

力盛体育（002858.SZ）
体育 II

证券研究报告/公司深度报告

2025 年 08 月 08 日

评级： 增持（首次）

分析师：郑澄怀

执业证书编号：S0740524040004

Email: zhengch@zts.com.cn

分析师：张骥

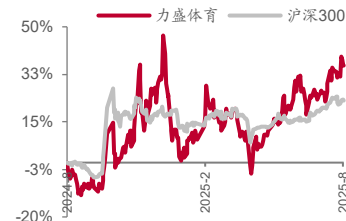
执业证书编号：S0740523060001

Email: zhangji01@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	163.92
流通股本(百万股)	146.98
市价(元)	14.24
市值(百万元)	2,334.22
流通市值(百万元)	2,093.01

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	405	441	522	592	677
增长率 yoy%	57%	9%	19%	13%	14%
归母净利润（百万元）	-193	-39	32	46	66
增长率 yoy%	-153%	80%	181%	47%	42%
每股收益（元）	-1.18	-0.24	0.19	0.28	0.40
每股现金流量	0.05	0.64	0.72	0.91	1.29
净资产收益率	-28%	-6%	5%	6%	8%
P/E	-12.1	-60.1	73.8	50.3	35.3
P/B	4.0	4.5	4.4	4.3	4.1

备注：股价截止自 2025 年 08 月 08 日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- 核心观点：**我们当前覆盖力盛体育的原因是，我们认为公司基本面已经发生积极变化。公司一直以来深耕汽摩运动，25 年开始拓展高尔夫球赛事运营新赛道，打开未来成长空间，叠加公司在海南的赛车场开始动工，远期有望实现较好的收入增长。
- 首次覆盖，给予“增持”评级。**截至 25Q1，公司高尔夫球赛事运营业务和海南赛车场尚未贡献收入利润，在不考虑这些新业务的情况下，预计公司 25/26/27 年收入为 5.22/5.92/6.77 亿元，yoy+19%/+13%/+14%，归母净利润 0.32/0.46/0.66 亿元，yoy+181%/+47%+42%，对应 PE 估值分别为 74/50/35x，考虑到公司主业+远期业务成长的确定性，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 公司以汽摩赛事运营和场馆运营为核心，收入稳健增长。**公司 17 年上市，24 年收入创历史新高。根据公司 17 年年报，当年运营赛事 11 项、运营场馆 8 个。经过这些年发展，公司 24 年运营赛事 27 项，运营场馆 22 个。以汽摩为核心的主业基本面持续向上。我们认为，受益于我国体育产业的不断发展，以及国内提振消费专项行动的种种举措，力盛体育在未来一段时间仍将基于自身赛事 IP 和场馆布局持续成长。
- 除赛车场和赛事运营外，力盛体育还围绕汽摩运动开展一系列业务。**包括市场营销、俱乐部运营、围绕卡丁车与汽摩产业的培训以及整车和配件销售、数字体育（AI 业务）等。这些业务帮助公司构筑汽摩运动全产业链业务闭环，形成独特的商业模式。
- 25 年切入高尔夫球赛事运营，截至 7 月底已运营推广 5 站中巡赛。**25 年 4 月，力盛体育与中国高尔夫球协会举行签约仪式，公司成为“中国男子职业高尔夫球巡回赛”独家官方运营推广机构，切入高尔夫赛事运营赛道。截至 25 年 7 月底，公司已运营推广中巡赛 5 站赛事。我们认为，今年开始的高尔夫赛事运营业务具备一定象征意义。过去公司仅专注于汽摩运动，未来一旦拓赛道取得成功，不排除远期继续增加新的运动项目承办和赛事运营，打开更广阔的发展空间。
- 布局海南，力盛体育的新国际赛车场持续受益海南自贸港建设。**公司的核心赛车场一直是运营基本盘和稀缺资源，未来的海南赛车场是公司 4 个专业赛车场之一。新赛车场在海南投建，也是公司的未来重点发展战略。根据 24 年报，海南赛车场已完成赛道试验段工程。海南赛车场受益于海南自贸港的企业和个人所得税税率“双 15%”优惠政策以及自贸港封关后带来的境内外较强的商旅客流，有望持续为公司贡献远期收入和利润增量。
- 风险提示：**汽摩赛事和场馆运营不及预期的风险；高尔夫球赛事运营、海南赛车场等新业务不及预期的风险；研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

内容目录

一、力盛体育，汽摩运动领域稀缺标的	4
1.1 上市后持续收并购，业务不断优化调整	4
1.2 公司股权相对分散，实控人为夏青与余朝旭夫妇	5
二、业务：赛事运营和场馆运营为核心	6
2.1 体育赛事运营：流量经济为核	6
2.2 体育场馆运营：运营效率至上	7
2.3 力盛体育的体育赛事和体育场馆数量逐步提升	8
2.4 其他业务：丰富的产品和服务业态	10
三、未来看点：拓赛道+海南国际赛车场	12
3.1 不止汽摩运动，切入高尔夫球赛道打开增长空间	12
3.2 海南国际赛车场远期贡献增量，持续受益海南自贸港建设	13
四、盈利预测与估值	14
风险提示	17
汽摩赛事和场馆运营不及预期的风险	17
高尔夫球赛事运营、海南赛车场等新业务不及预期的风险	17
研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险	17

图表目录

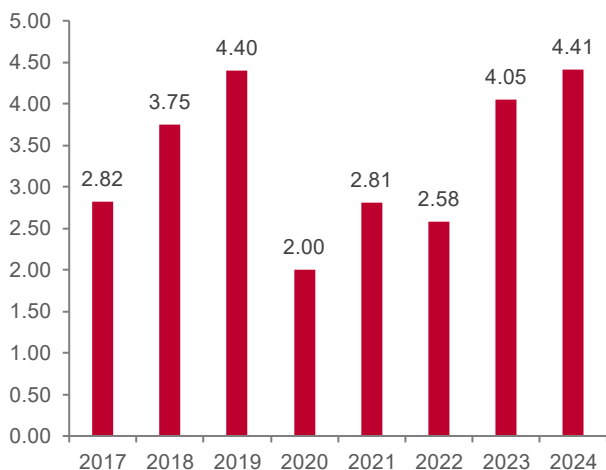
图表 1: 力盛体育 24 年收入创新高 (单位: 亿元)	4
图表 2: 公司海外业务收入持续增长	4
图表 3: 从收入拆分看, 公司目前聚焦于体育赛事运营和体育场馆业务	4
图表 4: 力盛体育 25Q1 前十大股东信息	5
图表 5: 夏青与妻子余朝旭通过控制上海赛赛投资有限公司, 间接控制公司 9.9% 股权	5
图表 6: 实控人和一致行动人持股比例已较为稳定	6
图表 7: 以赛车运动为例, 体育产业的要素梳理	7
图表 8: 赛车运动为中场地方、运营方、参与方之间的关系	7
图表 9: 赛车场地投资方和运营方的不同定位	8
图表 10: 力盛体育 24 年运营的核心赛事	8
图表 11: 力盛体育每年运营的赛事项目稳步提升 (单位: 项)	9
图表 12: 公司的运营场馆数量持续提升 (单位: 个)	9
图表 13: 至 24 年期末公司在营在建的场馆	10
图表 14: 力盛体育旗下上汽大众 333 车队车手	11
图表 15: 25 年 8 月力盛赛车学校部分课程	11
图表 16: 悦动天下旗下的核心产品悦动圈 APP	12
图表 17: 中巡赛 25 年赛事日程	13
图表 18: 海南国际赛车场位于海南省海口市	14
图表 19: 公司重点项目——海南国际赛车场	14
图表 20: 力盛体育收入预测 (单位: 亿元)	15
图表 21: 力盛体育毛利率预测	15
图表 22: 力盛体育 23、24 年管理费用拆分 (单位: 万元)	16
图表 23: 力盛体育与可比公司估值	17

一、力盛体育，汽摩运动领域稀缺标的

1.1 上市后持续收并购，业务不断优化调整

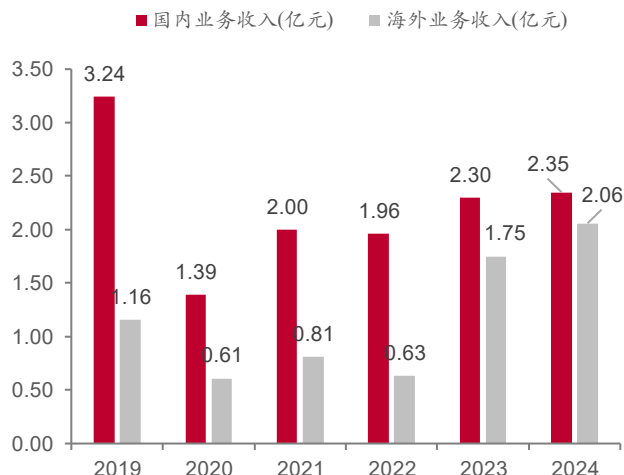
- **上市以来持续内生增长+外延收并购扩张，公司收入 24 年创新高。**公司成立于 2002 年，2017 年于深交所上市，聚焦汽车运动领域。2019 年 1 月，公司完成对 TOP SPEED (SHANGHAI) LIMITED 51% 股权的收购，开启海外发展。2021 年 12 月，公司公告收购“悦动天下”25% 的股权。2022 年，公司更名，由“上海力盛赛车文化股份有限公司”更名为“力盛云动(上海)体育科技股份有限公司”，证券简称由“力盛赛车”变更为“力盛体育”。
- **业务逐步聚焦赛事运营+场馆运营。**尽管公司一直以汽摩运动为核心赛道，但上市之后持续做业务优化调整，以 2018 年和 2024 年主营业务收入对比看，这些年变化较为明显。
18 年，公司的第一大收入为市场营销服务(汽车推广活动)，当年收入 1.32 亿元，即公司为各类汽车整车厂商客户提供优质的定制推广活动，承接车企的市场营销。18 年赛事运营/体育场馆经营的收入分别为 0.89/0.84 亿元。之后，收并购 TOP SPEED 公司等，逐步调整优化业务。至 24 年，公司的市场营销服务业务收入降至 0.30 亿元，而赛事运营/体育场馆经营的收入分别为 2.70/1.13 亿元。24 年，体育赛事运营+场馆经营两项核心业务合计占收入比重为 86.8%。

图表1：力盛体育 24 年收入创新高(单位：亿元)



来源：wind，中泰证券研究所

图表2：公司海外业务收入持续增长



来源：wind，中泰证券研究所

图表3：从收入拆分看，公司目前聚焦于体育赛事运营和体育场馆业务

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
体育赛事运营(亿元)	0.90	0.89	2.48	0.71	1.10	1.24	2.23	2.70
体育场馆经营(亿元)	0.77	0.84	0.75	0.47	0.65	0.63	0.84	1.13
市场营销服务(亿元)	0.90	1.32	0.52	0.17	0.17	0.19	0.42	0.30
体育俱乐部经营(亿元)	0.26	0.64	0.43	0.25	0.28	0.27	0.25	0.12
其他(亿元)		0.06	0.22	0.40	0.61	0.25	0.31	0.16

来源：wind，中泰证券研究所，根据公司 24 年年报口径，本表中的“其他”对应年报中的体育装备制造与销售、数字体育、其他业务

1.2 公司股权相对分散，实控人为夏青与余朝旭夫妇

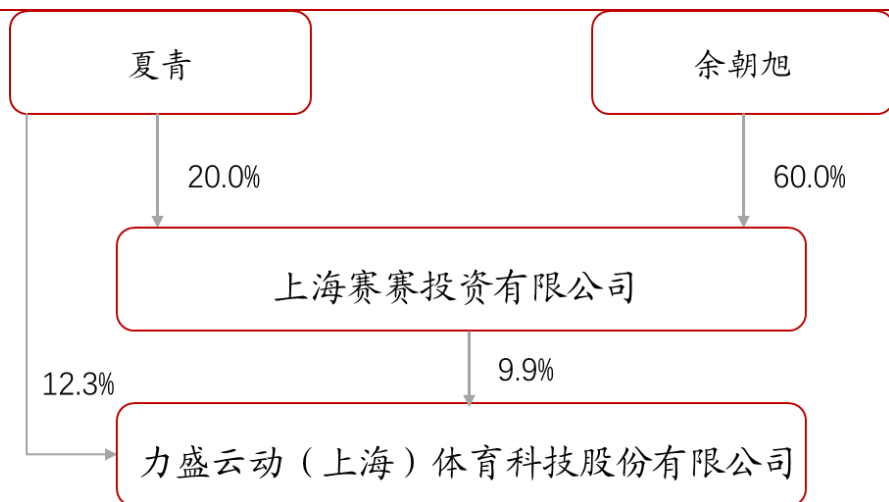
- **公司实控人为夏青与余朝旭夫妇。**夏青为力盛体育公司董事长，2000 年进入汽车运动行业，组建赛车队、筹建赛车场、运营国内主要赛车赛事，推动中国汽车运动职业化、商业化的进程。夏青至 25Q1 期末持股比例 12.3%，夏青与妻子余朝旭通过控制上海赛赛投资有限公司，间接控制公司 9.9% 股权。

图表4：力盛体育 25Q1 前十大股东信息

股东名称	持股占总股本比例(%)
夏青	12.29
上海赛赛投资有限公司	9.93
余星宇	1.44
曹传德	1.10
大成中证 360 互联网+大数据 100 指数型证券投资基金	0.73
中信证券资产管理(香港)有限公司-客户资金	0.54
徐津	0.53
中国太平洋人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	0.49
刘晋虎	0.43
曾菊霞	0.43
合 计	27.91

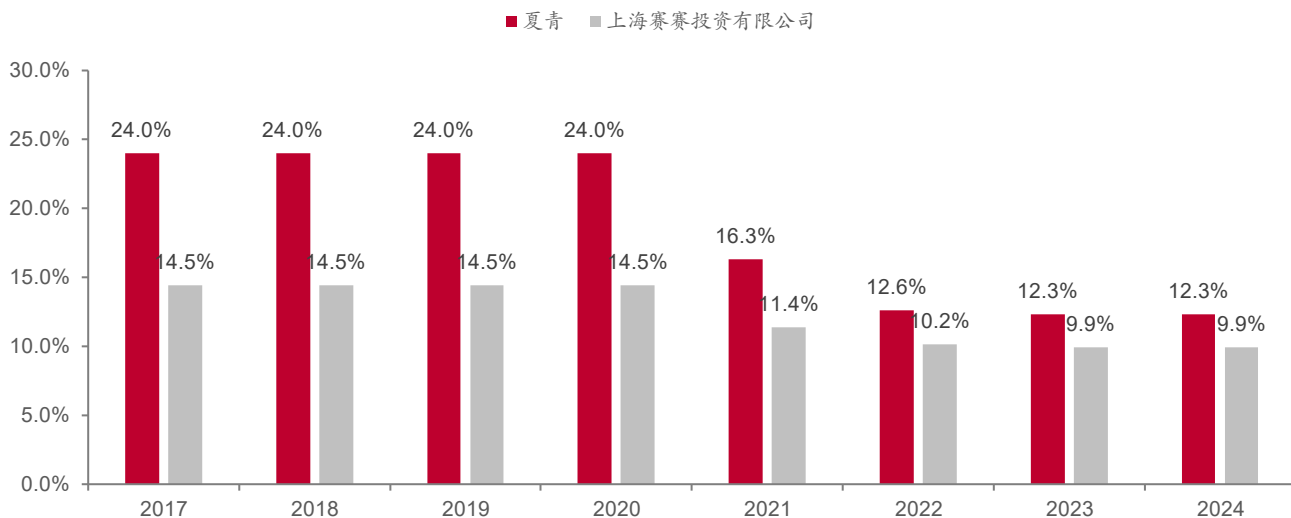
来源：公司 25 年一季报，中泰证券研究所

图表5：夏青与妻子余朝旭通过控制上海赛赛投资有限公司，间接控制公司 9.9% 股权



来源：公司 24 年年报，中泰证券研究所

- **公司上市初期持股较为集中，当前实控人和一致行动人持股比例较为稳定。**上市的 2017 年期末，实控人和一致行动人 夏青/上海赛赛投资有限公司持股比例分别为 24.0%/14.5%，至 24 年末持股比例降至 12.3%/9.9%，整体稳定。
- **公司于 2019 年 1 月、2020 年 12 月、2024 年 2 月、2025 年 5 月开启四轮回购。**

图表6：实控人和一致行动人持股比例已较为稳定


来源：wind，中泰证券研究所

二、业务：赛事运营和场馆运营为核心

2.1 体育赛事运营：流量经济为核

- 体育产业是围绕消费者、媒体、赞助商、服务商的一整套产业链条。我们认为，体育赛事本质是流量经济，赛事级别、赛事的受众、参赛运动员的影响力与赛事的商业价值直接挂钩，体育的商业价值是通过媒体和赞助商以及参赛注册费等资金流来间接体现。
- 针对某一项赛事而言，主要有三大要素：场地方、运营方、参与方。以力盛体育的赛车运动为例：

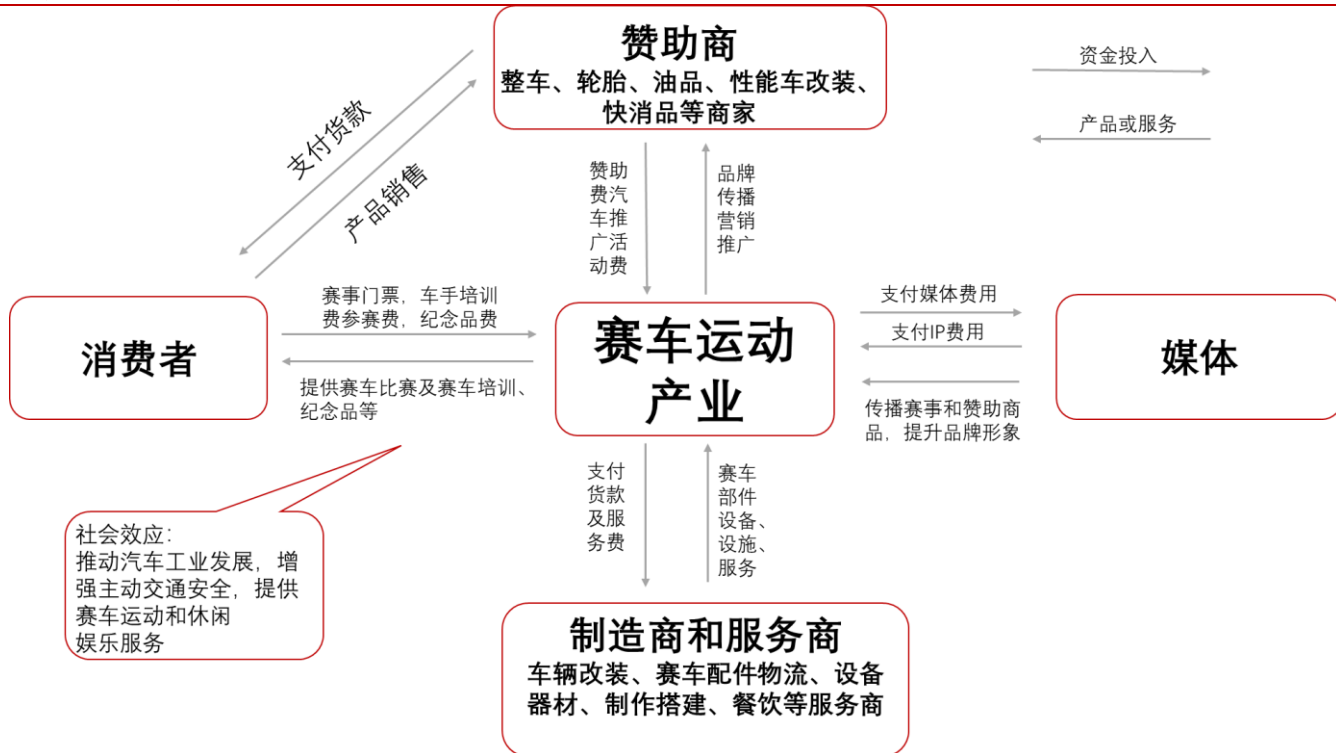
运营方：1.赛事主办方，一般是制定规则和发起赛事的一方。中国的汽车运动赛事主办主要包括国家体育总局汽摩中心、中汽摩联和各地方汽摩协会等。

2.赛事承办方，即获得主办方授权后，用商业化的运营方式组织赛事并自负盈亏，即力盛体育或其他公司的赛事运营业务。

场地：主要提供赛车场地，并因此向赛事承办方等场地和设施使用者收取使用费。

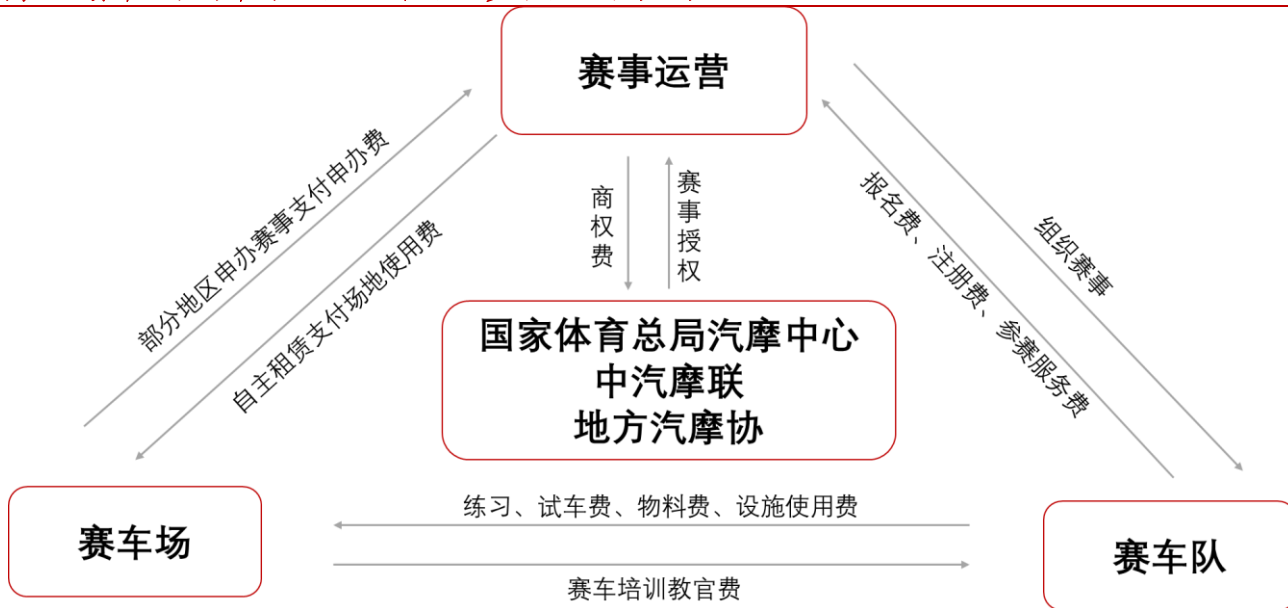
参与方：赛车车队和车手，向承办方支付商业注册费或报名费。
- 基于这三大要素，通过体育赛事，吸引的流量主要包括：**赞助商、媒体以及观众**。**赞助商**，向赛事运营方支付商业赞助费或提供产品及服务。**媒体**，向赛事运营方支付版权使用费。**观众**，主要向赛事承办方支付门票，或向媒体支付使用费。

图表7：以赛车运动为例，体育产业的要素梳理



来源：力盛体育招股书，中泰证券研究所

图表8：赛车运动为中场地方、运营方、参与方之间的关系



来源：力盛体育招股书，中泰证券研究所

2.2 体育场馆运营：运营效率至上

- **体育场馆运营较依赖运营能力。** 场馆运营方与体育场馆的产权方往往不一致，运营方往往承担“二房东”的角色，而“二房东”的模型取决于场馆的运营效率，如出租率和客单。对于单个场馆而言，承办的大型赛事相对低频和稀缺，因此运营方的运营能力才得以凸显。

- 以赛车场运营为例。赛车场的经营需要丰富的汽车运动行业资源，因此部分赛车场投资方将建好的赛车场委托专业经营机构经营，后者即力盛体育的体育场馆运营业务。赛车场与其他体育场馆一样，一年之中用于举办比赛、赛车训练的天数并不多。toB 业务而言，运营方可以利用汽车产业资源，在专业的赛车场内举办试乘试驾、新车发布、经销商培训等汽车商业推广活动；toC 业务而言，赛车场通过面向个人的商业租场，大幅提高赛车场的使用率。

图表9：赛车场地投资方和运营方的不同定位

参与方	参与方性质	主要权利	主要义务
赛车场投资方	投资兴建赛车场的国有企业、单位或其他商业机构	享有赛车场及其投资兴建设施的所有权，获取受托经营方支付的场地设施使用费、利润分成等	投资兴建赛车场及相关设施，并交付受托经营方使用
赛车场运营方	运营赛车场及配套设施的商业机构	1、向赛事承办方、汽车活动推广商等场地和设施使用者收取使用费 2、向赛车爱好者取得赛车培训收入	确保赛车场满足比赛和活动要求，提供配套设施和服务；作为受托经营机构向赛车场投资方支付费用

来源：力盛体育招股书，中泰证券研究所

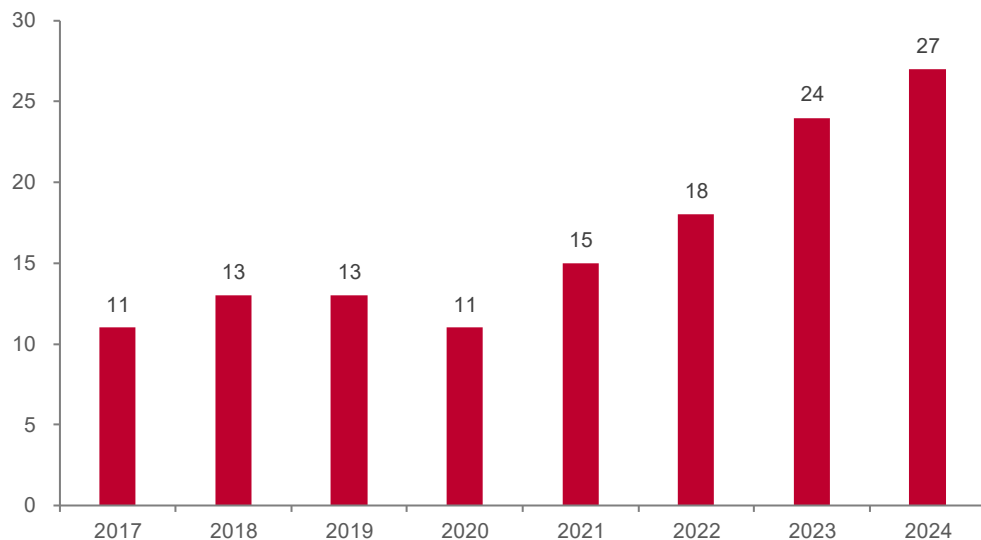
2.3 力盛体育的体育赛事和体育场馆数量逐步提升

- **赛事运营方面，公司经营赛事数持续提升。**公司以中国汽摩运动为核心，持续深耕。24 年，公司共计运营国际/亚洲级、国家级及区域级赛事 27 项、112 场，持续提升的赛事项目数让公司在汽摩运动领域影响力不断扩大。
- **公司拥有多个头部赛事 IP 且持续深耕运营多年。**至 24 年为止，公司代表性赛事包括 CTCC 中国汽车场地职业联赛（运营 16 年）、CKC 中国卡丁车锦标赛暨中国青少年卡丁车锦标赛（运营 14 年），获授权独家运营 TCR China（运营 8 年），创立并运营了 SEC 超级耐力锦标赛（运营 9 年）、天马论驾（运营 18 年）、中南赛车节（运营 8 年）、力盛超级赛道节（运营 8 年）、精英系列赛（运营 12 年）、24 小时卡丁车耐力赛（运营 7 年）等自主赛事。

图表10：力盛体育 24 年运营的核心赛事



来源：公司年报，中泰证券研究所

图表11：力盛体育每年运营的赛事项目稳步提升（单位：项）


来源：公司年报，中泰证券研究所

■ **场地运营方面**，受益于公司卡丁车连锁场馆扩张，场地数持续提升。公司的场馆主要包含三类：

- 1. 专业赛车场地**，也是公司场地运营业务的基本盘，截至 24 年期末，包括上海天马赛车场、北京中汽联赛车场、株洲国际赛车场以及在建的海南国际赛车场。其中，上海天马赛车场是公司自有产权的赛车场，北京中汽联赛车场已于 24 年 10 月 8 日停止营业，后续经营计划尚在协商。
- 2. 品牌体验中心**，即公司与车企合作，打造试乘试驾的车辆运动体验中心和驾驶体验中心。截至 24 年期末，包括宝马驾驶体验中心、路虎湖州体验中心、路虎宁波体验中心、现代 N 品牌体验中心。
- 3. 连锁卡丁车场馆**，是公司面向大众偏娱乐属性的卡丁车馆经营业务，是获取 C 端客户的一个重要触达途径，主要收入以个人的卡丁车体验为主、企业团建活动为辅。

图表12：公司的运营场馆数量持续提升（单位：个）

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
专业赛车场	3	3	4	3	3	3	3	4
品牌体验中心	3	3	3	3	3	3	4	4
赛卡联盟连锁卡丁车场馆	2	3	3	4	7	10	13	14

来源：公司年报，中泰证券研究所

图表13：至 24 年期末公司在营在建的场馆



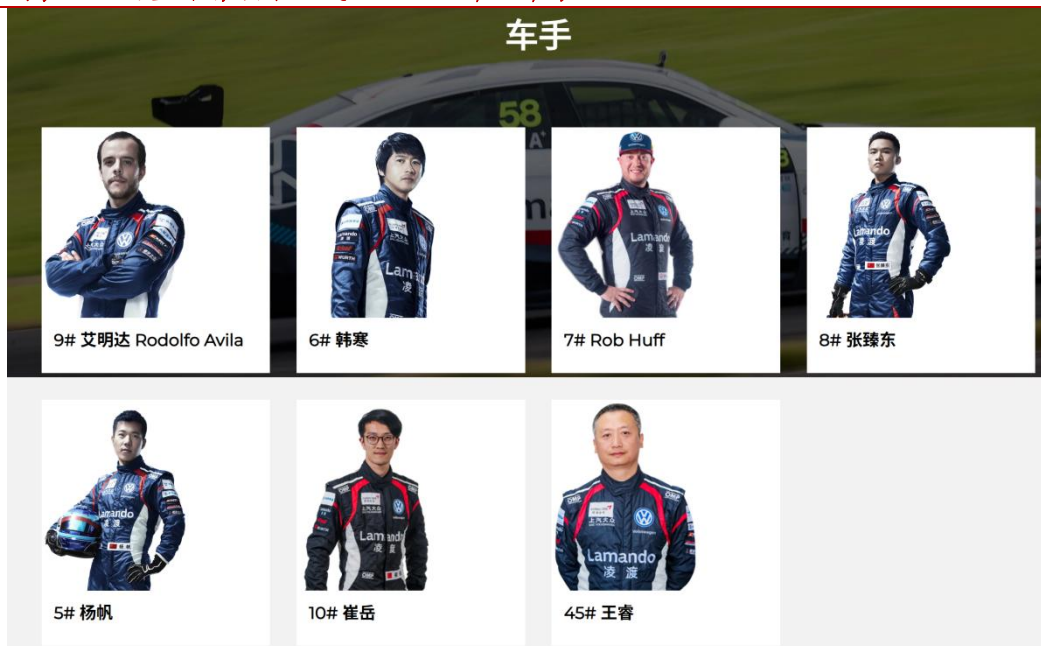
来源：公司年报，中泰证券研究所

2.4 其他业务：丰富的产品和服务业态

- 公司其他业务包括：市场营销服务、体育俱乐部经营、体育装备制造与销售、数字体育业务等。总结起来，主要有以下几个方向：

- 第一，**市场营销**，以推广产品和宣传品牌等为目的的专项汽车活动推广项目的运营业务。
- 第二，**俱乐部运营**，公司旗下的上海赛赛车俱乐部是公司 2000 年起运营的国内老牌赛车俱乐部。俱乐部自成立以来先后运营多支厂商车队，包括上汽大众 333 车队、名爵 MG XPOWER 车队、东风风神马赫车队、NIO 333 FE 车队，签约韩寒、王睿、张臻东、荷夫、江腾一，高华阳等多位国内外知名赛车手。
- 第三，**围绕卡丁车、汽摩产业链相关业务**，如卡丁车汽摩培训、整车和配件销售。公司旗下赛车培训品牌“力盛赛车学校”，2001 年创办，截至 24 年期末已累计开班 300 余期，全国拥有 5000 余名毕业学员。2023 年后，开始培育“超能卡卡”青少年卡丁车培训项目。
- 第四，**数字体育**，主要包括“运动银行”、“AI 体育教育”、“运动处方”三大核心产品线。截至 25 年 7 月末，公司持股悦动天下 49% 股权，悦动天下旗下“悦动圈”APP 是国内优质的 AI 运动健康管理平台。除 C 端业务之外，悦动天下还依托“悦动圈”开展企业职工运动健康管理服务、学校体育教育服务及体医融合服务等。
- 第五，**财务投资**。包括投资合营“高盛擎动（株洲）体育文化发展有限公司”拓展汽车无人驾驶业务，通过上海体育产业投资基金持有鲸鱼机器人 5% 股份等。

图表14：力盛体育旗下上汽大众 333 车队车手



来源：公司官网，中泰证券研究所

图表15：25 年 8 月力盛赛车学校部分课程

课程名称	培训时间	地点	费用	培训汽摩	课程安排
漂移 B 级执照培训	2025.8.8- 2025.8.10	上海天马 赛车场	18800/人	宝马 E46（手动挡） 汽车	DAY 1 报道、基础知识、定圆飘移练习、一档起飘练习等 DAY 2 定圆飘移练习、大圆飘移练习等 DAY 3 8 字飘移练习、考核、毕业典礼等
摩托车场地 B 级执照培训	2025.8.11- 2025.8.13	上海天马 赛车场	12800/人	新大洲本田 CBR400R 摩托车	DAY 1 报道、基础知识、徒步赛道等 DAY 2 静态驾驶练习、驾驶基础练习、赛道分组练习等 DAY 3 理论考试、模拟赛、毕业典礼等
汽车场地 B 级执照培训	2025.8.18- 2025.8.20	上海天马 赛车场	17800/人	奕炫（手动挡）汽车	DAY 1 报道、基础知识、直线加速刹车&刹车减档练习等 DAY 2 理论考试、弯道练习、跟车走线等 DAY 3 摆桩练习、考核、毕业典礼、模拟赛等

来源：“力盛赛车培训”公众号，中泰证券研究所

图表16：悦动天下旗下的核心产品悦动圈 APP



来源：悦动圈官网，中泰证券研究所

三、未来看点：拓赛道+海南国际赛车场

3.1 不止汽摩运动，切入高尔夫球赛道打开增长空间

- 公司自 25 年开始进入高尔夫球赛事运营业务。2025 年 4 月 7 日，力盛体育与中国高尔夫球协会举行签约仪式，公司成为“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。
- 自 25 年 4 月以来至 25 年 7 月末，公司已经运营推广中巡赛 5 站赛事。包括重庆公开赛、横店国际高尔夫精英职业赛、郑州黄河公开赛、山东文旅济南公开赛、广东公开赛。
- 国内的高尔夫球比赛，除“中巡赛”之外，还有各类职业、业余不同年龄段的高尔夫球赛事。根据国家体育总局新闻，24 年，中国高尔夫球协会已构建锦标赛、职业、业余、青少年、群众性、室内模拟器高尔夫球赛事一系列活动体系，举办各类专业赛事 107 场，惠及人数达 15 万人次。
- 我们认为，过去公司所聚焦的汽摩运动核心都是以天马赛车场所开展的赛道运动为主。上市之后，高尔夫球运动是公司第一次真正的拓展赛道，具备一定的战略意义，一旦拓赛道取得成功，不排除远期继续增加新的运动项目承办和运营，打开公司远期发展空间。

图表17：中巡赛 25 年赛事日程

序号	时间	地点	赛事名	备注
1	2025/1/6-2025/1/11	广东惠州	2025 中巡赛资格赛第一阶段第一场（国内资格赛）	
2	2025/1/12-2025/1/17	广东惠州	2025 年中巡赛资格赛第一阶段第二场（国内资格赛）	
3	2025/2/10-2025/2/15	海南儋州	2025 年中巡赛资格赛第一阶段第三场（国际资格赛）	
4	2025/2/17-2025/2/23	海南万宁	2025 年中巡赛资格赛第二阶段	
5	2025/4/14-2025/4/20	上海	沃尔沃中国公开赛	DP world tour、中巡赛 联合认证
6	2025/4/21-2025/4/27	海南海口	海南精英赛	DP world tour、中巡赛 联合认证
7	2025/5/12-2025/5/18	重庆	重庆公开赛	力盛体育运营推广
8	2025/5/19-2025/5/25	浙江金华	横店国际高尔夫精英职业赛	力盛体育运营推广
9	2025/6/2-2025/6/8	河南郑州	郑州黄河公开赛	力盛体育运营推广
10	2025/6/16-2025/6/22	山东济南	山东文旅济南公开赛	力盛体育运营推广
11	2025/6/23-2025/6/29	广东肇庆	喜迎十五运 活力四会·2025 广东公开赛	力盛体育运营推广
12	2025/8/25-2025/8/31	陕西西安	陕西公开赛	截至报告信息采集日，尚未 开赛
13	2025/9/8-2025/9/14	北京	衡泰信公开赛	
14	2025/9/15-2025/9/21	福建	武夷山公开赛	
15	2025/9/22-2025/9/28	湖北武汉	武汉天外天公开赛	
16	2025/10/6-2025/10/12	海南三亚	海南公开赛	
17	2025/10/13-2025/10/19	浙江杭州	杭州公开赛	
18	待定	上海	待定赛事	
19	2025/10/27-2025/11/2	海南万宁	万宁公开赛	
20	2025/11/17-2025/11/23	四川成都	成都公开赛	
21	2025/11/24-2025/11/30	重庆	中巡赛比洞锦标赛	
22	2025/12/8-2025/12/14	福建厦门	海峡杯厦门公开赛	
23	2025/12/15-2025/12/21	待定	中巡赛锦标赛	

来源：中国高尔夫球协会官网，力盛体育官网。各大赛事新闻，中泰证券研究所，信息采集时间 2025 年 8 月 1 日

3.2 海南国际赛车场远期贡献增量，持续受益海南自贸港建设

- **公司海南国际赛车场是公司重点战略项目，远期贡献收入利润增量。**国际赛车场位于海南省海口市的世界新能源汽车体验中心，坐落于海口老城区南部，紧邻海口观澜湖度假区。整个项目建筑面积约 12 万平方米，由 4 个主要功能区域构成，其中国际竞速体验区，包含全长 3.5 公里的国际二级赛道、赛事综合楼及围场、品牌展示及汽车生活体验区等各类设施。项目是全球首创以新能源汽车为主旋律，融合汽车文化、竞速运动、主题旅游的全新生态。根据公司 24 年年报，海南国际赛车场已完成赛道试验段工程。预计项目完工后，有望为公司收入利润带来较好增量。
- **海南国际赛车场将持续受益海南自贸港建设。**25 年 7 月 23 日的国新办新闻发布会上正式宣布，海南将于 25 年 12 月 18 日开启全岛正式封关。税收优惠方面，海南自贸港实施企业和个人所得税税率“双 15%”优惠政策，大幅降低企业和个人的税负成本。人员流动方面，截至 7 月 23 日发布会，已经有 85 个国家的人员可免签入境海南。这些都为自贸港远期的发展奠定扎实基础。

图表18：海南国际赛车场位于海南省海口市



来源：百度地图，中泰证券研究所

图表19：公司重点项目——海南国际赛车场



来源：“力盛体育”公众号，中泰证券研究所

四、盈利预测与估值

- 预计公司 25/26/27 年收入分别为：5.22/5.92/6.77 亿元，yoy+18.5%/+13.3%/+14.3%。

我们对公司的收入预期基于以下几个假设：

- 1.因公司的高尔夫球赛事、海南国际赛车场等新业务尚未有明确收入，我们暂不考虑收入贡献。
- 2.公司核心为体育赛事运营和体育场馆运营，17-24 年，体育赛事运营/体育场馆运营 CAGR 分别为 17.0%/5.6%，核心主业收入在疫情之后继续加速。24 年体育赛事运营/体育场馆运营收入增长 21.1%/34.5%，考虑到公司汽摩运动影响力持续提升，赛事持续增长，预计 25/26/27 年体育赛事运营增速分别为 18%/15%/15%。体育场馆运营方面，考虑到汽车产业逐步成熟，C 端消费渗透率有望提升，预计公司的场馆使用效率长期提升，预计 25/26/27 年体育场馆运营收入增速分别为 22%/20%/18%。
- 3.市场营销服务以项目制为主，每年有波动，我们基于保守考虑，预计 25/26/27 年市场营销服务收入分别为 0.35/0.30/0.30 亿元。体育俱乐部经营业务最近几年已经出现明显下滑，我们对未来维持较低收入预期，预计 25/26/27 年体育俱乐部经营业务收入分别为 0.11/0.10/0.10 亿元。

图表20：力盛体育收入预测（单位：亿元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
体育赛事运营(亿元)	2.23	2.70	3.19	3.66	4.21
yoy		21.1%	18%	15%	15%
体育场馆经营(亿元)	0.84	1.13	1.38	1.65	1.95
yoy		34.5%	22%	20%	18%
市场营销服务(亿元)	0.42	0.30	0.35	0.30	0.30
yoy		-28.6%	16.7%	-14.3%	0.0%
体育俱乐部经营(亿元)	0.25	0.12	0.11	0.10	0.10
yoy		-52.0%	-8.3%	-9.1%	0.0%
其他(亿元)	0.31	0.16	0.20	0.20	0.20
yoy		-48.4%	25.0%	0.0%	0.0%
合计(亿元)	4.05	4.41	5.22	5.92	6.77
yoy		8.9%	18.5%	13.3%	14.3%

来源：wind，中泰证券研究所

- 预计公司 25/26/27 年毛利率分别为 20.49%/20.94%/21.36%。

公司因收入核心源自于体育赛事运营和体育场馆经营，因此两项业务的毛利率决定整体综合毛利率。

体育赛事运营在疫情之后毛利率逐步开始恢复，疫情前 2019 年 30.15%，24 年恢复至 27.1%，随汽摩运动赛事价值逐步提升，我们预计公司赛事运营的毛利率稳中有增，预计 25/26/27 年体育赛事运营毛利率 28.0%/28.5%/29.0%。

体育场馆经营业务近年的毛利率较疫情前下降较多，主要系新增的卡丁车场馆爬坡期导致。整体看，公司的赛车场和卡丁车场馆随 toC 端渗透率提升带动场地使用率的提升，整体毛利率有望逐步从底部改善。预计 25/26/27 年体育场馆经营业务毛利率分别为 15.0%/18.0%/20.0%。

图表21：力盛体育毛利率预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
体育赛事运营	26.3%	27.1%	28.0%	28.5%	29.0%
体育场馆经营	3.1%	11.4%	15.0%	18.0%	20.0%

市场营销服务	29.2%	36.5%	32.0%	35.0%	35.0%
体育俱乐部经营	28.5%	-1.9%	3.0%	4.0%	5.0%
其他	26.1%	32.9%	30.0%	30.0%	30.0%
综合毛利率	21.9%	23.1%	24.4%	25.5%	26.3%

来源：wind，中泰证券研究所

- 预计公司将坚持降本控费，销售费用、管理费用稳中有降。

公司目前最大开支为管理费用。23/24 年管理费用分别为 0.59/0.67 亿元，对应管理费用率分别为 14.6%/15.2%，公司作为轻资产运营公司，人力资源仍将是重成本，24 年管理费用增加主要因奖金较多导致，预计未来整体管理费用将稳中有降，预计 25/26/27 年管理费用分别为 0.55/0.55/0.56 亿元。销售费用方面，公司的销售费用相对较低 23/24 年销售费用分别为 0.12/0.12 亿元，预计未来仍将维持平稳，25/26/27 年销售费用分别为 0.12/0.12/0.11 亿元。

- 综上，在不考虑公司高尔夫球赛事运营业务和海南赛车场这些新业务的情况下，预计公司 25/26/27 年归母净利润 0.32/0.46/0.66 亿元，yoy+181%/+47%+42%。

图表22：力盛体育 23、24 年管理费用拆分（单位：万元）

	2023	2024
职工薪酬	2330.07	4036.20
差旅费	254.61	240.87
办公费	279.45	478.30
折旧及摊销费用	1100.37	1345.12
中介机构服务费	426.08	327.09
业务招待费	149.38	102.02
股份支付费用	1201.88	——
其他	170.42	178.14
合计	5912.26	6707.75

来源：wind，中泰证券研究所

- 首次覆盖，给予“增持”评级。

目前，体育赛事与场地运营相关上市公司较为稀缺，且盈利预测数据不足。相关 A 股上市公司主要有：中体产业、天府文旅、珠江股份，但中体产业和天府文旅尚未有公开盈利预测。

从产业角度看，几家上市公司整体盈利能力都有待提升。根据疫情后的历史数据看，中体产业/天府文旅/珠江股份 23 年归母净利润分别为 0.72/0.56/-0.63 亿元，24 年归母净利润分别为 0.63/-0.25/0.16 亿元，整体看归母净利润相对较弱，因此有一定理由认为，公司短期业绩对于股价的映射关系较弱。对比珠江股份，按 27 年 PE，力盛体育为 35 x，珠江股份为 31 x。但我们的盈利预测中尚未包含远期海南赛车场的增量和拓展高尔夫赛道的收入利润贡献。

综上，力盛体育首次覆盖，给予“增持”评级。

图表23：力盛体育与可比公司估值

可比公司估值								
代码	简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (2025E, 亿元)	归母净利润 (2026E, 亿元)	归母净利润 (2027E, 亿元)	PE (2025)	PE (2026)	PE (2027)
600684.SH	珠江股份	38.83	0.62	0.97	1.25	62.63	40.03	31.07
002858.SZ	力盛体育	23.34	0.32	0.46	0.66	73.80	50.34	35.31

来源：珠江股份盈利预测为中泰预测，中泰证券研究所，市值数据为 2025 年 8 月 8 日收盘价

风险提示

汽摩赛事和场馆运营不及预期的风险

- 当前公司核心主业仍是汽摩运动的赛事和场馆运营，若主业出现运营不及预期的风险，会对公司业绩产生负面影响。

高尔夫球赛事运营、海南赛车场等新业务不及预期的风险

- 正如本报告所述，公司未来重要看点是新业务，如高尔夫球赛事运营和海南赛车场等，若新业务运营不及预期，会拖累公司远期的增长节奏。

研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	258	75	30	34	营业收入	441	522	592	677
应收票据	0	0	0	0	营业成本	339	395	441	498
应收账款	104	94	85	59	税金及附加	2	2	2	3
预付账款	6	15	16	18	销售费用	12	12	12	11
存货	39	8	4	5	管理费用	67	55	55	56
合同资产	0	0	0	0	研发费用	8	8	8	9
其他流动资产	46	110	110	117	财务费用	0	0	0	0
流动资产合计	453	302	246	233	信用减值损失	0	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-38	0	0	0
长期股权投资	27	27	27	27	公允价值变动收益	19	8	3	2
固定资产	102	82	68	56	投资收益	-7	-2	0	0
在建工程	14	14	14	14	其他收益	2	3	4	5
无形资产	178	234	236	257	营业利润	-10	60	82	106
其他非流动资产	221	365	520	664	营业外收入	1	2	3	3
非流动资产合计	540	721	864	1,018	营业外支出	2	1	2	1
资产合计	993	1,023	1,110	1,251	利润总额	-11	61	83	108
短期借款	160	100	132	192	所得税	6	12	17	22
应付票据	0	0	0	0	净利润	-17	49	66	86
应付账款	55	63	72	83	少数股东损益	22	17	20	20
预收款项	0	3	1	1	归属母公司净利润	-39	32	46	66
合同负债	17	72	82	93	NOPLAT	-16	49	67	86
其他应付款	43	43	43	43	EPS (摊薄)	-0.24	0.19	0.28	0.40
一年内到期的非流动负债	8	8	8	8	主要财务比率				
其他流动负债	20	20	20	21	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动负债合计	303	309	358	441	成长能力				
长期借款	0	0	0	0	营业收入增长率	8.8%	18.6%	13.3%	14.3%
应付债券	0	0	0	0	EBIT 增长率	93.2%	674.2%	36.6%	29.5%
其他非流动负债	16	21	26	31	归母公司净利润增长率	79.9%	181.4%	46.8%	42.4%
非流动负债合计	16	21	26	31	获利能力				
负债合计	318	330	383	471	毛利率	23.1%	24.4%	25.5%	26.3%
归属母公司所有者权益	524	525	539	572	净利率	-3.8%	9.3%	11.2%	12.7%
少数股东权益	150	167	187	207	ROE	-5.8%	4.6%	6.4%	8.5%
所有者权益合计	675	693	726	780	ROIC	-1.5%	10.4%	12.6%	14.0%
负债和股东权益	993	1,023	1,110	1,251	偿债能力				
现金流量表					资产负债率	32.1%	32.3%	34.5%	37.7%
单位: 百万元					债务权益比	27.2%	18.6%	22.8%	29.5%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	流动比率	1.5	1.0	0.7	0.5
经营活动现金流	105	117	150	211	速动比率	1.4	0.9	0.7	0.5
现金收益	27	78	120	168	营运能力				
存货影响	11	31	3	-1	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
经营性应收影响	59	1	8	24	应收账款周转天数	91	68	54	38
经营性应付影响	-6	11	7	11	应付账款周转天数	54	54	55	56
其他影响	15	-3	12	9	存货周转天数	0	0	0	0
投资活动现金流	57	-208	-194	-234	每股指标 (元)				
资本支出	-52	-66	-41	-92	每股收益	-0.24	0.19	0.28	0.40
股权投资	23	0	0	0	每股经营现金流	0.64	0.72	0.91	1.29
其他长期资产变化	86	-142	-153	-142	每股净资产	3.20	3.21	3.29	3.49
融资活动现金流	-58	-93	-1	27	估值比率				
借款增加	3	-60	32	60	P/E	-60	74	50	35
股利及利息支付	-60	-44	-58	-75	P/B	4	4	4	4
股东融资	30	0	0	0	EV/EBITDA	59	21	14	10
其他影响	-31	11	25	42					

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。