料来源：艾瑞咨询，中银证券

图表 13.欧美体育产业链完整齐备



资料来源：WEGO 研究院，中银证券

图表 14. 2024 年全球收入最高的体育 IP TOP20

排名	赛事/体育 IP	收入 (亿美元)	yoy(%)	十年 CAGR (%)
1	NFL (美国国家橄榄球联盟)	139	8	6
2	UEFA (欧足联, 含欧冠 / 欧洲杯)	91	27	6
3	香港赛马会	54	-3	14
4	EA Sports (游戏 IP)	50	5	11
5	英超联赛	48	9	9
6	国际奥委会 (IOC)	45	400	12
7	巴黎 2024 奥运会组委会	38	0	0
8	F1 一级方程式	37	13	7
9	NBA (美国职业篮球联赛)	34	5	14
10	MLB (美国职业棒球大联盟)	29	4	14
11	TKO (UFC+WWE)	28	67	11
12	丘吉尔唐斯 (肯塔基德比)	27	11	13
13	美国马球协会	25	3	24
14	BCCI (印度板球管理委员会)	24	25	28
15	NHL (国家冰球联盟)	20	6	18
16	PGA Tour (美巡赛)	20	10	6
17	DFL (德甲联盟)	17	6	9
18	西甲联赛	15	5	6
19	Big Ten (美国大学体育联盟)	15	66	16
20	NCAA (美国大学体育协会)	14	8	4

资料来源: Two Circles, 中银证券

赛事经济效应：赛事流量拉动多维消费，票根经济杠杆效应强

票根经济撬动多维消费增长，“苏超”成为群众赛事范本。2025 年，国内各类体育赛事展现出强劲的经济拉动能力与多元溢出效应，成为激活消费、赋能地方发展的重要引擎。江苏省城市足球联赛（“苏超”）表现尤为亮眼。常规赛阶段现场观众总数 211.8 万人次，线上直播观看 17.34 次，社交平台话题播放量高达 667.7 亿次，决赛现场观众 62329 人，刷新业余足球赛事上座纪录。其溢出效应也相当显著：借由赛事热度，有效拉动“吃住行娱游购”全产业链。比赛期间，主场城市比赛日 A 级旅游景区接待游客 2511.71 万人次，同比增长 17.38%，其中外地游客占比显著提升；银联渠道异地文旅消费达 145.70 亿元，同比增长 27.10%。球迷凭赛事票根可在合作商户享受住宿、餐饮、景区等多个消费领域的专属优惠，实现“1 元门票带动 7.3 元消费”的杠杆效应。“苏超”的火爆一方面展现出大众对于体育赛事的蓬勃热情，另一方面也充分展示了国内存在培育具有较强商业价值赛事的土壤。

图表 15. 2025 年“苏超”影响力复盘

维度	成就 / 数据
观赛人次	常规赛阶段现场观众总数超共 211.8 万人次，线上直播观看超 17.34 亿人次
单场纪录	决赛现场观众 62,329 人，刷新业余足球赛事纪录
线上传播	社交平台话题播放量高达 667.7 亿次
经济效应	比赛期间，主场城市比赛日 A 级旅游景区接待游客 2511.71 万人次，同比+17.38%，其中外地游客占比显著提升，银联渠道异地文旅消费达 145.70 亿元，同比+27.1%
消费杠杆	实现“1 元门票带动 7.3 元周边消费”的杠杆效应

资料来源: 光明网, 央视网, 中银证券

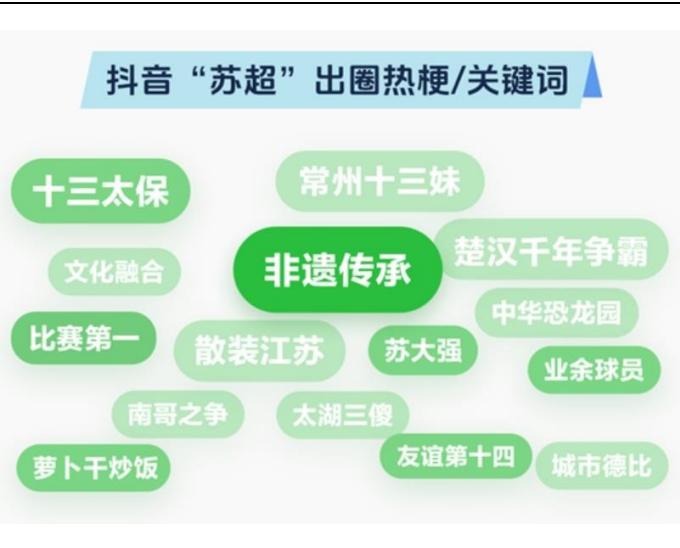
解密“苏超”火爆关键：政府引导市场主导，全民参与营销出圈，文体旅融合撬动消费。本次赛事的一大突出特征为政府引导下，市场和全民参与设计；观赛门槛极低，票价仅 5-10 元，部分场次甚至免费，亲民的定价策略大幅提高了群众的参与度。“苏超”巧妙地将足球赛事与江苏深厚的地域文化绑定，利用江苏“十三太保”的网络热梗，将各地历来的文化经济竞争转变为赛场竞争，并在社媒平台大幅传播，进一步加剧比赛的曝光度。文体旅融合联动发展，将体育赛事与文旅体验深度绑定，将流量转化为文旅市场的增量，则是比赛实现流量外溢，撬动多元文旅消费的关键。

图表 16. “苏超”出圈的逻辑解构



资料来源：体育学评论，中银证券

图表 17. 抖音“苏超”热梗和关键词



资料来源：抖音，中银证券

部分职业赛事的商业价值逐步提升。2025 年，中超联赛现场观众人数首次突破 600 万人次，商业开发收入同比提升 10%。中网赛事整体票房达 8800 万元，赞助收入同比增 10%，特许商品销售额突破 1250 万元，达 24 年的 1.6 倍，带动消费金额超 2 亿元。中国羽毛球俱乐部超级联赛时隔十年获得李宁冠名赞助，新赛季更首次系统推出官方特许商品。2025WTT 中国大满贯的门票销售额创下历史新高达 8800 万元，赛事直接收入达 1.54 亿元。F1 中国大奖赛观赛人次创下历史新高，带来直接经济影响 24.7 亿元，间接经济影响 69.1 亿元。

图表 18. 2025 年部分职业赛事的经济效能

赛事名称	项目类型	经济效能
2025 中超联赛	足球/国内足球顶级联赛	球市增长幅度高达 32.54%，现场观众人数首次突破 600 万人次。根据中足联此前发布的数据显示，2025 年度，三级职业联赛总体商业开发收入较 2024 赛季实现增长 13%，其中中超联赛商业开发收入同比提升 10%。
2025 中网赛事	网球/国际 A 级网球赛事	国家网球中心入园总人数高达 36 万人次，赛事整体票房达 8800 万元，赞助收入同比增长 10%，特许商品销售额突破 1250 万元，达 2024 年的 1.6 倍，带动消费金额超 2 亿元。
2025-2026 中国羽毛球俱乐部超级联赛	羽毛球/国内职业俱乐部联赛	时隔十年再获冠名赞助；推出官方特许商品。
WTT 中国大满贯 2025	乒乓球/国际职业顶级赛	2025 年最低奖金标准提升至 150 万美元；打造“大满贯主题公园”。累计售出门票超 8.8 万张，实现门票收入近 8800 万元人民币，同比增长 54.3%，创 WTT 赛事门票销售新纪录；本次赛事直接收入高达近 1.54 亿元；比赛期间，公园累计入园人数突破 10 万人次，同比增长 137%，消费额突破 1000 万元；本次赛事特许商品总销售额突破 300 万元，同比增长 152%。
F1 中国大奖赛	赛车/世界一级方程式赛车锦标赛	共吸引超 22 万人次观众来到现场观赛，创下历史新高。其中，上海地区以外的国内观众占 70%，境外观众占 10%，比例同样创下新高。带来直接经济影响 24.7 亿元，间接经济影响（拉动效应）69.1 亿元，同比增长均超 75%。

资料来源：央视网，新华网，界面新闻，懒熊体育，中银证券

2026 年展望：体育赛事大年，商业机遇凸显

国际:大型综合赛事接踵而至，世界杯扩军与联办催生新机遇。从 2 月意大利冬奥会、6 月的美加墨世界杯、9 月的日本亚运会，国际大型综合赛事接连开办。其中美加墨世界杯是世界杯历史上首次由三个国家（美国、加拿大、墨西哥）联合主办、并首次扩军至 48 支球队，赛事总场次增至 104 场。本次扩军与赛制变化直接拉长了赛事周期，为媒体版权、赞助营销、旅游及衍生消费等行业开辟了更持久的商业窗口。三国联办的复杂性结合北美成熟体育市场，预计在运营协同、跨区域消费联动等方面催生新的商业机遇与投资主题。世界杯作为全球顶级 IP，有望带动场馆基建、体育用品、出境观赛、彩票、啤酒等多领域需求，复制往届赛事的消费热潮。

图表 19. 2026 年国际大型综合赛事

赛事名称	时间	地点	核心项目
冬奥会	2 月 6 日-2 月 22 日	意大利米兰、科尔蒂纳丹佩佐	高山滑雪、花样滑冰、冰球、新增滑雪登山等共 116 个小项
美加墨世界杯	6 月 11 日-7 月 19 日	美国、加拿大、墨西哥（16 座城市）	足球（48 队参赛，104 场比赛）
亚运会	9 月 19 日-10 月 4 日	日本爱知县、名古屋市	田径、游泳、足球、电竞等 40 余个大赛项

资料来源：各赛事官网，新华网，搜狐体育，中银证券

图表 20. 2026 年美加墨世界杯赛事安排

赛事名称	2026 年国际足联世界杯
举办时间	2026 年 6 月 11 日-7 月 20 日，全程 39 天
主办国家	美国、加拿大、墨西哥
参赛规模	48 支国家队，分为 12 个小组（A-L 组）
比赛场次	总计 104 场（72 场小组赛+32 场淘汰赛）
淘汰赛阶段日程	32 强赛：6 月 28 日-7 月 3 日 16 强赛：7 月 4 日-7 月 8 日 四分之一决赛：7 月 10 日-7 月 11 日 半决赛：7 月 14 日-7 月 15 日 三四名决赛：7 月 18 日（北京时间 7 月 19 日 4:00） 决赛：7 月 19 日（北京时间 7 月 20 日 3:00）
赛制创新点	新增淘汰轮次：在传统 16 强之前增设“32 强赛”，使赛事从初期即进入高张力状态，增加了爆冷几率和观赏悬念

资料来源：搜狐体育，新浪网，中银证券

图表 21. 2026 年美加墨世界杯赛事预计影响

分析维度	核心内容	对我国体育产业的影响
历史性创新与结构变革	首次三国联办，参赛队扩容至 48 支，赛事场次增至 104 场	刺激国内体育媒体加大对超大规模赛事的转播技术投入，加速 4K/8K 直播、VR 观赛等技术落地
关键时差影响与衍生	北美黄金时段对应北京时间凌晨至上午，重塑媒体与消费模式	带动国内体育营销公司拓展跨国赞助与权益运营业务，提升国际化服务水平 催生“早餐经济”“午间观赛经济”等新消费时段，带动餐饮、零售等场景的体育消费联动
核心商业与投资关注点	基础设施与旅游、媒体与数字内容、赞助激活与本土化等	推动国内体育媒体探索“直播+点播+短视频二次传播”的运营模式，提升内容变现效率 加速国内体育数字内容平台的技术迭代，以满足跨时区观赛需求 拉动国内体育装备品牌的出海营销，借助世界杯曝光提升国际知名度 刺激国内球迷跨境观赛需求，带动体育旅游相关产业链增长 推动国内体育 IP 运营公司学习跨国赛事的赞助激活经验，提升本土赛事商业价值 围绕潜在晋级球队的商业预热活动，将带动国内足球周边产品消费与球迷经济

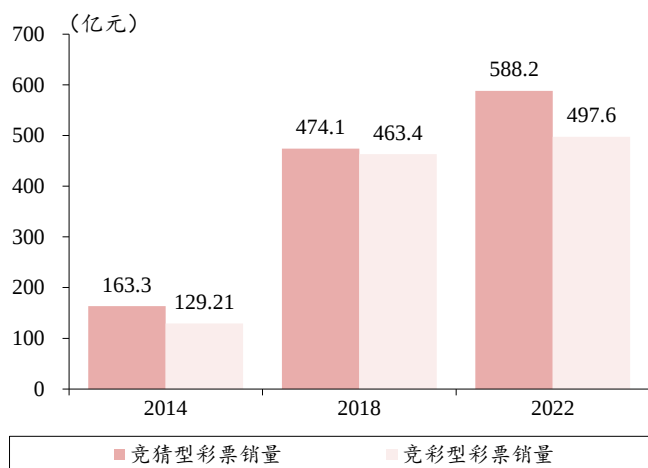
资料来源：搜狐体育，中银证券

世界杯周期驱动下中国体育产业全价值链升级与核心领域变革

体育用品：依托世界杯周期，制造出口快速提升。世界杯是中国体育用品出口的核心驱动力，并推动产业价值链升级。以“世界超市”义乌为例，其体育用品的出口增长与世界杯周期紧密同步。例如，据义乌体育用品协会估算，2022 年卡塔尔世界杯期间，从旗帜到助威喇叭、球衣、足球、义乌制造占据周边产品市场份额约 70%。据海关统计，为备战 2026 年美加墨世界杯，2025 年义乌体育用品出口额达 116.5 亿元，同比增长 20.3%；2026 年前两个月出口额突破 23.4 亿元，增速升至 38.5%，其中对美加墨三国的出口额达 5.5 亿元，同比增长 21.3%。

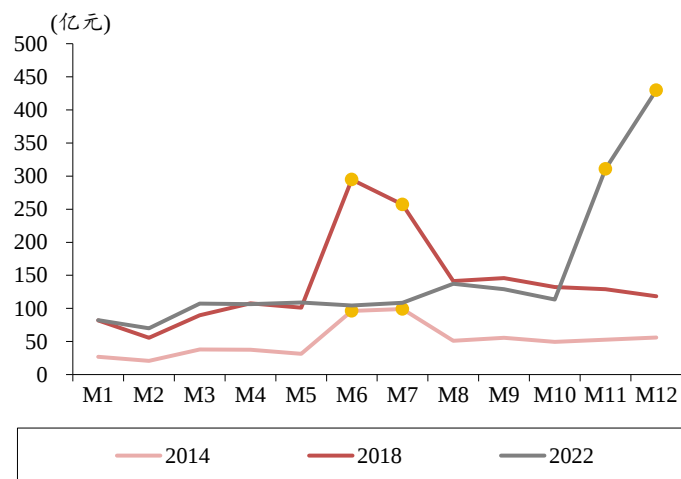
体育彩票：赛事的“脉冲式”驱动器。世界杯对竞猜型彩票销售的拉动效应极为显著，其销量是观测赛事经济热度的“晴雨表”。根据财政部公布的数据，前三届世界杯举办的年份，赛事期间我国的竞猜型彩票销售额环比（VS 赛事前一月）增速约为 200%-300%，购彩者热情急剧上升。2022 年卡塔尔世界杯期间，竞彩型彩票几乎面临最强监管，销量仍然创下历史新高，赛事期间竞猜型彩票销量达 588.2 亿元，竞彩足球累计销量达 497.6 亿元，仅这一项游戏的销量就超越了 2018 年俄罗斯世界杯竞彩的整体销售额纪录。

图表 22. 世界杯期间我国竞猜型彩票销量



资料来源：财政部，中银证券

图表 23. 世界杯举办年份竞猜型彩票销量



资料来源：Wind，财政部，中银证券

场馆服务：短期热度拉升，长期标准升级。世界杯周期对我国场馆运营业务的主要驱动，并非仅仅体现在足球场地总量的普遍增长，也同时聚焦于对大型、专业化场馆的“质量”升级与“运营”激活，与普惠性的群众体育设施建设形成互补。从“量”的维度看，我国足球场地近十年（2018-2024年）实现了跨越式增长。总数从8.76万个增至16.1万个，这主要得益于足球体育赛事的热度，以及“全民健身”与“体育强国”国家战略的持续投入。从“质”的维度看，为承接未来可能的世界杯级别赛事，中国在场馆建设上对标国际最高标准。例如，2025年封顶的广州足球公园，设计座位规模7.3万个（可扩容至7.5万），是按照国际足联最新标准建造的、国内最大的专业足球场，可满足世界杯半决赛的办赛要求，这体现了基础设施层面的前瞻性布局。在非大型赛事期间，广州足球公园还提供丰富多元文化旅游体验，比如举办演唱会、文艺晚会、商业会展等大型活动。

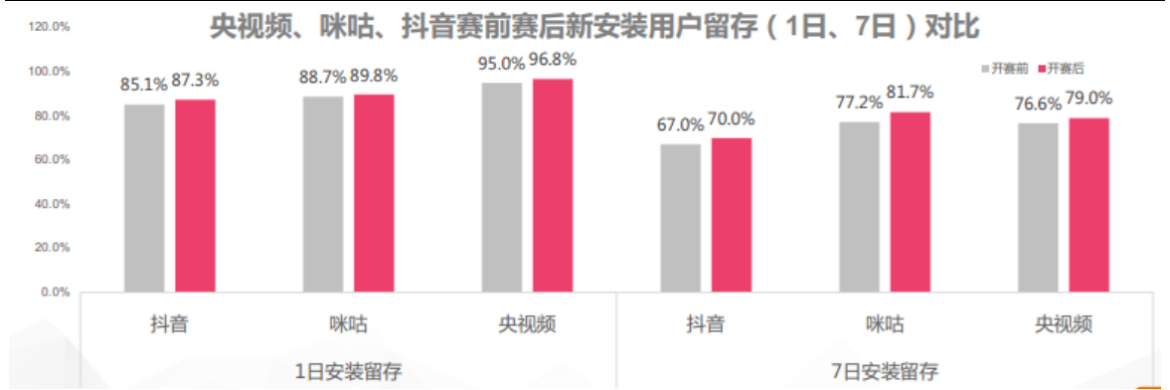
体育传播与营销：平台提升流量关键期。大型赛事期间，拥有转播权的平台可以借机大幅提升关注度，并通过内容二创、集锦回放等持续引流，提升用户留存率。2022年卡塔尔世界杯期间，揭幕战当日央视频和咪咕新用户分别增长118%、109%；赛事期间，新用户的7日安装留存率均有不同幅度的提升。

图表 24. 卡塔尔世界杯期间各平台日新增用户趋势



资料来源：月狐，CTR，中银证券

图表 25. 卡塔尔世界杯期间各平台日新增用户留存状况



资料来源：月狐，CTR，中银证券

国内：“苏超”模式快速裂变，多地“省超”密集落地，吸金能力强悍。2026 年“苏超”赛事于 4 月至 10 月举办，赛程跨度进一步拉长，4 月各地“省超”赛事也进入密集开赛期。25 年苏超启动时，省级赞助商仅 6 家，赛事结束时达到了 41 家，25 年的总赞助收入为 5000 万元。新赛季赛事仍然保持着较高热度，26 年苏超的招商启动时间提前了 3 个月，赞助商数量从 1 月的 24 家增至开赛前的 34 家，并引入了阿迪达斯、伊利、海澜之家、中国银联等多家行业龙头，其中上赛季的江苏银行赞助金额提升至 4500 万元，阿迪达斯的整体赞助费用在千万级别，展现出强悍的吸金能力，比肩顶级职业赛事。且新赛季发布了“小微企业商务遴选合作方案”，面向江苏省内优秀的小微企业、个体工商户，赞助金额仅 5 万元，为其开放赛事官方赞助商权益，提供品牌展示、营销推广的平台。其余各地赛事也吸引了银行等多个大型企业的赞助。借鉴去年的成功经验，各地赛事的举办也有望拉动当地的多元消费。

图表 26. 2026 年各地“省超”赛事安排

省份	名称	开始时间	结束时间	赛程相关信息
江苏	苏超	4.11	10 月	常规赛单循环+淘汰赛主客场双回合，常规赛仍为 78 场，每队 6 主 6 客；淘汰赛共 13 场，较去年增加 6 场，其中 8 进 4、4 进 2 实行主客场双回合赛制，决赛仍为一场定胜负
浙江	吴越杯	4.6	6.11	11 支球队将进行主客场单循环比赛，积分赛前八名进入淘汰赛。淘汰赛采用单场决胜制，直至决出冠军
福建	闽超	4.19	10 月	九市一区共 10 支队伍参赛，采用“常规赛+排位赛+总决赛”三阶段赛制
湖北	楚超	4.12	11 月	联赛 17 支参赛队
广东	粤超	4.25	11 月	赛事覆盖全省 21 个地级市，基本以珠江为界，划分为东区 11 支、西区 10 支队伍。全程采用主客场制，常规赛+淘汰赛+决赛共计 123 场比赛，横跨 7 个月
山东	齐鲁超	4.18	10 月	16 市“一城一队”全覆盖，在全国首创“常规赛+淘汰排位赛+齐鲁球王争霸赛”三层赛制
东北四省区	东北超	5.23	10.1	创新采用四地同步开幕的全新模式
江西	赣超	5.1	10 月	11 支队伍，实行全省主客场单循环制

资料来源：新华网，浙江省体育局，广东省体育局，腾讯新闻，中银证券

图表 27. “苏超”赞助商阵容



资料来源：江苏省城市足球联赛公众号，中银证券

产业链相关公司复盘及梳理

赛事期间相关公司股价复盘

卡塔尔世界杯: 2022 年卡塔尔世界杯举办时间为 11 月 20 日-12 月 18 日, 赛前近两个月的预热期内, 以粤传媒、锋尚文化、元隆雅图、舒华体育、中体产业为代表的公司领涨, 涨幅均超过 30%, 主要为营销 IP 衍生、体育设施、体育彩票等相关的公司, IP 文创、虚拟传媒类公司整体增幅较大, 也体现了科技消费的新趋势。赛期大部分标的股价回落, 体育用品 (李宁、安踏)、啤酒 (青岛啤酒) 等公司的热度相对持久。

图表 28. 2022 年卡塔尔世界杯期间相关上市公司股价复盘

股票代码	公司名称	具体相关业务	区间涨跌幅 (%) (2022.10.01-11.19)	区间涨跌幅 (%) (2022.11.20-12.18)
体彩				
600158.SH	中体产业	提供体彩服务与体育营销	30.1	-19.5
002229.SZ	鸿博股份	彩票印刷行业龙头	18.4	-7.6
装备/用品/基建				
605299.SH	舒华体育	专注于健身器材研发制造, 服务赛事与全民健身场景	31.9	-1.0
600060.SH	海信视像	发布年度旗舰电视暨2022年世界杯官方指定电视U8H等新品	29.0	-0.8
002587.SZ	奥拓电子	为亚洲预选赛提供视讯产品及解决方案	26.7	-14.0
605099.SH	共创草坪	全球人造草坪龙头	21.2	-12.6
300651.SZ	金陵体育	提供体育场馆器材、赛事系统	19.4	-3.9
300232.SZ	洲明科技	国内唯一入选的LED大屏供应商	15.3	-8.9
2020.HK	安踏	国内知名运动鞋服品牌	6.7	11.7
002342.SZ	巨力索具	参与体育场建设	5.2	1.2
2331.HK	李宁	国内知名运动鞋服品牌	-3.7	8.0
IP/传媒/其他				
002181.SZ	粤传媒	旗下《足球》报为足球专业垂类媒体	52.1	-7.0
300860.SZ	锋尚文化	咪咕世界杯音乐盛典虚拟项目	45.3	-7.1
002878.SZ	元隆雅图	作为生产方设计开发、生产及销售阿根廷国家队球星周边产品	33.8	-13.2
002605.SZ	姚记科技	收购了国内头部二手收藏卡交易平台Card Hobby	26.6	-9.4
300043.SZ	星辉娱乐	运营西班牙人足球俱乐部	25.4	-13.6
688039.SH	当虹科技	为总台、咪咕、抖音三大转播商提供技术支持	16.6	-12.2
300703.SZ	创源股份	子公司禾源纺织品生产与世界杯相关产品	13.7	-10.8
600600.SH	青岛啤酒	本届世界杯比赛直播赛中和赛前的广告位	-7.0	9.3

资料来源: Wind, 公司公告, 公司官网, 央视网, 网易新闻, 中银证券

2025 “苏超”: 2025 年 “苏超” 比赛时间为 5 月 10 日-11 月 1 日, 5 月下旬, 随着 “比赛第一, 友谊第十四” 等热梗破圈, 苏超正式进入火爆期, 高热度一直持续到 6 月中旬。5 月 28 日-6 月 15 日, 金陵体育 (本地体育器材商)、共创草坪 (本地人造草坪供应商) 的股价涨幅超过 100%; 除了体育相关领域的企业之外, “苏超” 的破圈也带动了江苏本地文旅产业链相关企业的股价上行, 南京商旅股价增幅同样非常可观。后续截至完赛期间, 各公司股价均出现明显回落。

图表 29. 2025 年 “苏超” 期间相关上市公司股价复盘

代码	股票	具体相关业务	区间涨跌幅 (%) (2025.5.10-5.27)	区间涨跌幅 (%) (2025.5.28-6.15)	区间涨跌幅 (%) (2025.6.16-11.1)
300651.SZ	金陵体育	本地体育场馆器材企业	3.8	146.3	-34.5
605099.SH	共创草坪	人造草坪供应商	7.5	100.4	-22.6
600250.SH	南京商旅	本地旅游和观赛消费	2.0	44.8	-12.3
002181.SZ	粤传媒	体育传媒	0.4	42.9	33.2
605299.SH	舒华体育	健身器材、赛事服务	3.1	16.7	-7.5
600158.SH	中体产业	体育彩票与营销	-1.0	11.7	4.6
601007.SH	金陵饭店	本地酒店餐饮企业	3.6	10.2	-5.8
002395.SZ	双象股份	本地足球草材料供应商	-2.0	9.2	-1.9
603136.SH	天目湖	本地文旅企业	0.3	8.3	-7.5
600919.SH	江苏银行	总冠名商	2.6	5.7	-4.6

资料来源: Wind, 公司公告, 公司官网, 搜狐新闻, 无锡博报, 中银证券

体育产业相关公司梳理

从体育赛事的产业链来看，受益公司主要可分为以下几类：

赛事运营：国内的知名大型赛事包括北马、上马、F1 大奖赛、网球大师赛等，此外还有部分群众性赛事和业余赛事，运营方的商业模式主要是通过收取赞助费、门票费、转播费用等，代表性上市公司包括中体产业、力盛体育、交运股份、兰生股份、珠江股份、天府文旅等。

装备/场馆：相关企业主要通过提供赛事所需器材、场馆设备、以及相关设备的集成服务等，代表性上市公司包括金陵体育、舒华体育、英派斯、共创草坪、大丰实业等。

IP/传媒：相关企业主要负责赛事的营销、转播以及衍生品业务、周边文创业务的开发和销售等，代表性上市公司包括粤传媒、浙数文化、元隆雅图、创源股份等。

图表 30.体育赛事产业链相关公司梳理

股票代码	公司名称	核心业务
赛事运营		
600158.SH	中体产业	国家体育总局旗下核心平台，覆盖北京马拉松、城市联赛等综合赛事，提供体彩服务与体育营销
002858.SZ	力盛体育	国内领先汽摩赛事运营商，运营 CTCC、TCR Asia、China GT 等 IP，拥有专业赛车场
600684.SH	交运股份	拟置入久事体育资产，获得 F1 中国大奖赛、上海网球大师赛等顶级赛事运营权
600826.SH	兰生股份	布局会展与赛事运营，运营上海马拉松、上海赛艇公开赛等项目
600684.SH	珠江股份	构建体育场馆运营+内容生产的经营模式，采用市场化手段运营体育场馆
000558.SZ	天府文旅	依托冰雪资源，运营滑雪场与冰雪赛事，布局体育文旅融合项目
装备/场馆		
300651.SZ	金陵体育	体育装备与场馆设施集成领先企业，提供场馆器材、赛事系统，拓展运动中心运营
605299.SH	舒华体育	专注于健身器材研发制造，服务赛事与全民健身场景
002899.SZ	英派斯	专注健身器材与场馆解决方案，供应专业赛事与健身场所器材
605099.SH	共创草坪	全球人造草坪龙头，为顶级足球、橄榄球等赛事提供场地材料
603081.SH	大丰实业	文体场馆智能设备与设施集成，服务冬奥会、亚运会等大型赛事场馆
IP/传媒		
002181.SZ	粤传媒	聚焦地方体育赛事运营与媒体传播，旗下《足球》报为足球专业垂类媒体
600633.SH	浙数文化	布局体育数字娱乐、赛事传播与营销，深耕区域体育赛事数字化运营
002878.SZ	元隆雅图	从事体育 IP 衍生品开发、赛事营销与品牌赞助服务，覆盖赛事周边文创
300703.SZ	创源股份	子公司主营球迷旗帜、球迷围巾、球迷帽等赛事周边产品，核心海外市场为北美地区

资料来源：Wind，公司公告，中银证券

从目前体育产业的转型趋势以及政策重点抓手来看，赛事运营相关公司未来的增量空间或许更大。从过往大型赛事的股份表现来看，在大型赛事的事件驱动下，叠加 AI 技术赋能，体育传媒营销、IP 衍生相关企业的弹性较高，体育场馆、体育器材、体育彩票等相关企业也有望受益。而国内省超等联赛则开辟出了新的模式，除了体育产业链企业以外，预计还会向城市文旅商等相关公司扩散，文体旅标的均有望受益。

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，进而影响文体消费。

政策落地不及预期风险：在大力提振消费背景下，政策对行业有较大的驱动作用，若执行过程中落地不及预期，对产业发展或将产生不利影响。

赛事商业价值不及预期风险：目前国内的体育赛事整体商业化程度较低，商业模式仍处在探索期，未来的盈利状况不确定性较高。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371