

赛事经济方兴未艾，长看 IP 价值重估

——服务消费专题系列二

强于大市 (维持)

2026 年 09 月 24 日

行业核心观点:

赛事经济正处于消费结构切换、政策红利与商业模式拐点三重共振的历史窗口。服务消费占比持续提升，逼近结构性临界点，体验消费加速渗透；2030 年体育产业总规模超过 7 万亿元的目标锚定了行业成长主线，赛事经济被 2026 年政府工作报告列为核心任务；对标海外市场，中国头部赛事正处于从参赛费托底向赞助与门票放量的切换前夜，而全球媒体版权正处于历史性通胀周期，为国内赛事 IP 价值重估提供了清晰的参照系。

沿着产业链四层结构，我们建议关注三条投资主线：

(1) 核心价值层：赛事 IP 是产业链中定价权最强、盈利能力最高的环节，在国内协会与地方政府主导的格局下，能够获取稀缺 IP 运营授权的企业，具备最先兑现政策与商业模式红利的条件，成长弹性较高。建议重点关注获得核心赛事运营权、并具备跨品类复制能力的赛事运营商。

(2) 上游供给层：“15 分钟健身圈”建设、地方联赛扩容与场馆新建改造，为器材与地材龙头带来刚性订单。具备专业赛事认证、设计施工运维一体化能力的头部企业在高端市场具备更强的议价权与订单获取能力，进军海外带来业绩增量。建议关注场地材料与健身器材领域的细分龙头的海外扩张节奏。

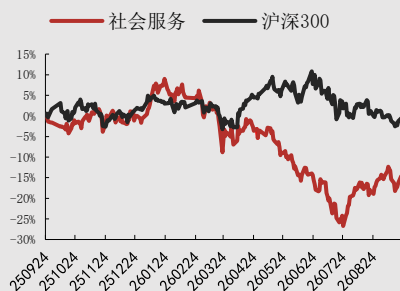
(3) 下游消费层：周期性大型赛事对啤酒、即时零售等衍生消费需求拉动强劲，名古屋亚运会等赛事周期接续，观赛聚会、夜间消费与即时配送场景将持续受益。建议关注与赛事场景深度绑定的啤酒饮料、功能饮料及即时零售板块在大赛周期的阶段行情，同时关注运动服饰龙头在赛事营销窗口期的品牌势能释放。

投资要点:

赛事经济方兴未艾，政策筑基助推规模扩张。我国服务消费占比已恢复至疫情前水平，消费结构升级与体育产业服务化转型，为赛事经济发展提供需求支撑与产业基础。顶层政策持续完善，《体育强国建设“十五五”规划》将赛事经济确立为产业发展的战略核心之一，地方政府积极引入高水平赛事、培育本土赛事品牌，推动赛事供给扩容，并通过“体育+文旅”带动关联消费，释放赛事经济的乘数效应。

对标海外成熟模式，国内赛事商业化有望提速。国际头部赛事呈现“版权为核、稀缺为盾、内容为翼”的共性，依托稀缺竞技资源与成熟内容运营构建多元变现体系。相比之下，国内赛事版权

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

文旅政策双线落地，供给端转向存量置换
板块增收不增利，酒旅盈利逆势改善
县域消费政策出台，服务消费渗透提速

分析师:

叶柏良

执业证书编号:

S0270524010002

电话:

18125933783

邮箱:

yebli@wlzq.com.cn

开发尚处早期，商业化水平仍有较大提升空间。我国体育赛事正处于从参赛费托底向赞助与门票放量的切换前夜，随着观赛需求增长、品牌赞助拓展及流媒体内容投入增加，“门票起量、赞助放量、版权破零”有望推动赛事收入结构升级，逐步释放优质 IP 的商业价值。

赛事扩容带动产业链需求，细分领域受益路径各有侧重。赛事运营规模扩张与盈利约束并存，政策催化推动业务向高附加值商业开发延伸；场馆运营依托核心区位与资源稀缺性，通过赛事驱动及存量提效改善经营；健身器材与场地材料受益于设施建设及更新需求，出海贡献增量。消费端，运动服饰借助赛事营销提升品牌影响力与销售转化，体育彩票呈现大赛周期下的高弹性，相关服务商间接受益；啤酒、功能饮料及即时零售承接观赛、聚会及夜间消费需求，赛事催化高端啤酒消费，场景扩容带动即时配送订单增长。

风险因素：宏观经济与消费不及预期风险，赛事审批与监管等政策变化风险，赛事举办节奏与安全风险，赛事 IP 授权与续约不确定性风险，赛事商业化变现不及预期风险。

正文目录

1 引言.....5

2 赛事经济方兴未艾，政策筑基助推规模扩张.....6

2.1 赛事经济内涵丰富，体系层次清晰.....6

2.2 顶层政策设计定型，地方释放乘数效应.....7

2.3 体育产业总量创新高，服务业占比持续提升.....8

2.4 产业链全景解析.....10

3 国际对标：全球赛事 IP 商业模式比较.....12

3.1 版权主导型：媒体版权构筑第一收入支柱.....12

3.1.1 NBA：流媒体重塑转播格局，需求驱动版权合约跳升.....12

3.1.2 TKO 集团：格斗赛事 IP 巨头，供给垄断推动版权跃升.....13

3.2 均衡运营型：内容运营均衡增长.....14

3.2.1 英超：全球分销能力构筑的足球联赛标杆.....14

3.2.2 F1：内容驱动商业运营.....15

3.3 周期集中型：FIFA 的四年集中变现模型.....16

3.4 国际赛事 IP 三大共性：版权为核，稀缺为盾，内容为翼.....17

4 赛事经济细分领域分析.....17

4.1 赛事运营：规模扩张与盈利困局并存，政策催化打开生态空间.....17

4.2 场馆运营：稀缺垄断筑壁垒，存量提效与赛事驱动并行.....18

4.3 健身器材与场地材料：需求逐渐释放，出海支撑增量.....19

4.4 运动服饰：赛事放大品牌溢价，赞助升级与转化时滞并存.....20

4.5 体育彩票：政策壁垒深厚，赛事弹性显著.....21

4.6 衍生消费场景：啤酒与即时零售.....22

4.7 重点公司业绩及估值对比.....23

5 投资建议与风险因素.....23

5.1 投资建议.....23

5.2 风险提示.....24

图表 1： 中国人均服务消费支出及占比.....5

图表 2： 服务消费分类.....6

图表 3： 赛事分类.....7

图表 4： 体育赛事产业部分国家政策.....8

图表 5： 全国体育产业总产出及同比增速.....9

图表 6： 全国体育产业增加值及同比增速.....9

图表 7： 全国体育产业三大业务总产出占比.....9

图表 8： 全国体育产业三大业务增加值占比.....9

图表 9： 2024 年体育服务业各业务总产出占比.....10

图表 10： 2024 年体育服务业各业务增加值占比.....10

图表 11： 赛事经济产业链结构.....12

图表 12： NBA 年均媒体转播权收入（亿美元）.....13

图表 13： TKO 营业收入及同比增速.....14

图表 14： TKO 归母净利润（万美元）.....14

图表 15： 2026H1TKO 各分部分业务收入（千美元）.....14

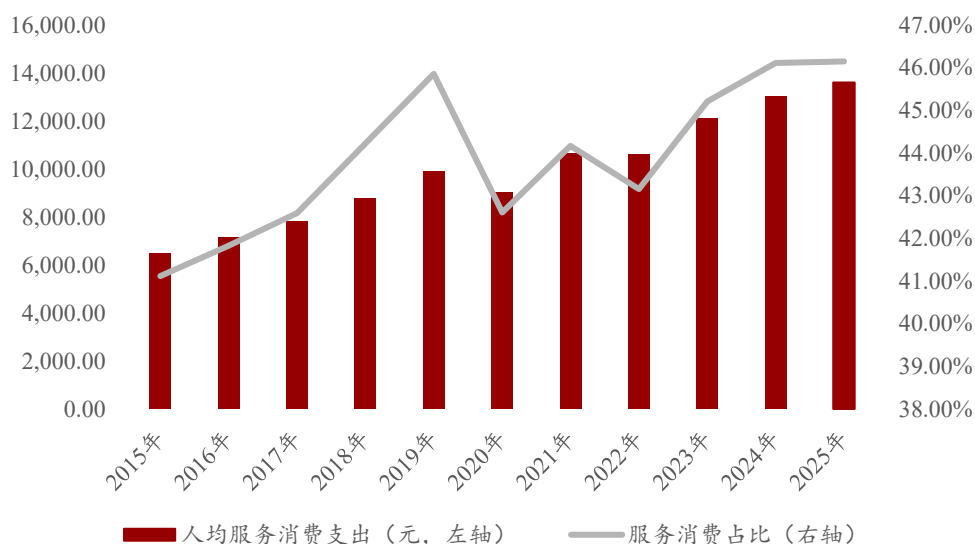
图表 16： 曼联（MANU.N）营收构成（万英镑）.....15

图表 17: F1 营收结构.....	16
图表 18: FIFA2023-2026 周期预算结构	16
图表 19: 我国体育场地数量	19
图表 20: 我国体育场地面积	19
图表 21: FIFA 草坪认证标准.....	20
图表 22: 体育用品及设备出口金额	20
图表 23: 中国运动鞋服行业市场规模及预测	21
图表 24: 体育彩票年度销售额	22
图表 25: 体育彩票月度销售额	22
图表 26: 啤酒龙头季度销量（万千升）	22
图表 27: 重点公司业绩及估值对比表	23

1 引言

我国消费结构升级正临近加速拐点。2015至2019年，人均服务消费支出持续较快增长，服务消费占比年均提升超1个百分点，2019年达45.86%。2020至2022年，受疫情影响，居家隔离等防控措施对以体验为核心的服务消费形成较大冲击，支出总额及占比双双回落。2025年，国内服务消费占比恢复至46.15%，重回疫情前水平并逼近50%的结构临界点，预计将进入快速增长阶段，成为居民消费的主要构成部分。

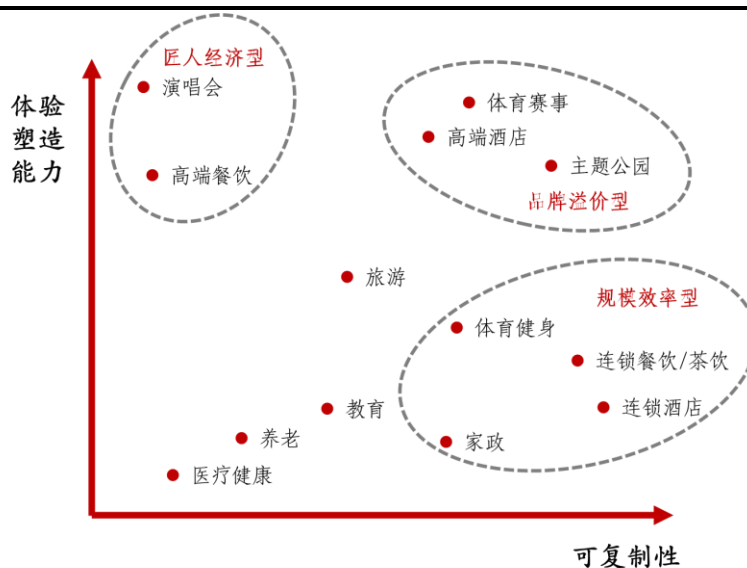
图表1：中国人均服务消费支出及占比



资料来源：同花顺，万联证券研究所

我们在《服务消费专题系列一：消费结构变迁，体验塑造价值》中构建了识别不同商业模式的投资价值的“体验塑造能力×可复制性”服务消费二维分类框架。第一维度为**体验塑造能力**，即服务为消费者提供的心理满足感、情感共鸣与记忆留存度。作为以满足体验为核心诉求的消费形态，服务过程中的体验塑造能力与企业的溢价空间高度相关，并深度影响毛利率水平和客户黏性。第二维度为**可复制性**，指服务流程的标准化程度、供应链管理难度，以及商业模式跨区域、跨人群扩张的潜力。相较于商品消费，服务消费天然具有个性化特征，难以简单依赖规模经济创造超额收益。因此，能否在保持个性化服务内核的基础上，通过适度标准化实现连锁化与资本化扩张，成为判断企业增长确定性与营收规模天花板的关键因素。

图表2: 服务消费分类



资料来源: 万联证券研究所

赛事经济兼具强体验塑造与高可复制性，是服务消费中最具商业化潜力的赛道之一。

“品牌溢价型”服务消费的核心在于，依托强大的品牌体系与标准化运营流程，将难以标准化的服务体验转化为可复制的产品，从而实现规模扩张，并同时获取高毛利率与高成长确定性。体育赛事正是这一模式的典型代表：以稳定的赛季周期实现情绪内容的批量供给，以媒体版权、商业赞助、门票销售与衍生品开发构建多元变现闭环，头部体育IP的品牌变现能力在服务消费各形态中位居前列。本篇报告作为服务消费专题系列第二篇，聚焦商业化潜力极大的赛事经济，尝试回答三个问题：中国赛事经济当前处于什么发展阶段？与海外成熟商业模式存在哪些差距？哪些细分环节与标的正在兑现差距收窄的红利？

2 赛事经济方兴未艾，政策筑基助推规模扩张

2.1 赛事经济内涵丰富，体系层次清晰

赛事经济是以赛事为核心，通过人流集聚、消费带动、赛事激活和产业联动形成的综合型经济形态。以职业赛事与群众赛事为依托，赛事经济不仅实现赛事自身的品牌扩张，更带动上下游产业链协同发展，将举办地的消费动能、地域资源与产业要素有效组合，为区域经济注入新动能。2026年政府工作报告明确提出“积极发展赛事经济、冰雪经济、户外运动，建好用好群众身边的运动场地设施，培育更多特色群众体育赛事活动”，这是国家层面首次将“赛事经济”写入政府工作报告核心任务，标志着赛事经济从单一的文体属性升级为推动体育产业发展与经济增长的重要驱动力。

赛事经济有以下三个核心特征：（1）周期性特征显著。奥运会、世界杯、全运会等大型赛事通常以四年为周期，较长的间隔既为赛事筹备留出充足时间，也通过需求积蓄在举办期集中释放消费潜力，形成对区域消费与经济增长的持续提振。（2）溢出与乘数效应明显。“一日比赛，多日停留；一人参赛，多人消费”的扩散特征，使赛事经济突破直接消费边界，向文旅融合等衍生场景延伸，百万级赛事可撬动过亿级消费，形成以赛事为核心、辐射旅游餐饮与文化传播的经济形态。（3）高度依赖政策与IP。

国内赛事IP多集中在地方政府与体育协会，官方支持是落地关键；海外市场虽有更多私人企业持有的IP，但赛事举办对资金与场地要求极高，仍需政府协助保障。同时，IP处于价值链顶端，是盈利能力最强的环节，在相当程度上决定了商业化的盈利上限。

从影响力与商业化程度看，体育赛事大致可分为四个层级。第一层为顶级国际赛事，以世界杯、奥运会、F1等为代表，影响力与商业化程度均为最高，面向全球市场，版权收入是主要盈利来源。第二层为职业联赛，如NBA、英超、CBA等，商业化程度较高，收入来源涵盖赞助、版权与门票等多元渠道。温网、环法、UFC等第三层单项顶级赛事更侧重细分领域的垂直深耕，成熟度也相对较高，以产业链相关的赞助收入为主。第四层为地方或群众赛事，以城市马拉松、苏超、村BA等为代表，影响力与商业化程度相对较低，多由地方政府主导，依托地方文旅拉动赛事需求。

图表3：赛事分类

类别	代表赛事	商业化程度	市场特征
顶级国际赛事	世界杯、奥运会、F1	极高	版权收入为主，全球化运营
职业联赛	NBA、英超、CBA、中超	高	赞助+版权+门票均衡发展
单项顶级赛事	温网、环法、UFC	高	细分领域垂直深耕
地方/群众赛事	马拉松、苏超、村BA	中等	政府主导，文旅拉动为主

资料来源：万联证券研究所

2.2 顶层政策设计定型，地方释放乘数效应

政策支持与引导是赛事经济发展的重要驱动力。自2014年以来，我国政府相继出台多项政策，将体育事业、体育强国和赛事经济纳入国家重要发展方向。

早期政策以放权破冰与战略奠基为主线。2014年，国务院发布《国务院关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》，首次将体育产业上升为国家战略，全面取消赛事审批，通过市场机制积极引入社会资本承办赛事，以“放权”和“破冰”为核心推动体育产业供给侧改革，奠定了此后十余年国内体育赛事快速发展的基础。2019年，国务院办公厅发布《体育强国建设纲要》，确立2020年、2035年、2050年三步走长期目标，系统提出落实全民健身战略、提升竞技体育综合实力、加快发展体育产业、促进体育文化繁荣发展、加强对外和港澳台体育文化交往五个方面的战略任务。2021年，国家体育总局发布《“十四五”体育发展规划》，将体育发展由方向性指导细化为可执行、可考核的量化指标体系，提出体育产业总规模达到5万亿元、增加值占国内生产总值比重达到2%、居民体育消费总规模超过2.8万亿元、从业人员超过800万人等具体目标，并进一步提出赛事体系建设目标。

顶层设计逐步定型，赛事经济上升为战略核心。2025年9月，国务院办公厅印发《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》，政策重心由产业基础设施建设转向重点领域培育，提出“培育一批具有世界影响力的体育企业和体育赛事”，顶尖赛事品牌与龙头企业扶植被提上日程。2026年，《体育强国建设“十五五”规划》明确2030年阶段性发展目标，提出“加快建立系统开放、衔接有序的全國一体化单项

赛事体系”，赛事经济确立为产业发展的战略核心之一。

图表4: 体育赛事产业部分国家政策

政策文件	发布时间	核心内容
国务院于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见	2014 年	取消商业性和群众性体育赛事活动审批, 加快全国综合性和单项体育赛事管理制度改革, 公开赛事举办目录, 通过市场机制积极引入社会资本承办赛事。
体育强国建设纲要	2019 年	到 2050 年, 全面建成社会主义现代化体育强国。人民身体素养和健康水平、体育综合实力和国际影响力居于世界前列, 体育成为中华民族伟大复兴的标志性事业。
“十四五” 体育发展规划	2021 年	主要目标: 体育产业高质量发展取得显著进展, 产品和服务供给适应个性化、差异化、品质化消费需求, 基本形成消费引领、创新驱动、主体活跃、结构更优的发展格局。体育产业总规模达到 5 万亿元, 增加值占国内生产总值比重达到 2%, 居民体育消费总规模超过 2.8 万亿元, 从业人员超过 800 万人。
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	2025 年	到 2030 年, 培育一批具有世界影响力的体育企业和体育赛事, 体育产业发展水平大幅跃升, 总规模超过 7 万亿元, 在构建新发展格局中发挥重要作用。
体育强国建设“十五五”规划	2026 年	加快建立系统开放、衔接有序的全国一体化单项赛事体系, 鼓励具备条件的地区、社会力量因地制宜、量力而行举办形式多样的系列赛、大奖赛、分站赛、巡回赛、积分赛以及高水平商业赛事。鼓励引导有条件的地方有序承办国际高水平单项体育赛事。

资料来源: 中国政府网, 国家体育总局, 万联证券研究所

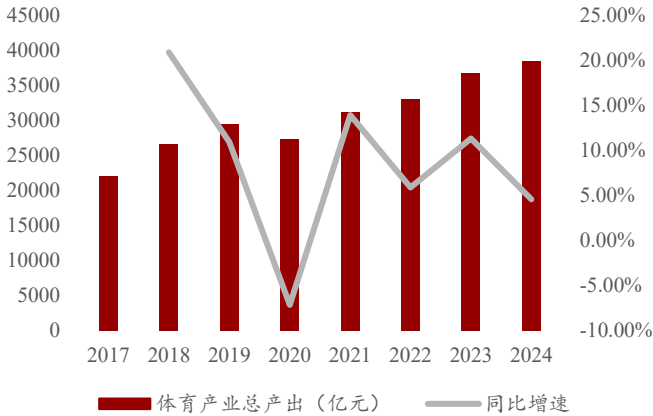
地方政府正逐步成为赛事经济的重要推动力量，沪京苏等核心省市已率先展现出显著的提振效应。地方政府的职能不仅体现在赛事管理层面，更在于将赛事与地方经济及消费体系深度衔接，通过乘数效应带动区域经济协同发展。上海是全国赛事经济发展最早、体系最成熟的城市之一，自2019年以来已连续七年开展体育赛事影响力评估，“十四五”期间累计举办549项国际国内体育赛事，累计拉动效应达808.25亿元。2025年，上海共举办182项国际国内体育赛事，创历史新高，直接经济影响达135亿元，拉动效应358亿元；上海ATP1000大师赛以982分（满分1000分）位居评估体系首位，F1中国大奖赛965分、上海马拉松958分紧随其后，头部赛事已形成稳定的经济效应输出。北京正由奥运会举办地向双奥国际赛事名城转型，明确提出每年举办不少于20项高水平国际赛事，在鼓励高商业价值赛事的同时，着力培育具有自主知识产权的国际赛事IP。江苏省在2025年“苏超”赛事期间，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1440.30万人次，同比增长23.22%；银联渠道异地文旅消费145.70亿元，同比增长27.10%。

2.3 体育产业总量创新高，服务业占比持续提升

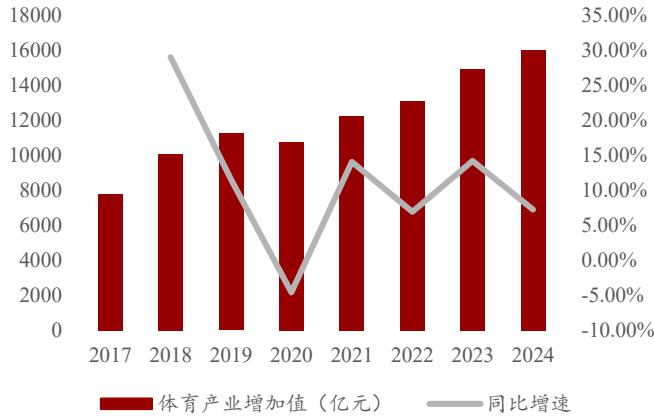
体育产业总量修复创新高，增加值占比稳中有升。2017年至2024年，我国体育产业总规模保持上行趋势，年均复合增速达8.3%。2020年，新冠疫情对高度依赖线下人群聚集的体育产业形成显著冲击，总产出首次出现下滑，同比下降7.2%至27,372亿元，增

增加值同比下降4.56%至10,735亿元。2023年，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14.20%。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5: 全国体育产业总产出及同比增速



图表6: 全国体育产业增加值及同比增速

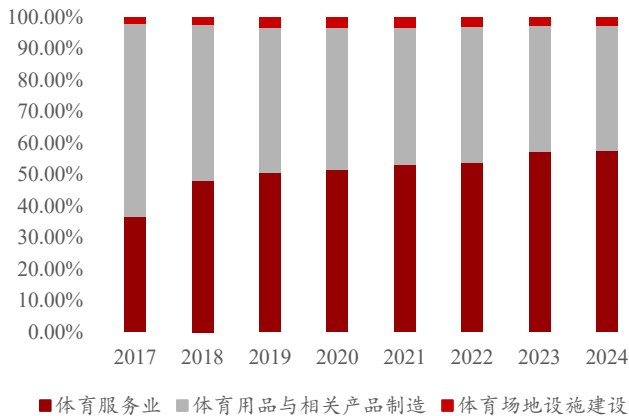


资料来源: 国家统计局, 万联证券研究所

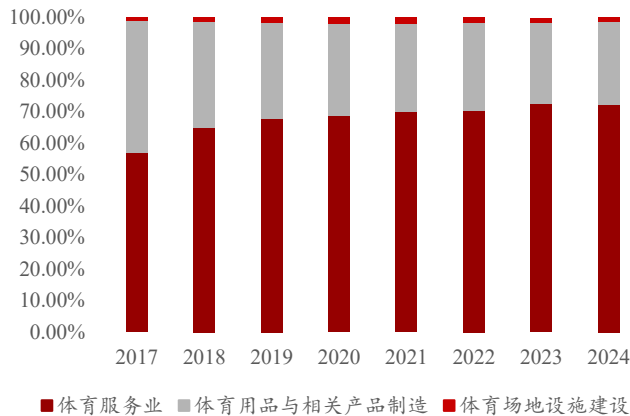
资料来源: 国家统计局, 万联证券研究所

体育产业重心加速向服务业转移。2017至2024年间，体育服务业总产出与增加值保持正向增长，总产出占比从2017年的36.47%升至2024年的57.70%，增加值占比同期从56.95%升至72.03%，已成为体育产业的主导力量。相比之下，体育用品及相关产品制造、体育场地设施建设两项的产出与增加值占比近年来均呈逐年下降趋势，2024年总产出占比分别为39.69%和2.61%。体育产业正从以制造和设施为核心的投资驱动型增长，转向以服务与内容为核心的消费驱动型增长。

图表7: 全国体育产业三大业务总产出占比



图表8: 全国体育产业三大业务增加值占比



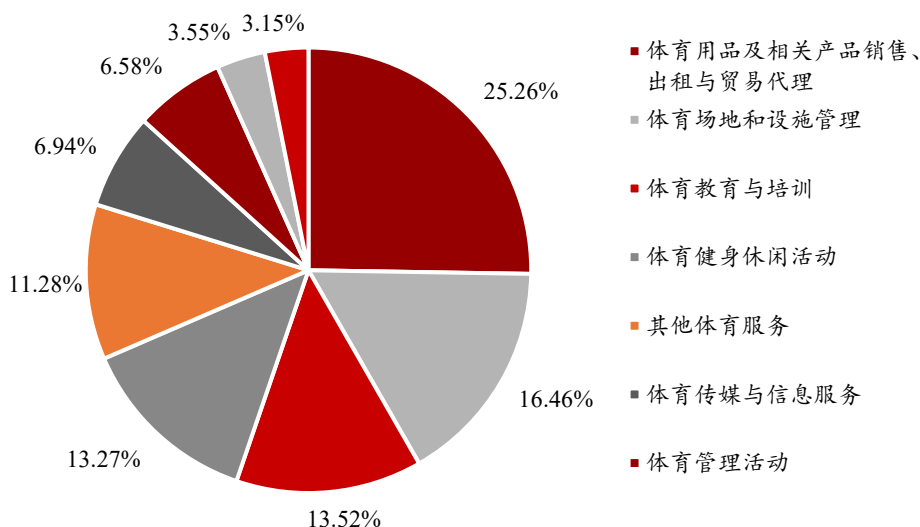
资料来源: 国家统计局, 万联证券研究所

资料来源: 国家统计局, 万联证券研究所

体育服务业由销售贸易与健身教培双轮驱动。从体育服务业内部结构看，总产出规模及占比最高的为体育用品及相关产品销售、租赁与贸易代理，2024年总产出达5,599亿元，占体育服务业的25.26%。此外，体育场地与设施管理、体育健身休闲活动、体育教育与培训等细分领域占比较高，整体呈现以运营管理及健身教培服务为主的结构特征。贸易代理环节的高占比，反映出我国体育产业在销售流通端的成熟度较高；

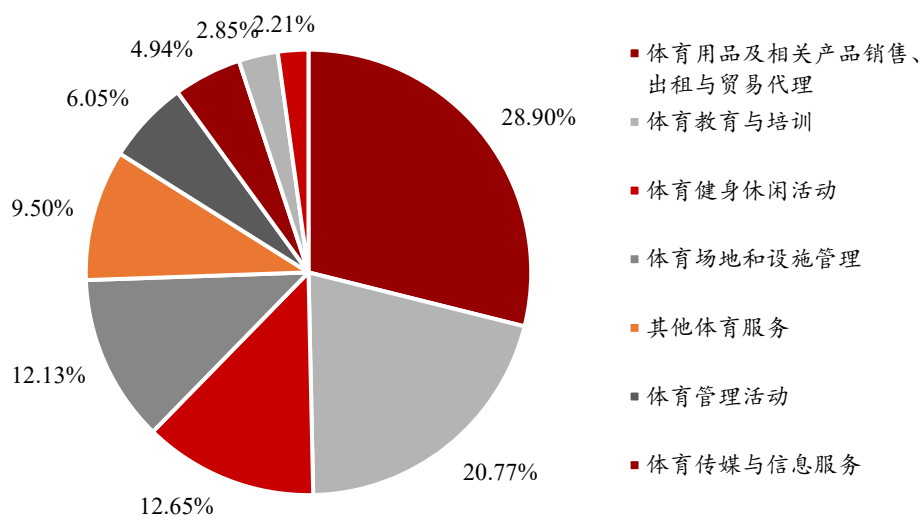
而场地管理、健身休闲与教育培训的稳健增长,则构成了服务消费端的长期增量基础。

图表9: 2024 年体育服务业各业务总产出占比



资料来源: 国家统计局, 万联证券研究所

图表10: 2024 年体育服务业各业务增加值占比



资料来源: 国家统计局, 万联证券研究所

2.4 产业链全景解析

赛事经济以赛事IP为核心, 延伸出四层产业链结构。赛事经济围绕赛事IP这一价值链顶端与核心环节, 向上游、中游和下游延伸, 构成四层产业链体系。

赛事IP是产业链的核心价值层与定价权所在。赛事经济产业链中最关键的环节是核心价值层, 即赛事IP。在国内, 赛事IP既包括由政府部门、体育协会主导形成的全国IP, 也包括苏超、粤BA等正在自主成长的地方IP; 在国外, 顶级赛事IP多由私人企业主导运作, 典型代表如F1、英超及NBA。赛事IP的不可复制性与独特消费心智, 使IP所有者在产业链中占据定价主导权, 高毛利的版权转播与授权收入构成其核心商业

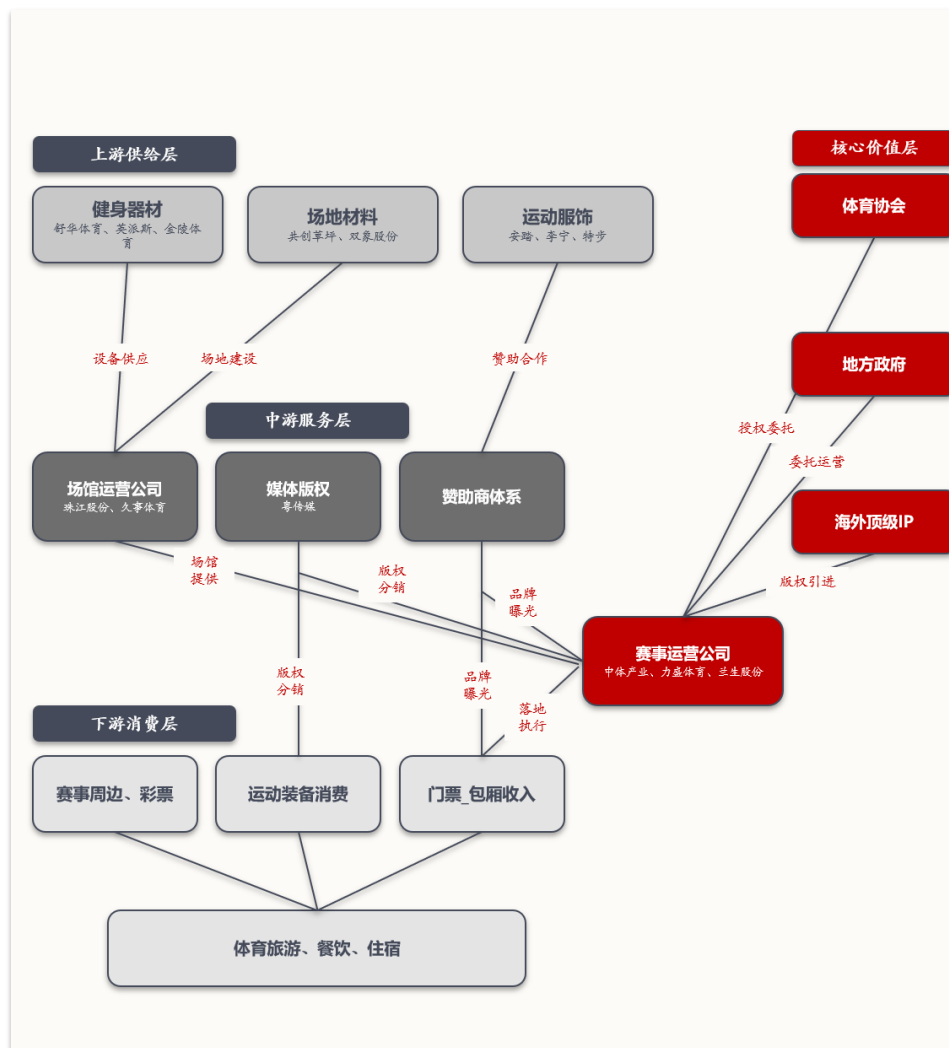
价值。当前国内高价值赛事IP尚未进入A股上市公司体系，这一结构性矛盾解释了国内体育服务公司与海外龙头在市值层面的显著差异。受历史制度与商业模式影响，我国民营企业此前较难获取赛事IP所有权，但近年来随着地方联赛IP化、混合所有制改革等相关政策出台，传统格局逐步松动，市场化运营公司逐渐接触、运营与掌握赛事IP，在产业链中获取高额利润。

上游供给层构成产业链的硬件基石。产业链上游主要提供健身器材、场地材料和运动服饰等核心装备设施。在政府及体育协会主导的赛事模式下，设备采购主要由政府或协会完成，私人企业承担供给职责。A股市场中，健身器材提供商包括舒华体育、英派斯，场地材料上市公司有共创草坪。上游需求主要来自两方面：（1）新建和改造体育场馆，随着全民健身意识逐渐普及与政策支持产业规模持续扩大；（2）赛事举办期间的器材采购和场馆保障，受益于体育赛事举办频率提升。

中游服务层是资源配置与流量变现的枢纽。产业链中游主要负责赛事运营、场地运营和媒体版权，承担赛事管理与组织职能。A股市场中，涉及赛事运营的上市公司包括中体产业、力盛体育、久事动娱、兰生股份，聚焦场馆运营的标的为珠江股份。不同量级的赛事对中游服务商的资源协调能力与运营壁垒提出差异化要求，大型马拉松需派遣数千名安保人员，考验社会公共资源协调能力；年度足球联赛聚焦多城市主客场长周期运营；全球级F1赛事则对供应链管理与消费端营销提出极高要求。中游服务商的业绩弹性深度绑定于赛事举办方提供的服务费和下游消费者的消费意愿。

下游消费层是赛事乘数效应的核心兑现主体。赛事经济在下游产生的终端消费不仅局限于门票和赛事周边，还延伸至彩票、运动服饰和餐饮等众多消费场景。大型赛事方面，世界杯因时差因素往往催化夜经济消费，如啤酒、夜宵需求，对彩票销售也有显著拉动效应；区域性或本土联赛则更倾向于赋能“体育+文旅”模式，对举办地的住宿、餐饮及景区消费形成长期溢出效应。从产业链视角看，中上游创造的价值在下游被放大和扩散，赛事对经济增长的边际拉动是将赛事经济定位为消费增长点的重要因素。

图表11: 赛事经济产业链结构



资料来源: 万联证券研究所

3 国际对标: 全球赛事 IP 商业模式比较

为厘清赛事IP的变现逻辑与价值驱动,我们选取全球最具代表性的五个赛事IP: NBA、TKO、英超、F1与世界杯,对其商业模式与收入结构进行对标分析。依据变现结构的差异,我们将大型赛事归纳为三种典型模型。第一类是版权主导型,以NBA和TKO为代表,媒体版权收入占比过半,长期版权协议锁定构筑盈利底盘,现金流可预测性强。第二类是均衡运营型,以英超和F1为代表,版权、赞助与门票等收入来源相对均衡,更依赖内容运营与商业开发的综合能力,收入韧性较强。第三类是周期集中型,以世界杯为代表,四年一届的稀缺性赋予其强定价权,但收入高度集中于赛事年,周期波动特征明显。

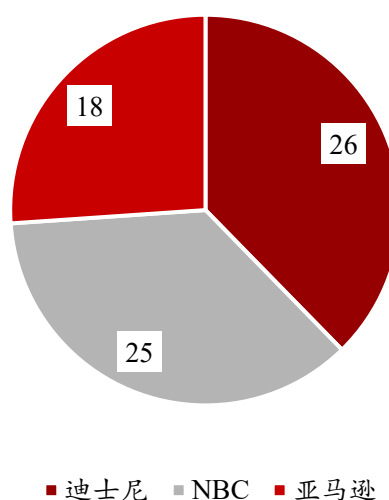
3.1 版权主导型: 媒体版权构筑第一收入支柱

3.1.1 NBA: 流媒体重塑转播格局, 需求驱动版权合约跳升

全球职业篮球顶级IP, 版权续约驱动估值中枢抬升。NBA成立于1946年, 由30支球队组成, 分属东西两大联盟, 是全球顶级职业篮球联赛。NBA依托长期积累的竞技水准、球星矩阵与全球化运营, 已成为全球商业价值最高的体育赛事品牌之一。

版权合约跳升2.6倍，流媒体平台首次跻身支柱转播方。NBA于2024年7月与迪士尼、NBC环球和亚马逊签署新一轮媒体版权协议，合同期11年，自2025-26赛季至2035-36赛季，总金额达760亿美元，年均约69亿美元，较上一周期增至约2.6倍。分平台看，迪士尼年均支付约26亿美元，继续保有总决赛独家转播权；NBC年均支付约25亿美元，获得约100场常规赛转播权，其中半数为Peacock流媒体独家；亚马逊年均支付约18亿美元，获得常规赛、季后赛及部分分区决赛转播权。版权收入的跳升将直接推高联盟收入分成与球队工资帽，进而抬升全部30支球队的估值中枢。与上一轮协议相比，华纳兄弟探索公司退出，NBC与亚马逊加入，在传统电视观众持续流失的背景下，流媒体平台首次成为顶级联盟的支柱性转播方。体育直播是极少数仍能聚合大规模实时受众的内容形态，NBA通过扩大联赛与球星在社交媒体上的影响力，精准承接年轻观众通过短视频和社交媒体观赛的需求，驱动版权收入高速增长。

图表12: NBA 年均媒体转播权收入（亿美元）



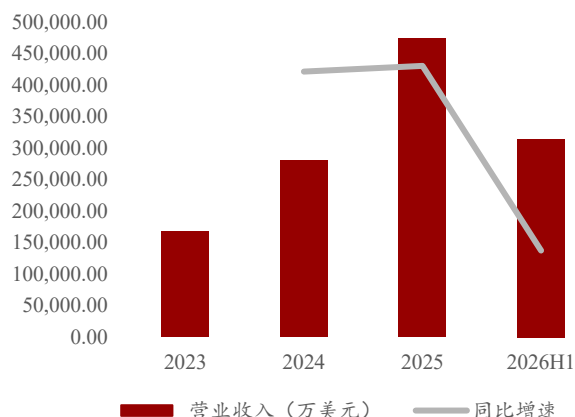
资料来源：华尔街见闻，万联证券研究所

3.1.2TKO 集团：格斗赛事 IP 巨头，供给垄断推动版权跃升

全球格斗赛事巨头，双IP覆盖十亿级受众。TKO Group Holdings成立于2023年3月，是全球领先的综合性体育媒体与娱乐集团，业务涵盖电视节目、按次计费节目、现场直播、专题影片及品牌衍生品等多元内容形态。公司旗下拥有终极格斗冠军赛(UFC)与世界摔角娱乐(WWE)两大全球顶级体育娱乐IP，覆盖全球超过10亿家庭观众。

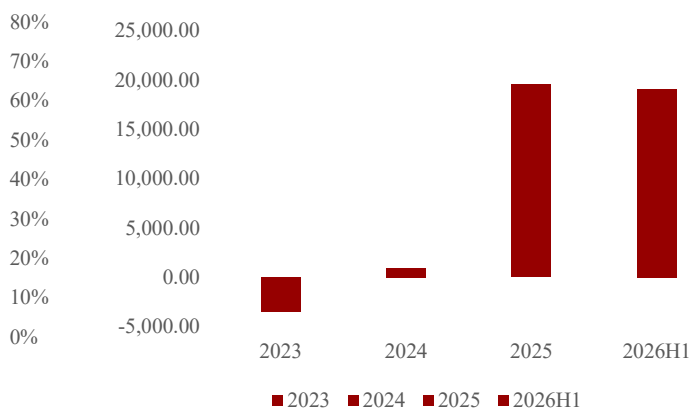
财报表现超预期，媒体版权占据核心权重。2025年，TKO实现营收47.35亿美元，同比增长68.85%；归母净利润1.95亿美元，同比增长1976.99%，增长动能强劲。2026年上半年，公司营收达31.44亿美元，同比增长21.99%；归母净利润1.91亿美元，已接近2025年全年水平。分业务看，WWE上半年营收10.97亿美元，其中媒体版权收入6.41亿美元，占比58.49%，门票与接待收入2.75亿美元，赞助收入0.89亿美元；UFC上半年营收9.37亿美元，其中媒体版权收入6亿美元，占比64.09%，门票与接待收入0.96亿美元，赞助收入2.12亿美元。整体来看，媒体版权收入在各业务板块中均占据核心权重。

图表13: TKO 营业收入及同比增速



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

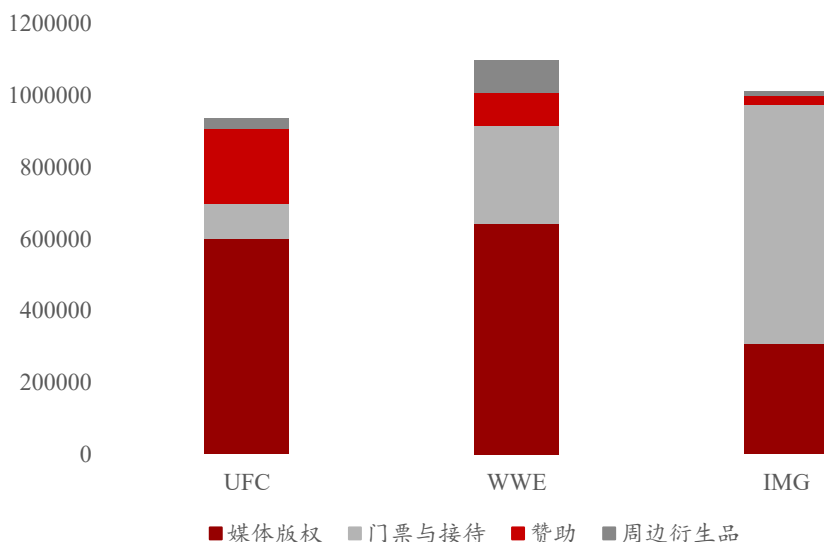
图表14: TKO 归母净利润 (万美元)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

长期版权合约锁定核心价值, 流媒体数据验证聚集效应。过去两年, TKO签署了总额超过120亿美元的长期媒体版权协议: UFC与派拉蒙达成77亿美元版权协议, 自2026年起生效; WWE旗舰节目Raw与Netflix签署十年约50亿美元协议, 自2025年起播出; WWE付费赛事与ESPN签署16.25亿美元协议。WWE与UFC合并后, 全球顶尖格斗选手基本被TKO平台垄断, 稀缺供给推动媒体版权费用跃升。流媒体数据也验证了头部IP的观众聚集能力, WWE在Netflix首年流媒体观看时数达5.25亿小时, UFC在Paramount+的首场直播活动吸引近500万次观看。除两大顶尖赛事IP外, TKO旗下还拥有IMG、On Location、PBR及新设的Zuffa Boxing, 形成了从赛事IP、媒体制作到高端接待的完整价值链。

图表15: 2026H1TKO 各分部分业务收入 (千美元)



资料来源: 公司财报, 万联证券研究所

3.2 均衡运营型: 内容运营均衡增长

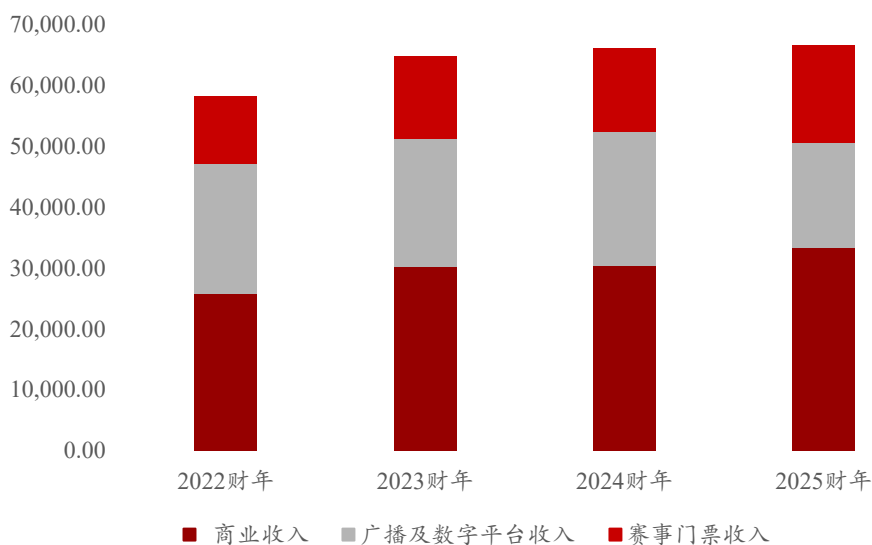
3.2.1 英超: 全球分销能力构筑的足球联赛标杆

全球商业化程度最高的足球联赛, 版权分销能力突出。英格兰足球超级联赛成立于

1992年，由20支球队组成，是英格兰顶级职业足球联赛。联盟层面，2025-26至2028-29赛季商业与媒体版权周期总收入约122.5亿英镑，为全球商业化程度最高的足球联赛。其中，本土转播权以67亿英镑售予Sky与TNT，Sky获得五个直播包中的四个，每赛季至少转播215场比赛，TNT每赛季转播52场，BBC保留免费集锦版权；国际转播权收入快速增长，已接近本土版权收入水平，全球分销能力突出。

联盟与俱乐部形成完整变现链条，收入结构均衡多元。俱乐部层面，头部球队的品牌变现能力同样可观。以曼联为例，俱乐部商业收入占比约50%，门票与转播收入各占约四分之一，形成从联盟版权到俱乐部商业开发的多层次变现结构。联盟版权主导与俱乐部商业开发相互强化，联盟层面提供基础收入池，俱乐部层面通过品牌运营与球迷经济创造增量，二者形成正向循环。

图表16: 曼联 (MANU.N) 营收构成 (万英镑)



资料来源：公司年报，万联证券研究所

3.2.2F1：内容驱动商业运营

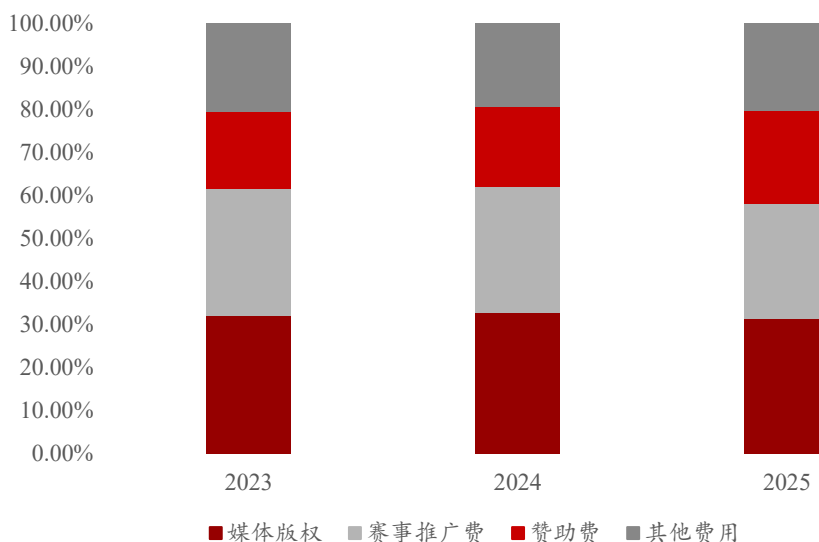
单项赛事商业化的全球标杆，IP价值持续重估。一级方程式赛车是全球商业价值最高的单项赛事之一，每年在约24个地区举办分站比赛，通过冲刺赛与正赛积分合计决出年度冠军，赛事体系高度标准化。F1商业权利由自由传媒集团持有运营，2017年初以80亿美元完成收购。2025年，F1年度收入已接近翻倍，验证了顶级赛事IP在成熟商业化运营下的价值释放潜力。

版权、承办费与赞助三轮驱动，收入结构持续优化。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%。

内容运营完成粉丝年轻化重构，反哺版权价格上行。自由传媒集团入主后，通过社交媒体解禁、网飞纪录片《极速求生》及大电影《F1：狂飙飞车》等内容运营，将F1从高度精英化的传统运动改造为年轻化的大众娱乐产品。全球粉丝规模达8.27亿，女性

占比达42%，35岁以下人群占比43%；2025年现场观众达670万人次，24场分站赛中有19场售罄。粉丝结构的改善直接推升版权价值，苹果公司以每年超过1.4亿美元获得F1美国独家转播权，较此前ESPN每年8,500万美元提价超64%。从2016年收入18亿美元到2025年38.7亿美元，九年增长约115%，印证了内容运营对赛事IP价值的放大效应。

图表17: F1 营收结构

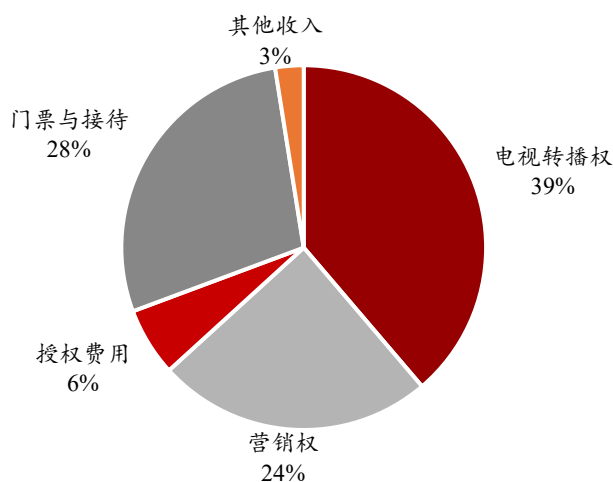


资料来源：公司年报，万联证券研究所

3.3 周期集中型：FIFA 的四年集中变现模型

世界杯以周期制模式运营，收入高度集中于赛事年。由国际足联（FIFA）运营的世界杯采用四年一届的周期制商业模式，围绕赛事集中售卖转播、赞助、票务及授权权利。由于2023-2026周期实际收入尚未公布，我们以其初始预算收入作为参考：该周期预算收入110亿美元，其中电视转播权42.64亿美元，占比39%，为最大单一收入来源；营销权收入26.93亿美元，占比24%；门票与接待收入30.97亿美元，占比28%；授权及其他收入合计约9亿美元。与F1、NBA等年度赛事不同，世界杯的稀缺性赋予其更强的定价能力，但收入确认也高度集中于举办年份，非举办年收入显著回落，周期波动特征明显。

图表18: FIFA2023-2026 周期预算结构



资料来源：FIFA，万联证券研究所

3.4 国际赛事 IP 三大共性：版权为核，稀缺为盾，内容为翼

从国际顶尖赛事IP的商业模式中，我们提炼出三个共性特征：

(1) 版权是成熟赛事IP的第一收入支柱，且正处于历史性的通胀周期。无论是版权主导型的NBA与TKO，还是收入结构相对均衡的英超与F1，版权收入均稳居各收入来源首位。随着流媒体平台对体育直播内容的争夺加剧，版权价格持续抬升，NBA新周期版权合约金额较上一轮增长约2.6倍，UFC与WWE的长期版权协议总额超过120亿美元，F1美国转播权实现大幅提价。反观国内，多数赛事版权收入尚处起步阶段，部分赛事甚至为零，与海外成熟市场之间存在代际差距，结构性成长空间明确。

(2) 稀缺性带来顶级赛事的高体验塑造能力。赛事IP的商业价值与稀缺程度高度正相关：TKO垄断了全球顶尖综合格斗人才，世界杯四年一届赋予其天然的稀缺溢价，篮球运动员以进入NBA为职业巅峰。最高水平运动员与最高级别竞技共同构成无与伦比的观赛体验，这是赛事经济最核心的护城河，也是顶级IP难以被替代的根本原因。

(3) 内容运营保证了体育赛事的高可复制性。成熟赛事IP通过完整的运营体系，将稀缺体验封装为可复制的产品形态，借助纪录片、电影和社交媒体持续输出内容，使赛事突破单一比赛场景，成为可广泛传播、可批量消费的娱乐产品，进而放大IP价值。对国内赛事而言，明星引流、纪录片化运营与社交媒体种草，是低成本复制这一路径的现实选择。

我国体育赛事正处于从参赛费托底向赞助与门票放量的切换前夜。对标成熟市场的收入结构演进路径，国内体育赛事正在复现“门票起量、赞助放量、版权破零”的节奏：上座率逐步提升，部分热门赛事已出现一票难求；头部赛事开始获得科技、消费品牌的冠名，赞助费用持续上行；流媒体平台对体育内容的投入不断增加，版权收入与海外市场的差距收窄路径逐渐清晰。三重驱动力叠加，国内赛事IP的商业化进程有望进入加速阶段。

4 赛事经济细分领域分析

根据上文对行业发展阶段的判断，我们将赛事经济产业链中的核心赛道分别进行分析。从受益优先度看，赛事运营>场馆运营>体育彩票>健身器材与场地材料>运动服饰。赛事运营是唯一同时承接门票、赞助与版权三端的环节，直接对应国内赛事由参赛费托底向赞助、门票放量的切换；场馆运营受益于赛事档期加密带来的场地利用率提升；体育彩票受观赛人次增长与竞猜标的扩容驱动，但增长节奏受政策严格约束；健身器材与场地材料依赖场地建设投资落地，但有出海增量的独立逻辑；运动服饰需经历消费者从观赛到参与的转化，受益相对滞后。从成长空间看，赛事运营>场馆运营>运动服饰>健身器材与场地材料>体育彩票。赛事运营的成长弹性来自版权收入从零到一的突破与稀缺IP的排他属性，场馆运营享受政策红利及专业化运营对存量低效场馆的替代；运动服饰受益于参与人口渗透率提升与国产替代驱动，健身器材与场地材料受政策与出口周期制约；体育彩票受返奖率、牌照与品种审批等政策边界约束，空间相对封顶。啤酒与即时零售作为赛事衍生消费场景的代表，收入弹性来自观赛人次的即时转化，行情由事件驱动、兑现较快，但赛事贡献占行业大盘比重有限，尚不足以改变行业自身的景气趋势。

4.1 赛事运营：规模扩张与盈利困局并存，政策催化打开生态空间

赛事运营市场整体扩容，但优质IP稀缺与B端主导的格局尚未改变。赛事运营目前正处于快速发展阶段，市场规模受益于全民健身战略、体育消费升级以及赛事经济政策

推动而持续扩大。当前普通赛事运营市场供给较为充足，但具备强品牌影响力和用户基础的优质赛事IP储备仍然稀缺，掌握优质IP的运营方具备较强议价能力。从市场属性看，赛事运营仍以B端为主，主要客户包括政府、行业协会与企业赞助商，收入来源以参赛和接待费用为主，门票收入、商业赞助及版权销售仍处于培育阶段。

轻资产承包商定位制约盈利弹性，收入结构以服务费、报名费与赞助费为三大支柱。在国内赛事生态中，赛事运营方大多扮演“赛事服务承包商”而非所有方的角色，这一根本定位决定了其无法通过赛事IP获取直接收入，收入来源主要为赛事运营服务费、赛事报名费和赛事赞助费。其中，赛事运营服务费来自价值链顶层赛事IP方的预算拨付，刚性但上限取决于主办方预算；报名费反映消费者对赛事的支付意愿与能力，短期增长弹性有限；赞助费是品牌方对赛事关注度的定价，弹性最大但不确定性最高。在缺乏赛事IP所有权的情况下，赛事运营方无法获得IP定价权和版权溢价，整体行业盈利能力长期承压。

政策催化有望推动赛事运营从服务输出向产业生态跃迁。《体育强国建设“十五五”规划》为赛事运营行业提供了长期发展的政策支撑。短期看，赛事数量增加将直接带动赛事策划、执行、招商等业务量的增长；随着地方赛事体系加速铺开，运营方有望通过承接更多赛事实现收入规模的快速扩张。中期看，赛事IP价值提升与文体旅融合趋势，为运营方创造了从单纯承办向内容策划、商业开发等更高附加值环节延伸的空间。长期看，赛事转播、数据服务、线上互动与会员运营等数字化运营能力的增强将推动行业从单一赛事服务向综合产业生态转型，具备资源整合能力的运营方有望在产业链中获取更大的利润份额。

4.2 场馆运营：稀缺垄断筑壁垒，存量提效与赛事驱动并行

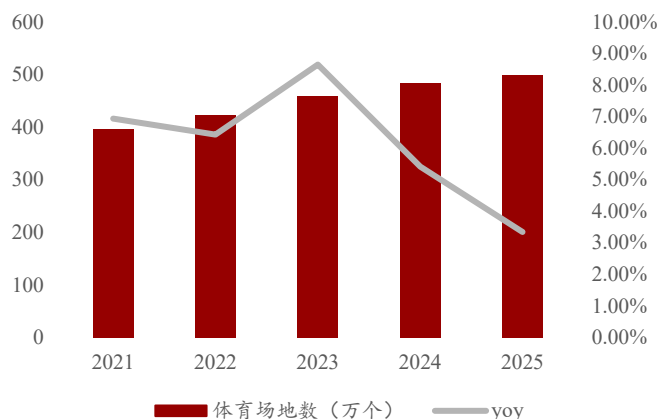
稀缺与垄断的双重属性，构筑了赛事场馆经营的天然护城河。核心场馆作为线下赛事经济的流量入口，兼具资源稀缺性与区域垄断性。体育场馆的建设高度依赖地方政府支持或企业赞助，建造费用高昂，盈利水平又受制于当地赛事举办数量与门票价格等场外因素；因特定赛事修建的场馆在赛后往往因功能单一、维护成本高而陷入资产闲置困局，进一步放大了场馆投资建设的稀缺门槛。与此同时，随着城市化进程深化，核心城区的地缘空间红利逐渐收窄，能够高效供给居民使用的健身运动中心面临无地可建的物理约束。

地理辐射形成天然壁垒，冠名赞助贡献高额利润。一座城市所能承载的大型体育场馆数量有限，地理位置的限制决定了居民更倾向于就近选择场馆，单一场馆以其为圆心形成核心辐射区域，运营商在区域内具备运动服务的定价权，构成重要护城河。其他竞争者受制于土地获取、建设投入与资本门槛，难以完成复制扩张。在稀缺性与垄断性的叠加之下，头部场馆得以持续获取高额溢价。场馆经营收入主要来源于赛事或演出服务费、场馆租用费、场馆冠名费及配套服务四大方面。赛事演出服务费和租用费是基础收入，盈利稳定但毛利率较低；冠名费与配套服务费则属于高弹性增值收入，具备高附加值与高毛利率特征。其中，冠名费深度绑定于场馆品牌与企业声誉，配套服务则更依赖运营商的管控能力。

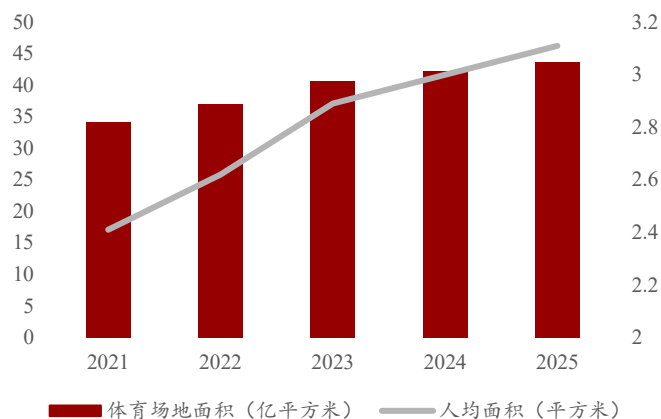
体育场地总量可观，行业正从增量建设转向存量运营提效。截至2025年末，全国体育场地达500.37万个，面积43.72亿平方米，人均体育场地面积3.11平方米。当前行业集中度较低，公共场馆经营权多通过招投标配置，整体偏买方市场，但核心城市大型场馆因区位与档期稀缺，局部具备较强议价能力。市场属性方面，B端客户主要包括政府部门、学校、体育协会、赛事主办方及企业，C端以个人和家庭消费者为主，收入

来源为个人订场、会员及培训收费等。赛事经济是场馆经营由空间出租向内容运营升级的核心驱动力，直接拉动场租、安保及配套服务收入。在2030年全国体育产业总规模超过7万亿元的政策目标下，体育场馆运营商短期受益于赛事档期与客流增长，长期有望迎来场馆利用率、品牌价值和综合运营能力持续提升的红利。

图表19: 我国体育场地数量



图表20: 我国体育场地面积



资料来源: 国家体育总局, 万联证券研究所

资料来源: 国家体育总局, 万联证券研究所

4.3 健身器材与场地材料: 需求逐渐释放, 出海支撑增量

政策导向与赛事规模共同驱动硬件需求释放。赛事设施采购是举办赛事的首要步骤，健身器材与场地材料作为赛事经济的硬件基础设施，直接决定赛事举办的质量与吸引力。行业需求端主要受两大因素驱动：（1）政策端导向，政策决策通常绑定政府远期规划，订单更具刚性。在“15分钟健身圈”建设要求下，新建篮球场、塑胶跑道等增量市场与社区器材换新等存量改造同步放量，行业龙头更易捕获集中释放的政府订单。（2）赛事举办规模，地方联赛密度提升催生新场馆建设改造需求，主场制度下各参赛城市需打造具备本土特色的城市名片，进一步放大体育器材与草坪设施的订单规模。需求侧呈现以B端为主、C端为辅的结构特征：B端来自政府采购与体育场馆配套建设，C端则主要为家用健身场景的延伸需求。竞争格局上，国内生产企业数量较多，中低端产品同质化与价格竞争明显，行业整体偏买方市场，仅高端商用、智能化及专业康复器材具备一定卖方议价能力。

健身器材与场地材料的产品属性分化，认证与场景决定议价能力。健身器材方面，商用与家用场景特点分明：政府主导的商用场景下，采购呈现高单价、长交付周期与招投标特征，政府需求刚性且价格弹性较低，企业往往拥有更高的定价权与溢价空间；家用场景下，终端消费者购买单价相对较低，但产品迭代与更新周期较快，销售渠道以线上电商为主，线下核心商圈零售门店构成有效补充。场地材料方面，主要产品涵盖人造草坪、塑胶跑道、运动木地板等，学校、政府部门、公共体育场馆及商业运营机构主要通过招投标采购，供应商数量较多、区域性较强，标准化产品价格竞争明显；但在专业赛事认证、环保低挥发、材料配方及设计施工运维一体化领域，具备认证、案例与交付能力的头部企业拥有一定议价权。其中，人造草坪需求与赛事密度和规格要求密切相关，伴随苏超等城市足球联赛下沉及热度攀升，需求量迎来系统性增长。此外，FIFA认证是切入高端市场的核心准入门槛，认证草坪需要更高技术的培育措施和更精细的维护，高标准人造草坪供给有助于场馆开辟更高溢价的收入空间。

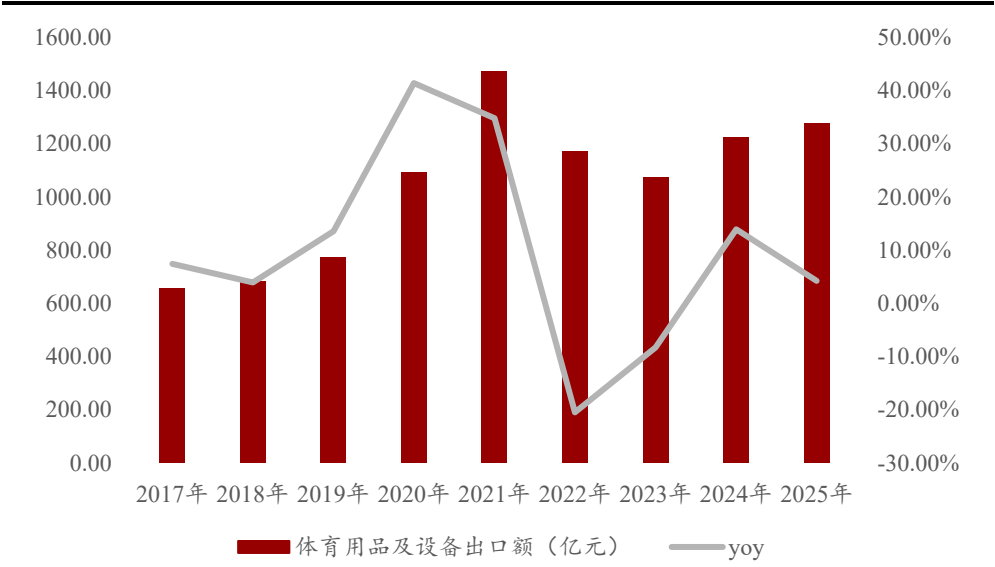
图表21: FIFA 草坪认证标准

认证类型	推荐比赛场景	推荐周使用时长
Quality pro	精英/职业	20 小时
Quality	草根/业余	40 小时
Basic	娱乐/社会	/

资料来源: FIFA, 万联证券研究所

三维盈利模式筑底, 出海构筑核心增量驱动。健身器材与人造草坪销售公司的盈利引擎由设备销售、售后维护与场地整体解决方案三种方式驱动: 设备销售与售后维护构成基础性收入, 对于高端品牌, 售后维护具备更高的附加值与利润回报; 场地整体解决方案则是差异化核心业务, 企业根据产品特点定制服务内容与产品适配, 具有较高毛利率。赛事经济对行业的传导通过“场馆及训练设施采购——赛事示范带动参与——健身房与家庭器材消费”的链条实现: 赛事场馆、训练中心和公共设施的项目制采购短期有望带来大量需求; 而体育健身人口规模扩大、场馆赛后开放以及器材智能化与更新换代带来的需求引领行业中长期增长空间。同时, 在国内龙头企业全球份额提升的背景下, 跨境出海成为支撑行业规模扩张的重要增量逻辑。2025年我国体育用品及设备累计出口总额达新高1275亿元, 同比增长4.22%, 在全球贸易环境复杂多变的背景下展现较强的发展韧性。

图表22: 体育用品及设备出口金额



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

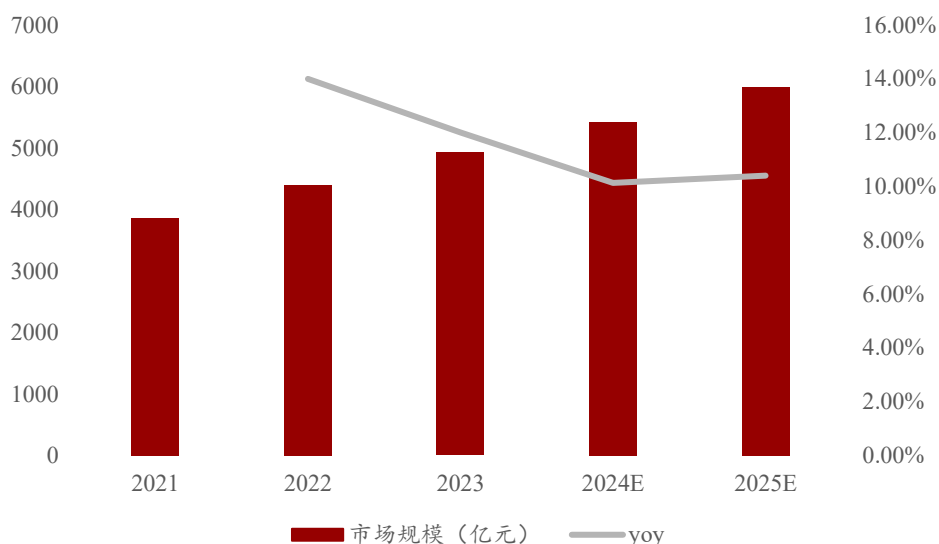
4.4 运动服饰: 赛事放大品牌溢价, 赞助升级与转化时滞并存

赛事营销放大品牌溢价, 行业进入规模化与集中化阶段。运动服饰行业通过大型赛事撬动品牌曝光、放大品牌溢价并拉动终端销售, 成为赛事经济中市场规模较大的细分赛道。运动服饰以赛事IP为核心驱动力, 借助赛事品牌吸引消费者关注, 充当品牌放大器; 伴随品牌声量提升, 企业通过全渠道布局广泛触达终端客群, 并借助赛事营销提振核心需求, 最终实现终端动销加速。当前行业已进入规模化、集中化发展阶段, 呈现国际龙头与国产品牌双强、专业细分赛道加速分化的竞争格局, 产品端围绕篮球、跑步、综训、户外和冰雪等多品类布局, 在精细化匹配客群需求的同时, 也能在不同季节落地针对性营销, 但大众产品同质化与促销竞争仍较明显, 仅高端户外、专业跑

鞋等品类具备较强定价权。

顶级赛事赞助加速品牌升级，但业绩转化存在时滞。顶级赛事赞助是品牌升级的加速器，本土头部运动品牌通过深度绑定奥运会、世界杯、马拉松等顶级赛事，实现品牌声誉与定位的阶梯式跃升，赛事营销积蓄的品牌势能可直接转化为线上搜索热度与线下门店客流。2026年大型赛事周期集中，米兰冬奥会、美加墨世界杯、名古屋亚运会齐聚，构成行业的核心营销窗口。但赛事驱动从品牌曝光到业绩落地，需要等待观众从观赛向参与的转化，收入兑现存在明显滞后。

图表23: 中国运动鞋服行业市场规模及预测



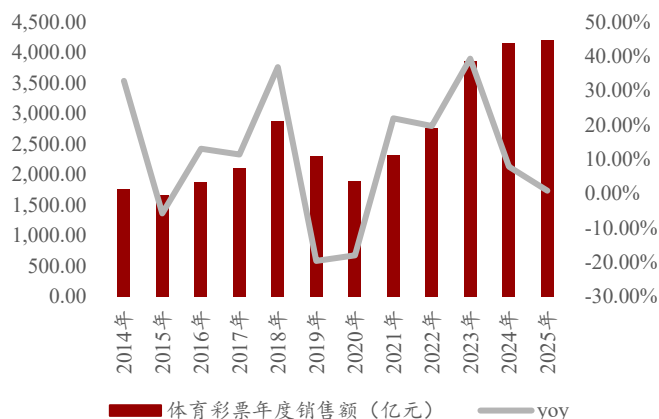
资料来源: 艾媒咨询, 万联证券研究所

4.5 体育彩票: 政策壁垒深厚, 赛事弹性显著

政策与牌照构筑高壁垒, A股公司多以外围服务间接受益。体育彩票是赛事经济的重要直接消费, 行业呈现政策管制、渠道垄断与赛事弹性大的特征。体彩属于国家特许经营的垄断行业, 发行与销售由中国体育彩票管理中心统一管理, 受国家政策严格管制。A股公司主要通过彩票印刷、系统服务和营销推广等周边环节间接受益, 不直接参与发行与销售的核心环节。

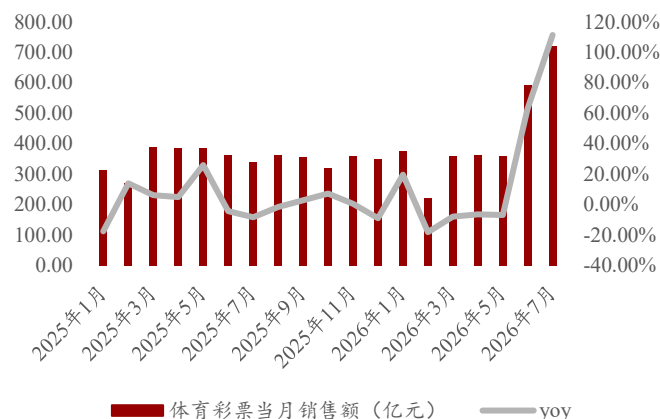
赛事弹性显著, 中长期政策利好明确。体彩销量与体育赛事周期高度正相关, 历史上全国体彩销售额高增的年份大多伴随大型赛事举办, 如2014年巴西世界杯、2018年俄罗斯世界杯、2021年东京奥运会、2022年卡塔尔世界杯等。2026年6至7月, 受美加墨世界杯带动, 体彩单月销售额分别达592.21亿元/719.40亿元, 同比增长62.91%/111.45%, 赛事弹性得到验证。《体育强国建设“十五五”规划》有望从赛事供给与购彩人群两端形成中长期利好, 但在强化合规与理性购彩的背景下, 预计体彩销售额常态年份维持低速增长, 大赛年份增速阶段性提升。

图表24: 体育彩票年度销售额



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表25: 体育彩票月度销售额



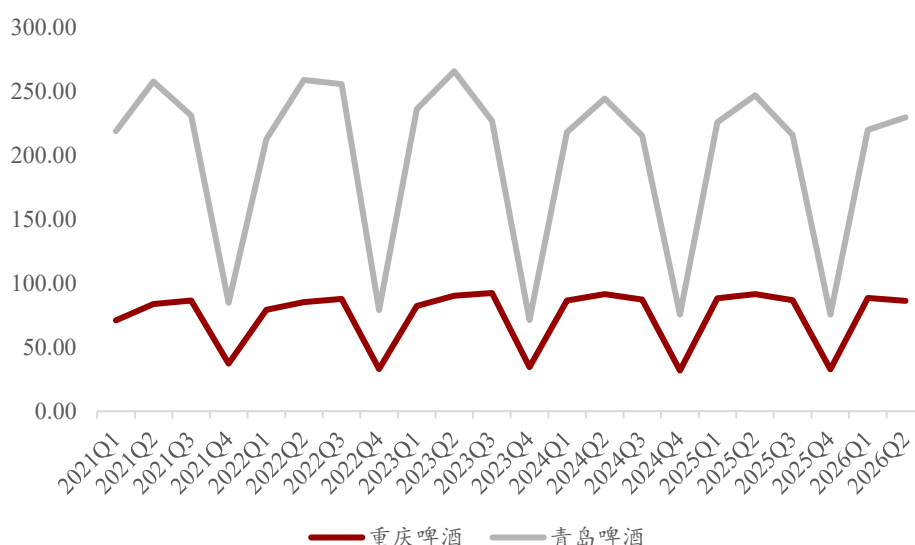
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

4.6 衍生消费场景: 啤酒与即时零售

大型赛事显著驱动啤酒及即时消费, 协同效应突出。啤酒消费是赛事经济中最具代表性的衍生消费场景, 大型赛事期间啤酒销量显著提升。啤酒消费场景不局限于居家观赛, 酒吧、餐饮店和户外聚会等场景需求同样强劲。除啤酒外, 功能饮料与即时零售也是赛事观赛场景的核心受益方向: 功能饮料契合熬夜观赛的抗疲劳需求, 即时零售在赛事期间外卖订单量显著增长, 成为年轻消费群体观赛的标配。

渠道分化、营销驱动与高端化引领行业发展。啤酒销售渠道主要分为现饮与非现饮两大核心渠道。现饮啤酒主要向餐饮店和娱乐场所供应, 产品溢价更高, 其线下特征决定现饮渠道在大型赛事期间弹性更大, 世界杯期间销量提振尤为显著。营销投放是啤酒品牌塑造影响力的重要途径, 世界杯作为行业核心营销节点, 线上线下渠道会涌现大量赛事合作活动以刺激消费。未来高端化是啤酒行业的长期核心趋势, 赛事期间观众对高溢价产品接受度较高, 高端啤酒的铺货与尝鲜需求集中释放, 有助于品牌完成价格上移。

图表26: 啤酒龙头季度销量 (万千升)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

功能饮料与即时零售长期受益于赛事场景扩容。在赛事带动的即时食饮需求下，美团、京东到家等即时配送渠道订单量呈现爆发式增长。功能饮料的消费逻辑同样清晰，长赛事周期观赛与聚会催化持续的抗疲劳需求，使其消费频次与赛事进程高度绑定，东鹏饮料等国产功能饮料龙头近年来持续加大在体育赛事场景中的营销投放。随着“十五五”期间赛事体系、体育场馆和参与人口持续扩容，观赛聚会、夜间消费及即时配送场景将长期增加。即时零售直接受益于高频赛事与居家观赛需求，行业规模增长持续性更强；啤酒行业受人口结构与健康化趋势制约，市场增速相对较低，增长主要来自高端化趋势。

4.7 重点公司业绩及估值对比

各赛道上市公司的市值、业绩与估值呈现明显分层。从市值看，场地材料、运动服饰等盈利模式成熟、现金流稳定的成熟赛道的龙头市值最大，综合体育龙头次之。从业绩看，场地材料龙头共创草坪营收与利润规模最为亮眼，细分龙头三夫户外与力盛体育增长潜力较高。从估值看，赛事经营、场馆经营公司估值居前，上游器材与场地材料公司估值相对较低，中游服务层在产业链中的重要性突出，估值溢价在一定程度上反映了市场对赛事运营能力与场馆稀缺资源的定价。整体来看，产业链中游的服务属性与资源壁垒，使其在价值分配中占据有利位置。

图表27: 重点公司业绩及估值对比表

公司名称	赛道	总市值 (亿元)	营收(亿元)	YoY	归母净利润 (亿元)	YoY	2026PE 一致预期
中体产业	赛事经营、场馆经营、体育彩票	70.43	21.45	-14.81	-2.14	-440.46	/
久事动娱	赛事经营、场馆经营	69.94	43.46	-2.03	-3.30	15.54	72.85
探路者	运动服饰	94.29	13.81	-13.25	0.79	-25.92	65.48
珠江股份	场馆运营	40.26	15.87	1.87	0.74	375.15	45.11
力盛体育	赛事经营、场馆经营	22.57	4.97	12.82	-0.07	82.89	44.91
英派斯	体育器材	30.53	11.76	-3.13	0.63	-42.28	40.45
舒华体育	体育器材	52.67	15.66	10.53	0.89	-1.24	35.11
三夫户外	运动服饰	22.92	9.56	19.41	0.53	348.21	22.59
兰生股份	赛事经营	56.63	16.26	-1.07	3.26	6.16	17.28
共创草坪	场地材料	118.95	32.91	11.49	6.68	30.60	15.48

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：市值截至2026年9月17日；PE按市值除以同花顺一致预期归母净利润计算；营收及归母净利润为2025年业绩；考虑到市值与估值的可比性，仅列示A股市场各赛道的代表上市公司；衍生消费场景相关上市公司业绩与估值影响因素较多，故未列示。

5 投资建议与风险因素

5.1 投资建议

赛事经济正处于消费结构切换、政策红利与商业模式拐点三重共振的历史窗口。服务消费占比持续提升，逼近结构性临界点，体验消费加速渗透；2030年体育产业总规模超过7万亿元的目标锚定了行业成长主线，赛事经济被2026年政府工作报告列为核心任务；对标海外市场，中国头部赛事正处于从参赛费托底向赞助与门票放量的切换前夜，而全球媒体版权正处于历史性通胀周期，为国内赛事IP价值重估提供了清晰的参照系。

沿着产业链四层结构，我们建议关注三条投资主线：

（1）核心价值层：赛事IP是产业链中定价权最强、盈利能力最高的环节，在国内协会与地方政府主导的格局下，能够获取稀缺IP运营授权的企业，具备最先兑现政策与商业模式红利的条件，成长弹性较高。建议重点关注获得核心赛事运营权、并具备跨品类复制能力的赛事运营商。

（2）上游供给层：“15分钟健身圈”建设、地方联赛扩容与场馆新建改造，为器材与地材龙头带来刚性订单。具备专业赛事认证、设计施工运维一体化能力的头部企业在高端市场具备更强的议价权与订单获取能力，进军海外带来业绩增量。建议关注场地材料与健身器材领域的细分龙头的海外扩张节奏。

（3）下游消费层：周期性大型赛事对啤酒、即时零售等衍生消费需求拉动强劲，名古屋亚运会等赛事周期接续，观赛聚会、夜间消费与即时配送场景将持续受益。建议关注与赛事场景深度绑定的啤酒饮料、功能饮料及即时零售板块在大赛周期的阶段行情，同时关注运动服饰龙头在赛事营销窗口期的品牌势能释放。

5.2 风险提示

1、宏观经济及消费不及预期风险。赛事运营、场馆消费及衍生消费均属于可选消费，若宏观经济增速放缓、居民收入预期转弱，居民在门票、观赛出行、文旅住宿等场景的支出意愿将被压降，票务收入、场馆客单价与衍生消费将同步承压，业绩兑现的时滞可能长于预期。

2、政策与赛事审批变化风险。国内优质赛事IP多由协会与地方政府主导，赛事审批权限、行业监管尺度以及体彩相关政策的变化，均可能改变行业的准入条件与竞争格局。

3、赛事举办节奏与安全风险。赛事排期高度依赖天气、场馆档期与公共安全条件，重点赛事若因不可抗力因素延期或取消将直接影响业绩表现。同时，赛事属于高聚集度公共活动，一旦发生重大安全事故，除直接赔付与停办损失外，还可能引发监管收紧，对赛事品牌声誉与招商能力造成中长期损伤。

4、赛事IP授权与续约不确定性风险。赛事运营企业对上游IP的依赖度高，授权期限、分成条件、最低授权费与续约价格的变化，都会直接影响盈利模式的持续性。若授权期较短，或续约时IP方大幅抬价乃至收回权益转为自营，运营方的收入规模与毛利率将面临风险。

5、赛事商业化变现不及预期风险。若媒体版权谈判进度慢于预期、转播平台付费意愿趋于谨慎，或短视频与新媒体渠道分流导致版权单价不及预期，赛事IP价值重估的节奏将明显后移；若地方赛事供给快速扩容而同质化程度偏高，赞助资源被分散，招商单价可能承压，短期影响赛事运营方的经营节奏与业绩表现。

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。

免责声明

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