

# 赛事运营空间广阔，AI 赋能驱动新成长

## 力盛体育 (002858)

### 体育赛事运营龙头，持续加码 AI 布局

公司成立 20 余年，是我国领先的汽车运动运营服务商，运营多项国内外高规格赛事，通过产业基金加码 AI 机器人业务。自 2002 年成立以来，力盛体育历经创业起步、上市融资与战略扩张，逐步发展为国内领先的汽车运动赛事运营商和体育服务企业，公司运营 CTCC、Formula E、ChinaGT 等多项高规格赛车赛事，2025 年 4 月公司新增中国男子职业高尔夫球巡回赛（简称“中巡赛”），进军高尔夫赛事运营。公司通过外延并购和产业协同不断壮大：2018 年收购国际赛事运营公司 Top Speed，布局海外赛事 IP；2021 年底参股国内知名运动科技平台悦动天下（持股 25%），切入数字体育领域，目前为悦动天下第一大股东（最新持股 49%）；2024 年公司通过产业基金战略投资教育机器人企业鲸鱼机器人，探索“体育+科技”新赛道。

### ►政策高度支持体育赛事发展，公司赛事业务持续扩容

中央及地方多次出台政策鼓励体育产业发展。2025 年以来中央出台多条政策鼓励扩大体育产业和赛事经济，地方政府也纷纷出台政策对重大国内国际赛事引进提供补贴奖励。根据公司最新公告，公司募集资金调整为 3.3 亿元，集中用于海南国际赛车场项目。该项目总投资约 6.36 亿元，选址海口观澜湖旅游度假区，规划 3.6 公里国际二级赛道及赛事综合楼、品牌体验中心等配套。项目于 2025 年 2 月正式开工，预计 2026 年底投运，将成为国内稀缺的高标准赛车场。根据公司可研测算，项目满效后可实现年营收约 1.64 亿元、净利润约 3775 万元。

### ►引入高尔夫赛事，有望成为第二成长曲线

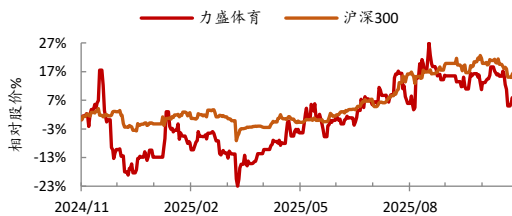
2025 年 4 月，力盛体育与中国高尔夫球协会达成合作，成为“中国男子职业高尔夫球巡回赛”（中巡赛）独家官方运营推广机构。根据公司 2025 半年报，公司计划每年在上海、海口、重庆、郑州、济南、西安、成都等地举办 20 余场巡回赛。我国高尔夫赛事仍处于商业化的早期阶段，但显现出上升势头，根据中巡赛官网，2021-2025 年部分赛事的冠军奖金已大幅上涨，以沃尔沃中国公开赛为例，奖金由 2021 年的 200 万元人民币上涨至 2025 年的 255 万美元。我们认为随着我国高尔夫赛事影响力及商业化逐步提升，公司高尔夫赛事运营有望带来可观收益。

### ►多维度布局 AI 领域，应用场景丰富

公司设立了专门的体育数字化业务板块，研发方向涵盖 AI 运动数据、虚拟/增强现实（VR/AR）、智能驾驶等领域。我们认为 AI 在运动领域的商业化价值值得期待，随着公司对悦动圈股权比例提升，公司在 AI 技术方面的探索沉淀有望加速悦动圈 app 的数字化发展。

### 评级及分析师信息

|              |           |
|--------------|-----------|
| 评级：          | 增持        |
| 上次评级：        | 首次覆盖      |
| 目标价格：        |           |
| 最新收盘价：       | 14.56     |
| 股票代码：        | 002858    |
| 52 周最高价/最低价： | 16.87/9.2 |
| 总市值(亿)       | 23.87     |
| 自由流通市值(亿)    | 21.40     |
| 自由流通股数(百万)   | 146.98    |



### 分析师：许光辉

邮箱：xugh@hx168.com.cn

SAC NO：S1120523020002

联系电话：

### 分析师：徐晴

邮箱：xuqing@hx168.com.cn

SAC NO：S1120523080002

联系电话：

## 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 4.95/6.97/9.40 亿元，分别同比增长 12%/41%/35%，实现归母净利润 30/81/105 百万元，分别同比+178%/169%/29%。2025-2027 年对应的 EPS 分别为 0.18/0.50/0.64 元。按照 2025 年 11 月 28 日收盘价 14.56 元计算，2025-2027 年对应的 PE 分别为 79、29、23 倍，公司为我国领先的体育赛事运营商，运营赛事 IP 势能向上，项目扩容在即，有望释放业绩弹性，我们认为应当享有一定估值溢价。首次覆盖，给予“增持”评级。

## 风险提示

- 1) 赛事培育不及预期；
- 2) 商誉减值计提；
- 3) 定增事项存在不确定性。

## 盈利预测与估值

| 财务摘要       | 2023A   | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E |
|------------|---------|--------|--------|--------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 405     | 441    | 495    | 697    | 940   |
| YoY (%)    | 56.9%   | 8.8%   | 12.4%  | 40.8%  | 34.8% |
| 归母净利润(百万元) | -193    | -39    | 30     | 81     | 105   |
| YoY (%)    | -149.1% | 79.9%  | 177.9% | 169.0% | 29.0% |
| 毛利率 (%)    | 21.9%   | 23.1%  | 22.6%  | 23.4%  | 24.0% |
| 每股收益 (元)   | -1.20   | -0.24  | 0.18   | 0.50   | 0.64  |
| ROE        | -32.9%  | -7.4%  | 5.7%   | 13.3%  | 14.6% |
| 市盈率        | -12.15  | -60.82 | 78.84  | 29.31  | 22.73 |

资料来源：wind，华西证券研究所

## 正文目录

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 1. 汽车运动运营龙头，多元化布局助业绩回暖 .....        | 4  |
| 1.1. 领先的赛事运营服务商，持续加码 AI 布局 .....    | 4  |
| 1.2. 财务表现：盈利能力持续提升，逐步完成历史包袱清理 ..... | 9  |
| 2. 体育产业稀缺标的，赛事+AI 成长空间广阔 .....      | 12 |
| 2.1. 政策高度支持体育赛事发展，公司赛事业务持续扩容 .....  | 12 |
| 2.2. 引进高尔夫赛事，有望成为第二成长曲线 .....       | 16 |
| 2.3. 多维度布局 AI 领域，AI 应用场景丰富 .....    | 18 |
| 3. 盈利预测与投资建议 .....                  | 20 |
| 4. 风险提示 .....                       | 21 |

## 图表目录

|                                                   |    |
|---------------------------------------------------|----|
| 图 1 公司发展历程 .....                                  | 4  |
| 图 2 2024 年公司运营赛事概览 .....                          | 5  |
| 图 3 力盛体育股权结构图（20250930） .....                     | 7  |
| 图 4 力盛体育营业收入（2019 - 2025H1） .....                 | 10 |
| 图 5 力盛体育分业务营业收入（2023 - 2025H1） .....              | 10 |
| 图 6 力盛体育综合毛利率及主要业务毛利率对比（2019 - 2025H1，单位：%） ..... | 11 |
| 图 7 力盛体育销售及管理费用率变化（2023 - 2025H1） .....           | 11 |
| 图 8 公司历年归母净利润表现 .....                             | 12 |
| 图 9 苏超在经济效益、话题声量等方面取得巨大成功 .....                   | 13 |
| 图 10 海南国际赛车场规划效果图 .....                           | 16 |
| 图 11 中国高尔夫市场规模变化（2017 - 2024 年） .....             | 18 |
| 图 12 Z-1 无人驾驶赛车 .....                             | 19 |
| 表 1 公司运营及在建场馆一览 .....                             | 6  |
| 表 2 力盛体育 2025 年发布的员工持股计划草案主要内容 .....              | 8  |
| 表 3 公司高管团队信息 .....                                | 9  |
| 表 4 2025 年以来中央出台的体育产业支持政策 .....                   | 14 |
| 表 5 2025 年以来地方政府出台的体育产业鼓励政策 .....                 | 15 |
| 表 6 2025 年度中国职业男子高尔夫球巡回赛（China Tour）赛程数据 .....    | 17 |
| 表 7 悦动圈 2024 年 APP 用户数据 .....                     | 20 |
| 表 8 公司各项收入及毛利率预测 .....                            | 21 |
| 表 9 可比公司估值一览 .....                                | 21 |

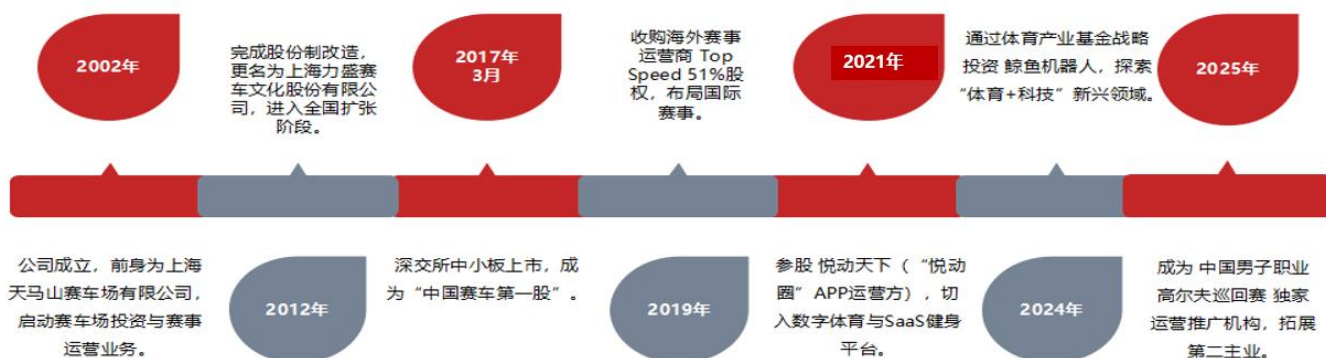
## 1. 汽车运动运营龙头，多元化布局助业绩回暖

### 1.1. 领先的赛事运营服务商，持续加码 AI 布局

公司成立 20 余年，是我国领先的汽车运动运营服务商，运营多项国内外高规格赛事，通过产业基金加码 AI 机器人业务。自 2002 年成立以来，力盛体育历经创业起步、上市融资与战略扩张，逐步发展为国内领先的汽车运动赛事运营商和体育服务企业，公司运营 CTCC、Formula E、ChinaGT 等多项高规格赛车赛事，2025 年 4 月公司新增中国男子职业高尔夫球巡回赛（简称“中巡赛”），进军高尔夫赛事运营。公司通过外延并购和产业协同不断壮大：2018 年收购国际赛事运营公司 Top Speed，布局海外赛事 IP；2021 年底参股国内知名运动科技平台悦动天下（持股 25%），切入数字体育领域，目前为悦动天下第一大股东（最新持股 49%）；2024 年公司通过产业基金战略投资教育机器人企业鲸鱼机器人，探索“体育+科技”新赛道。

公司主营业务涵盖体育赛事 IP 运营、体育场馆运营、体育装备制造与销售、数字体育等板块，其中赛事 IP 运营是核心收入来源。2025H1 公司体育赛事经营、体育场馆经营、体育俱乐部经营、体育装备制造与销售、市场营销服务、数字体育收入占比分别为 70.6%/24.7%/1.3%/0.63%/2.2%/0.14%。

图 1 公司发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，华西证券研究所

公司拥有丰富的核心赛事 IP 资源，运营着多个国内外知名赛车系列赛并不断拓展赛事品类。2024 年公司运营国际/亚洲级、国家级及区域级赛事共 112 场次，新增运营赛事“国际汽联电动方程式世界锦标赛-上海站”、“TCR World Tour 国际汽联汽车世界巡回赛”、“国际汽联澳大利亚四级方程式锦标赛”、“中国公路摩托车锦标赛”、“现代 N 统规赛（中国）”、“东风风神奕炫杯”、“Zenith 1 中国无人驾驶汽车运动巅峰赛”、“阿联酋方程式杯”。2025 年上半年，公司新增运营 China GT 中国超级跑车锦标赛（简称“CGT”）、中国男子职业高尔夫球巡回赛。

图2 2024年公司运营赛事概览



资料来源：公司公告，华西证券研究所

力盛体育拥有稀缺的专业赛车场馆资源，公告定增项目海南国际赛车场，为高规格赛事运营奠定基础。根据公司2025半年报，公司运营及在建专业赛车场共3家，包括上海天马赛车场、株洲国际赛车场以及建设中的海南国际赛车场，除此之外还有品牌体验中心2家、赛卡联盟连锁卡丁车场馆12家。根据公司2024年报，海南国际赛车场已完成赛道试验段工程，为后续施工奠定技术基础；同时，公司与海南省相关部门、国际汽联（FIA）及多家新能源汽车企业达成战略合作框架，共同推进资源整合与产业协同发展，在技术合作、标准制定及市场拓展等方面取得积极成果，为未来海南国际赛车场的运营打下坚实基础。

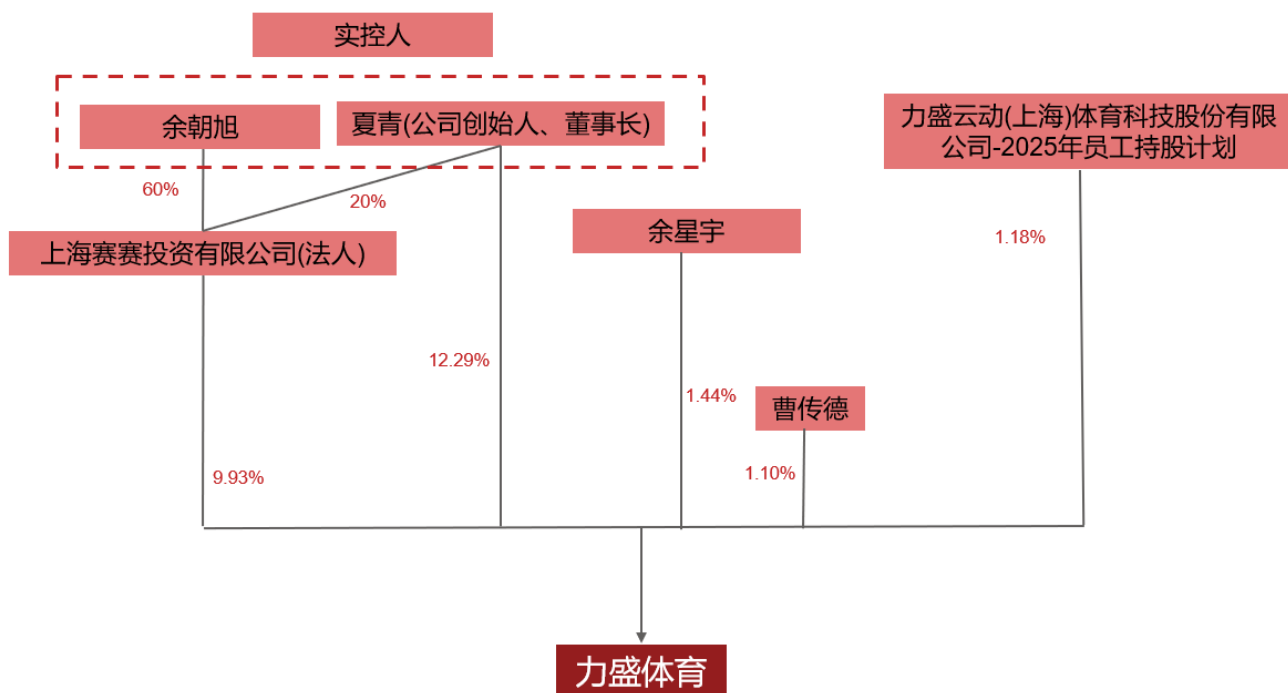
表 1 公司运营及在建场馆一览

| 场馆类型   | 场馆名称                                 | 运营情况        |
|--------|--------------------------------------|-------------|
| 专业赛车场  | 上海天马赛车场                              | 自有资产 / 全资运营 |
|        | 株洲国际赛车场                              | 控股运营        |
|        | 海南国际赛车场（建设中）                         | 投建 / 控股运营   |
| 品牌体验中心 | 宝马驾驶体验中心                             | 全资运营        |
|        | 现代 N 品牌体验中心                          | 全资运营        |
| 卡丁车场馆  | 赛卡联盟 - 株洲国际卡丁车场                      | 投建 / 室外     |
|        | 赛卡联盟 - 武汉南国店（2025 年 4 月 30 日停止营业）    | 投建 / 室内     |
|        | 赛卡联盟 - 上海天马店                         | 投建 / 室外     |
|        | 赛卡联盟 - 慈溪金源店                         | 投建 / 室内     |
|        | 赛卡联盟 - 上海世博店                         | 投建 / 室外     |
|        | 赛卡联盟 - 南昌雷公坳店                        | 投建 / 室内     |
|        | 赛卡联盟 - 上海科体中心店                       | 投建 / 室外     |
|        | 赛卡联盟 - 重庆龙湖时代天街店（2025 年 5 月 9 日停止营业） | 收购 / 室内     |
|        | 赛卡联盟 - 武汉 WSK 卡丁车俱乐部                 | 收购 / 室外     |
|        | 卡丁公园赛卡联盟店                            | 托管运营 / 室内   |
|        | 赛卡联盟 - 佛山超级 180 文娱综合体店               | 投建 / 室内     |
|        | 赛卡联盟 - 武汉 ONE KART 卡丁车俱乐部            | 收购 / 室外     |

资料来源：公司公告，华西证券研究所

股权结构较为稳定，实际控制人及一致行动人持股比例 22%。夏青为公司第一大股东，直接持有 12.29%股份；其配偶余朝旭与夏青为一致行动人，通过家族持股平台赛赛投资间接持有 9.93%股权，夏青夫妇合计控制公司约 22.08%的股权，为公司实际控制人。

图3 力盛体育股权结构图（20250930）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

公司近期推出股份回购与股权激励方案，彰显公司发展信心。2025 年 5 月，董事会审议通过《回购股份方案》，拟以自有资金、自筹资金及专项贷款通过集中竞价方式回购部分 A 股，用于员工持股计划或股权激励。回购资金总额不超过 4,000 万元、不低于 2,000 万元，回购价格上限为 17 元/股，预计回购 117.65 - 235.29 万股，占公司总股本的 0.72% - 1.44%。截至 6 月，公司已实施首次回购 17.03 万股，金额约 213 万元。与此同时，公司于 2025 年推出新一轮员工持股计划草案，考核目标为以 2024 年为基数，2025、2026 年营业收入分别增长  $\geq 5\%$ 、 $\geq 10.25\%$  或净利润分别  $\geq 1000$  万元、 $\geq 1600$  万元。

表 2 力盛体育 2025 年发布的员工持股计划草案主要内容

| 项目     | 内容                                                                |
|--------|-------------------------------------------------------------------|
| 激励对象   | 董事、监事、高级管理人员及核心骨干，初始人数不超过 30 人                                    |
| 股票来源   | 公司回购专用账户回购的 A 股普通股股票，共 193.35 万股                                  |
| 购买价格   | 7.00 元/股，为前 1 个交易日均价的 66.67%，前 20 个交易日均价的 58.53%                  |
| 解锁期    | 分两期解锁，分别在 12 个月和 24 个月后                                           |
| 公司考核目标 | 第一个解锁期：以 2024 年为基数，2025 年营收增长 $\geq 5\%$ 或净利润 $\geq 1,000$ 万元；    |
|        | 第二个解锁期：以 2024 年为基数，2026 年营收增长 $\geq 10.25\%$ 或净利润 $\geq 1,600$ 万元 |

资料来源：公司公告，华西证券研究所（注：净利润为剔除本次及其它股权激励计划或员工持股计划的股份支付费用影响的数值）

公司高管团队具备多年国内及海外赛事运营经验，积极带领公司向国际化、数字化转型。创始人及董事长夏青先生深耕赛车产业近 30 年，具有丰富的产业资源；公司总经理夏南先生海外从业经历丰富，曾就职于美国纳斯卡赛车市场部、瑞士汽车技术公司 WSC 市场部。公司副总卢凌云女士曾就职于阿里体育，副总经理张祖坤媒体人出身，打造了体育特色的“第一挑战卫视”青海卫视。核心管理团队具备体育+媒体+互联网跨界优势，持续带领公司拓宽业务边界。

表 3 公司高管团队信息

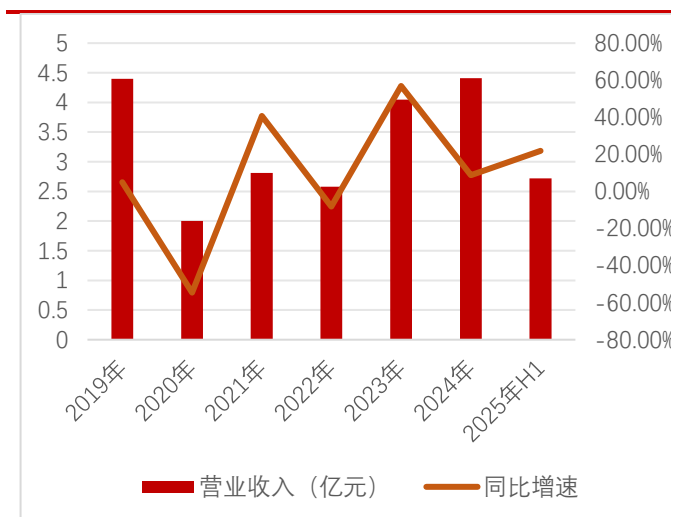
| 姓名  | 职位         | 过往履历                                                                                                                                                                                                                               |
|-----|------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 夏青  | 董事长        | - 2002 年 10 月至 2011 年 10 月，任上海天马山赛车场有限公司董事长                                                                                                                                                                                        |
|     |            | - 2003 年 3 月至 2011 年 10 月，任上海力盛汽车文化传播有限公司董事长                                                                                                                                                                                       |
|     |            | - 2011 年 10 月至 2012 年 8 月，任上海力盛赛车文化有限公司董事长兼总经理                                                                                                                                                                                     |
|     |            | - 2008 年 02 月 18 日至今，担任上海赛劲实业发展有限公司执行董事                                                                                                                                                                                            |
|     |            | - 2012 年 8 月至 2021 年 8 月，任公司董事长兼总经理                                                                                                                                                                                                |
|     |            | - 2021 年 8 月至今，任公司董事长                                                                                                                                                                                                              |
| 夏南  | 董事、总经理     | - 2017 年 7 月至 12 月，就职于美国纳斯卡赛车市场部                                                                                                                                                                                                   |
|     |            | - 2018 年 1 月至 12 月，就职于瑞士汽车技术公司 WSC 市场部                                                                                                                                                                                             |
|     |            | - 2019 年 1 月至 12 月，任公司总经理助理                                                                                                                                                                                                        |
|     |            | - 2019 年 6 月至 2020 年 12 月，任公司运动技术部副总经理                                                                                                                                                                                             |
|     |            | - 2019 年 6 月至今，任公司 CKC 中国卡丁车锦标赛运营官、赛卡联盟（力盛体育卡丁车事业部）总经理                                                                                                                                                                             |
|     |            | - 2019 年 9 月至今，任上海赛赛车俱乐部有限公司、上海力盛赛车有限公司执行董事                                                                                                                                                                                        |
|     |            | - 2023 年 1 月至今，任公司空间事业部总经理                                                                                                                                                                                                         |
|     |            | - 2023 年 5 月至今，任湖南赛骑器械制造有限公司董事长                                                                                                                                                                                                    |
|     |            | - 2024 年 9 月至今，任公司董事、总经理                                                                                                                                                                                                           |
| 马笑  | 董事、副总经理、董秘 | - 2022 年 10 月至 2024 年 12 月，任德邦证券股份有限公司研究所传媒互联网海外首席分析师                                                                                                                                                                              |
|     |            | - 2024 年 12 月至今，任公司副总经理兼董事会秘书                                                                                                                                                                                                      |
| 卢凌云 | 副总经理       | - 2015 年 10 月至 2020 年 8 月，任阿里体育人力资源副总裁                                                                                                                                                                                             |
|     |            | - 2020 年 9 月至 2021 年 7 月，任阿里巴巴集团高级人力资源专家                                                                                                                                                                                           |
|     |            | - 2021 年 8 月至今，任公司副总经理                                                                                                                                                                                                             |
| 张祖坤 | 副总经理       | - 工作后服务于媒体与体育、互联网机构，先后担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<br>- 创办了全国首批纪录片卫星电视频道之一的金鹰纪实卫视，打造了体育特色的“第一挑战卫视”青海卫视，实现了高海拔环青海湖公路自行车赛首次全程直播，并先后举办了环海南岛公路自行车赛、三亚国际马拉松赛、昆仑决系列搏击赛等一系列知名国际赛事，2021 年 9 月至今，任公司副总经理 |
| 陈平  | 财务总监       | 2019 年 9 月至今，任上海赛赛车俱乐部有限公司、上海力盛赛车有限公司执行董事-<br>2021 年 8 月至今，任公司董事- 2024 年 9 月至今，任公司财务总监                                                                                                                                             |

资料来源：公司公告，华西证券研究所

## 1.2.财务表现：盈利能力持续提升，逐步完成历史包袱清理

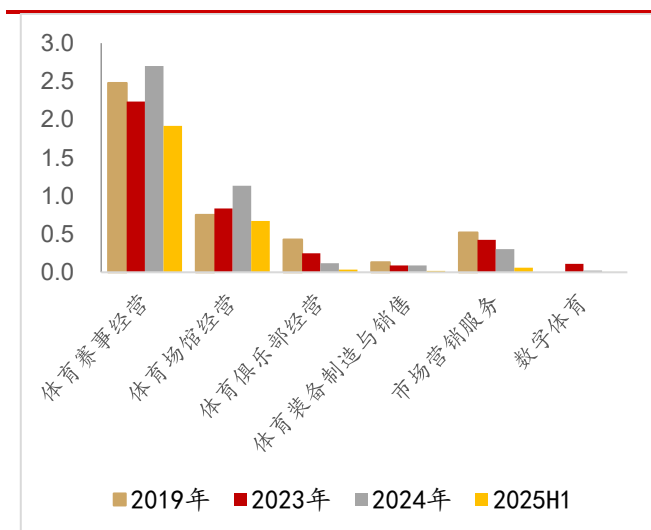
公司收入稳健增长，2024 年营收超越疫情前水平，2025 年保持稳健增长，体育赛事和体育场馆经营收入保持较快增长。2023 年公司实现收入 4.05 亿元，同比+56.9%，恢复至 2019 年的 92.1%；2024 年收入 4.41 亿元，同比+8.8%，恢复至 2019 年的 100.3%；2025 年前三季度公司收入 3.8 亿元，同比增长 14%，恢复至 2019 年的同期的 137%。分拆业务来看，体育赛事与体育场馆为收入强复苏主力。体育赛事方面，2024 年公司新增运营赛事“国际汽联电动方程式世界锦标赛-上海站”、“TCR World Tour 国际汽联汽车世界巡回赛”、“国际汽联澳大利亚四级方程式锦标赛”、“中国公路摩托车锦标赛”、“现代 N 统规赛（中国）”、“东风风神奕炫杯”、“Zenith 1 中国无人驾驶汽车运动巅峰赛”、“阿联酋方程式杯”等，体育赛事收入同比增长 20.8%，25H1 公司新增运营 China GT 中国超级跑车锦标赛、中国男子职业高尔夫球巡回赛，体育赛事收入同比增长 30%；场馆经营方面，2024 年募投项目赛卡联盟连锁场馆项目新增武汉 WSK 卡丁车俱乐部、上海卡丁公园赛卡联盟店、佛山超级 180 文娱综合体店和武汉 ONE KART 卡丁车俱乐部等四家门店，场馆经营收入同比增长 35%，25H1 公司体育场馆经营收入同比增长 23%，增长主要来自场馆使用率提升。

图 4 力盛体育营业收入（2019 - 2025H1）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

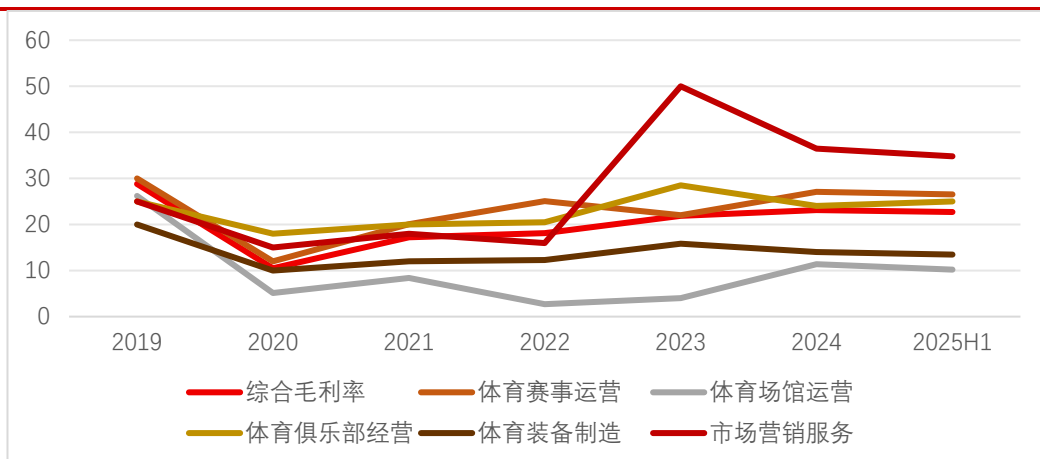
图 5 力盛体育分业务营业收入（2023 - 2025H1）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

疫后毛利率整体呈逐步恢复态势，整体毛利率尚未回到 2019 年水平。公司 2023-2025H1 综合毛利率分别为 21.89%、23.12%、22.96%，与 2019 年同期相比分别-7pct、-6pct、-2pct，总体呈现逐年恢复趋势。从 25H1 各项业务毛利率来看，赛事运营毛利率以超过 2019 年同期，综合毛利率主要受到场馆经营业务拖累（25H1 13.43% VS 19H1 26.96%）。我们认为场馆经营业务毛利率承压主要由于疫后赛卡联名场馆扩张（2019 年底 3 家 VS 2025H1 12 家），未来随着卡丁车项目逐步进入成熟期，毛利率有望持续提升。

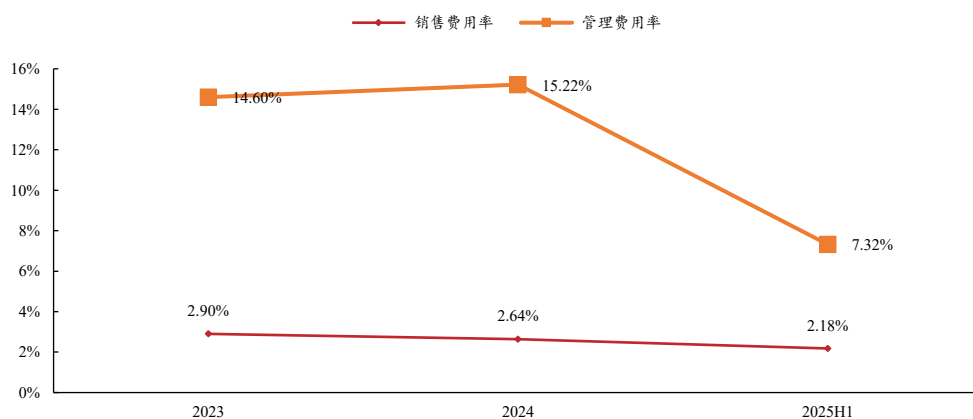
图 6 力盛体育综合毛利率及主要业务毛利率对比（2019 - 2025H1，单位：%）



资料来源：公司官网，公司公告，华西证券研究所

费控效果良好，费用率持续下降。2024 年，公司管理费用率、销售费用率、财务费用率、研发费用率分别为 15.22%/2.64%/0.1%/1.89%，管理费用占比最高。受计提奖金增加影响，2024 年管理费用率同比上升 0.63pct，研发费用率、销售费用率、财务费用率同比下降，总体费用率下降。2025H1，公司管理费用率、销售费用率、研发费用率分别下降 1.73/0.52/1.65pct，持续优化，财务费用率同比上升 2.73pct，主要由于公司境外子公司持有的美元资产兑记账本位币欧元汇率下降引起汇兑损失所致。

图 7 力盛体育销售及管理费用率变化（2023 -2025H1）

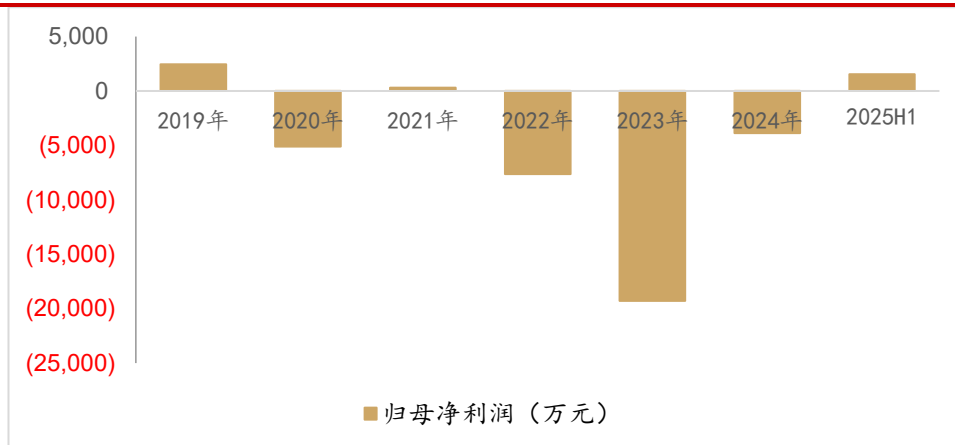


资料来源：wind，华西证券研究所

商誉及长期股权投资减值因素导致 2023-2024 年出现亏损，减值计提相对充分。2023 年公司归母净利润-1.93 亿元，同比亏损扩大，根据公司年报，受参股公司悦动天下 2023 年未完成业绩承诺，经评估公司进行评估后公司计提长期股权投资减值 1.5 亿元，因存货周转较慢按库龄计提存货跌价准备 785.41 万元；2024 年公司归母净利润-3886 万元，其中计提参股公司悦动天下长期股权投资减值 1,904.18 万元、计提上海擎速商誉减值 1,562.38 万元、因存货周转较慢按库龄计提存货跌价准备 332.45 万元、权益法核算的长期股权投资收益-877.87 万元。截至 2025 年 6 月

30 日，深圳悦动天下长期股权投资、上海擎速商誉账面价值分别为 282.5 万元、2407.4 万元，我们认为减值计提已经相对充分。2025H1 公司实现归母净利润 0.15 亿元，同比增长 12%。25Q3 公司归母净利润 669.62 万元，同比增长 1482.24%。

图 8 公司历年归母净利润表现



资料来源：wind，华西证券研究所

## 2.体育产业稀缺标的，赛事+AI 成长空间广阔

### 2.1.政策高度支持体育赛事发展，公司赛事业务持续扩容

体育赛事对当地消费拉动效应明显。2025 年“苏超”火爆出圈，对当地旅游、餐饮、住宿等服务业带动效应显著。除苏超外，根据各地政府发布数据，“上海奥运会资格赛”、“哈尔滨亚冬会”、“杭州国足世预赛”等召开期间当地消费均得到积极拉动：

- 1) “苏超”前六轮江苏线下监测的旅游、出行、餐饮、住宿、体育五个场景合计实现服务营收 379.6 亿元，同比增长 42.7%。
- 2) 在上海举办的奥运会资格系列赛吸引了国内外观众 4.5 万人次，直接经济效益达到 6.43 亿元，间接经济效益达到 14.02 亿元。
- 3) 2024 年中国网球公开赛门票总收入超 8000 万元，创下历史新高。
- 4) 哈尔滨亚冬会：春节期间，哈尔滨市累计接待游客 1215.1 万人次，实现旅游总花费 191.5 亿元。
- 5) 杭州国足世预赛：比赛当天全市酒店入住率 63.2%，直接消费 3.08 亿元，累计接待外地客流 668.6 万人次
- 6) 跟着赛事游河北：沧州太极拳、秦皇岛室内攀岩挑战赛等，2307 场赛事狂轰，528 万人次参与，消费 97 亿元。

图9 苏超在经济效益、话题声量等方面取得巨大成功



资料来源：21 世纪财经，华西证券研究所

中央及地方多次出台政策鼓励体育产业发展。2025 年以来中央出台多条政策鼓励扩大体育产业和赛事经济，地方政府也纷纷出台政策对重大国内国际赛事引进提供补贴奖励。根据国务院办公厅印发的《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》，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。

表 4 2025 年以来中央出台的体育产业支持政策

| 时间             | 主要相关政策                                                                                                                                                                                                                                                 |
|----------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2025 年 3 月     | 《提振消费专项行动方案》提出：扩大文体旅游消费，深化线上线下、商旅文体健多业态消费融合，创新多元化消费场景。支持各地增加优质运动项目和特色体育赛事供给。优化营业性演出、体育赛事和各类大型群众性活动审批流程；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；支持新型消费加快发展。开展“人工智能+”行动，促进“人工智能+消费”，加速推动自动驾驶、智能穿戴、超高清视频、脑机接口、机器人、增材制造等新技术新产品开发与应用推广，开辟高成长性消费新赛道。 |
| 2025 年 4 月     | 《关于金融支持体育产业高质量发展的指导意见》提出：支持符合条件的体育企业发行公司债券，用于体育基础设施、大型体育场馆、体育公园、健身步道等投资规模大、回报周期长的体育产业项目。                                                                                                                                                               |
| 2025 年 4 月     | 2025 年全国体育产业工作会议要求：把握新时期体育产业发展方向，紧扣产业体系现代化、运动项目产业化、科技赋能数字化、区域协同一体化、质量提升品牌化的发展趋势，将体育产业与构建新发展格局紧密相连，与新质生产力的发展深度融合。                                                                                                                                       |
| 2025 年 4 月     | 体育总局办公厅公布促进体育消费和赛事经济试点名单，积极开展“体育赛事进景区、进街区、进商圈”“跟着赛事去旅行”“乐享精彩赛事 寻味中华美食”等系列活动，丰富消费场景，满足人民群众多层次消费需求。积极指导试点单位建立体育消费和赛事经济数据的统计监测机制，加强数据统计。                                                                                                                  |
| 2025 年 9 月 4 日 | 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》，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；要丰富体育赛事活动，培育自主 IP 赛事，提高职业赛事水平，加强对国际赛事申办和举办的统筹指导；优化赛事服务管理，推进赛事相关版权确权及交易服务，改进赛事安全管理，提高可售（发）票数量等多项举措。                                                              |
| 2025 年 9 月 9 日 | 国家体育总局在国新办政策吹风会上介绍，从五方面持续推动赛事经济发展：加强政策研制，编制“十五五”体育产业发展规划，研究赛事经济政策文件，深化消费监测试点；促进赛事活动举办，推动足篮排职业联赛建设，培育自主 IP 赛事，举办高水平青少年赛事，引入国际赛事；提升群众观赛体验，支持新技术应用，提高票务数量，加强人才队伍建设，优化实名制管理；促进赛事融合发展，推动赛事与文化、旅游、商务协同，推出赛事文创产品；守好赛事活动安全管理红线，实施行政许可，加强综合治理，提升安全保障能力。         |

资料来源：中国政府网，华西证券研究所

表 5 2025 年以来地方政府出台的体育产业鼓励政策

| 地区  | 政策名称                              | 核心内容                                                                                               | 发布/实施时间            |
|-----|-----------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|
| 浙江省 | 《浙江省赛事经济促消费激励举措》                  | 对举办国际国内重大赛事给予最高 800 万元补贴，以财政奖励撬动赛事落地与消费增长                                                          | 2025 年 9 月 21 日起实施 |
| 广东省 | 《广东省“赛事+文旅”融合发展 2025 行动计划》（征求意见稿） | 设立“赛事经济专项基金”，对引入国际顶级赛事（如 F1 分站赛、WTA 年终总决赛）给予最高 500 万元落地补贴；鼓励“赛事+非遗/民俗”融合，对创新业态项目奖补 200 万元          | 2025 年 8 月         |
| 四川省 | 《四川省“体育强省”2025 攻坚方案》              | 对承办全国运动会资格赛、全国锦标赛等 A 类赛事的市（州），给予一次性 300 万元办赛补贴；支持成都培育“国际乒联混合团体世界杯”等自主 IP 赛事，最高奖补 500 万元            | 2025 年 7 月发布       |
| 山东省 | 《山东省体育赛事审批制度改革 2025 细则》           | 取消“商业性、群众性体育赛事”市级以下审批，实行“备案制+事后监管”；对引入国际田联钻石联赛、ATP 巡回赛的承办方，给予每场 200 万元运营补贴                         | 2025 年 6 月实施       |
| 北京市 | 《北京市“国际赛事名城”建设 2025-2027 规划》      | 启动“中关村科学城体育科技创新中心”建设，对研发赛事 AR 观赛、智能裁判系统的企业，给予最高 1000 万元研发补助；对引进奥运会资格赛、世界田径锦标赛的申办主体，给予一次性 1500 万元奖励 | 2025 年 5 月印发       |
| 海南省 | 《海南自贸港“赛事免税消费”联动试点方案》             | 在海口、三亚试点“赛事门票+免税购物”一体化消费券，观众购买国际赛事门票满 2000 元可领取 500 元免税额度；对在琼举办的国际马术赛事、电竞世锦赛，给予场地租赁、设备进口环节关税减免     | 2025 年 4 月试点启动     |

资料来源：各地政府公告，华西证券研究所

公司定增项目募集资金用于建设海南国际赛车场，赛车赛事业务再扩容。公司于 2023 年 7 月 14 日披露了定增招股书，拟向 35 名特定对象发行股份并募资资金用于

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

海南新能源汽车体验中心国际赛车场项目、人工智能数字体育项目、补充流动资金等。根据公司 2025 年 6 月公告，公司募集资金调整为 3.3 亿元，集中用于海南国际赛车场项目。该项目总投资约 6.36 亿元，选址海口观澜湖旅游度假区，规划 3.6 公里国际二级赛道及赛事综合楼、品牌体验中心等配套。根据公司官方公众号，项目于 2025 年 2 月正式开工，预计 2026 年底投运，将成为国内稀缺的高标准赛车场。根据公司可研测算，项目满效后可实现年营收约 1.64 亿元、净利润约 3775 万元。收入来源包括赛事承办、赛道日租赁、厂商活动与培训业务。凭借全年高可用天数和旅游资源加持，该项目有望成为公司重要利润来源。海南项目落地后，公司将形成“上海+株洲+海南”三地场馆布局，进一步巩固其国内领先地位。

图 10 海南国际赛车场规划效果图



资料来源：公司公众号，华西证券研究所

## 2.2.引进高尔夫赛事，有望成为第二成长曲线

在夯实赛车主业的同时，公司积极开拓高尔夫运动新赛道，将其培育为第二增长极。2025 年 4 月，力盛体育与中国高尔夫球协会达成合作，成为“中国男子职业高尔夫球巡回赛”（中巡赛）独家官方运营推广机构。中巡赛是国内最高级别男子职业高尔夫赛事，创立于 2005 年，由中高协主办。2025 年 4 月 7 日，中国高尔夫球协会（简称“中高协”）与公司在京举行签约仪式，正式宣布力盛体育成为“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，根据公司 2025 半年报，公司计划每年在上海、海口、重庆、郑州、济南、西安、成都等地举办 20 余场巡回赛。

表 6 2025 年度中国职业男子高尔夫球巡回赛（China Tour）赛程数据

| 举办时间                  | 赛事名称                   | 举办城市  |
|-----------------------|------------------------|-------|
| 2025-01-06-2025-01-11 | 中国巡回赛资格赛第一阶段第一场（国内资格赛） | 广东惠州  |
| 2025-01-12-2025-01-17 | 中国巡回赛资格赛第一阶段第二场（国内资格赛） | 广东惠州  |
| 2025-02-10-2025-02-15 | 中国巡回赛资格赛第一阶段第三场（国际资格赛） | 海南儋州  |
| 2025-02-17-2025-02-23 | 中国巡回赛资格赛第二阶段           | 海南万宁  |
| 2025-04-14-2025-04-20 | 沃尔沃中国公开赛               | 上海    |
| 2025-04-21-2025-04-27 | 海南精英赛                  | 海南海口  |
| 2025-05-12-2025-05-18 | 重庆公开赛                  | 重庆    |
| 2025-05-19-2025-05-25 | 横店国际高尔夫精英职业赛           | 浙江金华  |
| 2025-06-02-2025-06-08 | 郑州黄河公开赛                | 河南郑州  |
| 2025-06-16-2025-06-22 | 山东文旅济南公开赛              | 山东济南  |
| 2025-06-23-2025-06-29 | 喜迎十五运·活力四会·2025 广东公开赛  | 广东肇庆  |
| 2025-08-25-2025-08-31 | 陕西公开赛                  | 陕西西安  |
| 2025-09-08-2025-09-14 | 衡泰信公开赛                 | 北京    |
| 2025-09-15-2025-09-21 | 瑞泉·2025 武夷山国际公开赛       | 福建武夷山 |
| 2025-09-22-2025-09-28 | 劲牌 2025 武汉现代天外天公开赛     | 湖北武汉  |
| 2025-10-06-2025-10-12 | 海南公开赛                  | 海南三亚  |
| 2025-10-13-2025-10-19 | 杭州公开赛                  | 浙江杭州  |
| 2025-10-27-2025-11-02 | 红运郎·万宁公开赛              | 海南万宁  |
| 2025-11-17-2025-11-23 | 成都公开赛                  | 四川成都  |
| 2025-11-24-2025-11-30 | 中巡赛比洞锦标赛               | 重庆    |
| 2025-12-01-2025-12-07 | 上海公开赛                  | 上海    |
| 2025-12-08-2025-12-14 | 海峡杯厦门公开赛               | 福建厦门  |
| 2025-12-15-2025-12-21 | 中巡赛锦标赛                 | 待定    |

资料来源：中巡赛官网，华西证券研究所

全球头部高尔夫赛事具有极高的商业价值。根据 36Kr 报道，据福布斯统计，2022 年美国大师赛（收视率最高的高尔夫赛事）从七天的赛事中产生总收入约 1.41 亿美元，主要由门票及商品销售、国际电视转播权和特许权销售组成。我国高尔夫赛事仍处于商业化的早期阶段，但显现出上升势头，根据中巡赛官网，2021-2025 年部分赛事的冠军奖金已大幅上涨，以沃尔沃中国公开赛为例，奖金由 2021 年的 200 万元人民币上涨至 2025 年的 255 万美元。我们认为随着我国高尔夫赛事影响力及商业化逐步提升，公司高尔夫赛事运营有望带来可观收益。

图 11 中国高尔夫市场规模变化（2017 - 2024 年）



资料来源：智研咨询，华西证券研究所

### 2.3.多维度布局 AI 领域，AI 应用场景丰富

顺应数字经济潮流，力盛体育自 2021 年起提出“IP 引领、数字驱动”战略，持续关注并投入 VR/MR 及人工智能领域的技术迭代升级。基于新技术的业务创新能力、产品的领先性不断抢占市场先机。结合长期以来从事体育赛事经营、媒体转播方面积累的成熟经验和技术，持续探索研发与新技术、新设备、新市场相匹配的内容、产品与服务，通过数据积累、垂类模型训练，寻求更多的体育赛事内容在新一代智能设备中的呈现，为用户提供更为沉浸式的交互新体验；加大在生成式人工智能技术方面的探索，推进体育行业垂类模型建设规划，为探索和尝试创新业务提供基础支撑。

在智能驾驶和无人赛车领域，公司亦有前瞻布局。智能赛事方面，公司基于“北斗”导航技术、人工智能、机器视觉、自动控制等前沿技术自主研发了“天猿”竞赛级无人驾驶操作系统，并在公司首创的 Zenith 1 中国无人驾驶汽车运动巅峰赛中与人类赛车手竞速追逐，完成了该系统在高速行驶状态下的有效测试，后续公司将通过技术升级、赛道测试、赛事竞速挑战等方式持续提升其驾驶精度、应变速度以及应对复杂情况的稳定表现，展示了公司在 AI 算法、车辆控制等方面的研发实力。

图 12 Z-1 无人驾驶赛车



资料来源：红网，华西证券研究所

**悦动天下持股比例提升，悦动圈 APP 有望迎来加速发展。**根据公司 2025 年半年报，2025 年 7 月 28 日，悦动天下补偿股权已完成过户登记办理及工商变更，公司持有悦动天下 49.1916% 的股权，公司将积极推动悦动天下业务发展，持续维护公司及全体股东的利益。悦动天下的主要业务有：1) 运动银行 (2B)，利用 SaaS 平台为政府和企业提供全民健身活动组织、线上赛事、员工运动健康管理等服务；2) 悦动圈 APP (2C)，根据企望课堂公众号引用的 2024 年悦动圈推介书，悦动圈 APP 2024 年月活用户约 1800 万人次，累计下载量超 5 亿次。参考综合运动 appKeep，今年以来持续加码 AI，据 BAI Capital 报道，Keep 发布 Keep AI Agent，通过 AIGC 技术，平台可以快速扩展覆盖更多长尾运动，从拳击、网球到高尔夫，几乎没有边际成本的内容供给极大丰富了库容，同时实现了对不同兴趣人群的精准触达。2025 年上半年，KEEP 实现营收同比增长 5.6%，毛利率从去年同期的 46% 提升到 52.2%，订阅会员渗透率从 11.1% 提升至 12.4%。我们认为 AI 在运动领域的商业化价值值得期待，随着公司对悦动圈股权比例提升，公司在 AI 技术方面的探索沉淀有望加速悦动圈 app 的数字化发展。

表 7 悦动圈 2024 年 APP 用户数据

| 数据项               | 数据值 / 说明              |
|-------------------|-----------------------|
| 2024 年月活跃用户 (MAU) | 约 1,800 万人            |
| 2024 年日活跃用户 (DAU) | 约 400 万人              |
| 累计下载量             | 超 5 亿次                |
| 日活跃与用户规模级别        | 用户规模 > 2 亿, 日活约 400 万 |

资料来源：企望课堂，华西证券研究所

### 3.盈利预测与投资建议

我们对于公司 2025-2027 年的盈利预测的核心假设为：

- 1) 体育赛事运营：2023-2025 年体育赛事运营趋势向好，我们认为未来增长驱动主要来自高尔夫赛事的全新增量以及赛车赛事的不断扩容（海南赛车场预计 2027 年投入使用），我们预计 2025-2027 年公司体育赛事运营收入分别同比增长 20%、50%、35%。
- 2) 体育场馆经营：2023-2025 年体育场馆经营增长趋势向好，我们认为未来随着塞卡联盟项目逐渐落地以及当前场馆使用率提升，体育场馆经营仍有较大提升空间。我们预计 2025-2027 年公司体育场馆经营收入分别同比增长 16%/25%/40%。
- 3) 其他业务：其他业务收入占比较低，我们预计 2025-2027 年保持平稳增长。
- 4) 毛利率以及费用率：我们预计公司各项业务毛利率保持小幅增长（规模效应），费用率保持优化趋势。

表 8 公司各项收入及毛利率预测

| 单位：百万元      |     | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-------------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>收入拆分</b> |     |        |        |        |        |        |
| 体育场馆经营      |     | 83.67  | 113.16 | 131.27 | 164.08 | 229.71 |
|             | YoY | 32.4%  | 35.2%  | 16.0%  | 25.0%  | 40.0%  |
| 体育赛事经营      |     | 223.44 | 270    | 323.87 | 485.80 | 655.83 |
|             | YoY | 80.9%  | 20.8%  | 20.0%  | 50.0%  | 35.0%  |
| 体育俱乐部经营     |     | 25.01  | 11.84  | 13.02  | 16.93  | 20.32  |
|             | YoY | -8.8%  | -52.7% | 10.0%  | 30.0%  | 20.0%  |
| 体育装备制造与销售   |     | 9.14   | 8.96   | 2.69   | 3.49   | 4.19   |
|             | YoY | -48.3% | -2.0%  | -70.0% | 30.0%  | 20.0%  |
| 其他          |     | 21.58  | 6.68   | 3.34   | 3.67   | 4.04   |
|             | YoY | 175.3% | -69.0% | -50.0% | 10.0%  | 10.0%  |
| 合计          |     | 405.17 | 440.70 | 495.30 | 697.21 | 939.65 |
|             | YoY | 56.9%  | 8.8%   | 12.4%  | 40.8%  | 34.8%  |
| 毛利率         |     | 21.9%  | 23.1%  | 22.6%  | 23.4%  | 24.0%  |
| 体育场馆经营      |     | 3%     | 11%    | 12%    | 14%    | 14%    |
| 体育赛事经营      |     | 26%    | 27%    | 26%    | 26%    | 27%    |
| 体育俱乐部经营     |     | 28%    | -2%    | 38%    | 38%    | 38%    |
| 体育装备制造与销售   |     | 16%    | 21%    | 38%    | 38%    | 38%    |
| 市场营销服务      |     | 29%    | 36%    | 22%    | 23%    | 24%    |
| 其他          |     | 30%    | 49%    | 30%    | 30%    | 30%    |

资料来源：wind，华西证券研究所

综上，我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 4.95/6.97/9.40 亿元，分别同比增长 12%/41%/35%，实现归母净利润 30/81/105 百万元，分别同比 +178%/169%/29%。2025-2027 年对应的 EPS 分别为 0.18/0.50/0.64 元。按照 2025 年 11 月 28 日收盘价 14.56 元计算，2025-2027 年对应的 PE 分别为 79、29、23 倍，公司为我国领先的体育赛事运营商，运营赛事 IP 势能向上，项目扩容在即，有望释放业绩弹性，我们认为应当享有一定估值溢价。首次覆盖，给予“增持”评级。

表 9 可比公司估值一览

| 代码     | 公司   | 市值 (亿元) | 归母净利润 (亿元) |       |       |       | PE    |       |       |
|--------|------|---------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|        |      |         | 2024       | 2025E | 2026E | 2027E | 2025E | 2026E | 2027E |
| 002858 | 力盛体育 | 24      | -0.4       | 0.3   | 0.8   | 1.1   | 79    | 29    | 23    |
| 603081 | 大丰实业 | 52      | 0.6        | 1.5   | 2.1   | 2.7   | 34    | 25    | 19    |
| 002899 | 英派斯  | 36      | 1.1        | 1.1   | 1.4   | 1.7   | 31    | 25    | 21    |

资料来源：wind，华西证券研究所（市值截至 2025 年 11 月 28 日，大丰实业、英派斯盈利预测来自万得一致预期）

## 4.风险提示

- 1) 赛事培育不及预期;
- 2) 商誉减值计提;
- 3) 定增事项存在不确定性。

## 财务报表和主要财务比率

| 利润表（百万元）          | 2024A | 2025E  | 2026E  | 2027E | 现金流量表（百万元）     | 2024A       | 2025E       | 2026E       | 2027E       |
|-------------------|-------|--------|--------|-------|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 营业总收入             | 441   | 495    | 697    | 940   | 净利润            | -17         | 50          | 109         | 140         |
| YoY (%)           | 8.8%  | 12.4%  | 40.8%  | 34.8% | 折旧和摊销          | 53          | 35          | 35          | 35          |
| 营业成本              | 339   | 383    | 534    | 714   | 营运资金变动         | 36          | 1,705       | 224         | 1,058       |
| 营业税金及附加           | 2     | 2      | 3      | 5     | 经营活动现金流        | 105         | 1,798       | 368         | 1,233       |
| 销售费用              | 12    | 12     | 16     | 22    | 资本开支           | -39         | -20         | -20         | -20         |
| 管理费用              | 67    | 40     | 56     | 75    | 投资             | -8          | 0           | 0           | 0           |
| 财务费用              | 0     | -8     | -50    | -54   | 投资活动现金流        | 57          | -27         | -20         | -20         |
| 研发费用              | 8     | 5      | 7      | 9     | 股权募资           | 30          | -23         | 0           | 0           |
| 资产减值损失            | -38   | 0      | 0      | 0     | 债务募资           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 投资收益              | -7    | -7     | 0      | 0     | 筹资活动现金流        | -58         | -23         | 0           | 0           |
| 营业利润              | -10   | 56     | 136    | 175   | 现金净流量          | 104         | 1,748       | 348         | 1,213       |
| 营业外收支             | -1    | 0      | 0      | 0     | <b>主要财务指标</b>  |             |             |             |             |
| 利润总额              | -11   | 56     | 136    | 175   | <b>成长能力</b>    |             |             |             |             |
| 所得税               | 6     | 6      | 27     | 35    | 营业收入增长率        | 8.8%        | 12.4%       | 40.8%       | 34.8%       |
| 净利润               | -17   | 50     | 109    | 140   | 净利润增长率         | 79.9%       | 177.9%      | 169.0%      | 29.0%       |
| 归属于母公司净利润         | -39   | 30.27  | 81     | 105   | <b>盈利能力</b>    |             |             |             |             |
| YoY (%)           | 79.9% | 177.9% | 169.0% | 29.0% | 毛利率            | 23.1%       | 22.6%       | 23.4%       | 24.0%       |
| 每股收益              | -0.24 | 0.18   | 0.50   | 0.64  | 净利率            | -8.8%       | 6.1%        | 11.7%       | 11.2%       |
| <b>资产负债表（百万元）</b> |       |        |        |       | 总资产收益率 ROA     | -3.9%       | 1.2%        | 2.6%        | 2.6%        |
| 货币资金              | 258   | 2,006  | 2,354  | 3,567 | 净资产收益率 ROE     | -7.4%       | 5.7%        | 13.3%       | 14.6%       |
| 预付款项              | 6     | 13     | 18     | 23    | <b>偿债能力</b>    |             |             |             |             |
| 存货                | 39    | -18    | 47     | -8    | 流动比率           | 1.49        | 1.11        | 1.14        | 1.15        |
| 其他流动资产            | 150   | -46    | 164    | -27   | 速动比率           | <b>1.31</b> | <b>1.11</b> | <b>1.11</b> | <b>1.14</b> |
| 流动资产合计            | 453   | 1,955  | 2,582  | 3,556 | 现金比率           | 0.85        | 1.14        | 1.04        | 1.16        |
| 长期股权投资            | 27    | 27     | 27     | 27    | 资产负债率          | 32.1%       | 71.7%       | 73.8%       | 76.5%       |
| 固定资产              | 102   | 90     | 79     | 68    | <b>经营效率</b>    |             |             |             |             |
| 无形资产              | 178   | 174    | 170    | 167   | 总资产周转率         | 0.44        | 0.29        | 0.25        | 0.26        |
| 非流动资产合计           | 540   | 526    | 511    | 496   | <b>每股指标（元）</b> |             |             |             |             |
| 资产合计              | 993   | 2,481  | 3,093  | 4,052 | 每股收益           | -0.24       | 0.18        | 0.50        | 0.64        |
| 短期借款              | 160   | 160    | 160    | 160   | 每股净资产          | 3.20        | 3.25        | 3.74        | 4.38        |
| 应付账款及票据           | 55    | 199    | 154    | 318   | 每股经营现金流        | 0.64        | 10.97       | 2.24        | 7.52        |
| 其他流动负债            | 88    | 1,404  | 1,952  | 2,608 | 每股股利           | 0.00        | 0.00        | 0.00        | 0.00        |
| 流动负债合计            | 303   | 1,763  | 2,266  | 3,085 | <b>估值分析</b>    |             |             |             |             |
| 长期借款              | 0     | 0      | 0      | 0     | PE             | -60.82      | 78.84       | 29.31       | 22.73       |
| 其他长期负债            | 16    | 16     | 16     | 16    | PB             | 3.58        | 4.49        | 3.89        | 3.32        |
| 非流动负债合计           | 16    | 16     | 16     | 16    |                |             |             |             |             |
| 负债合计              | 318   | 1,778  | 2,282  | 3,101 |                |             |             |             |             |
| 股本                | 164   | 163    | 163    | 163   |                |             |             |             |             |
| 少数股东权益            | 150   | 170    | 198    | 233   |                |             |             |             |             |
| 股东权益合计            | 675   | 702    | 811    | 951   |                |             |             |             |             |
| 负债和股东权益合计         | 993   | 2,481  | 3,093  | 4,052 |                |             |             |             |             |

资料来源：公司公告，华西证券研究所

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准                           | 投资<br>评级 | 说明                             |
|----------------------------------|----------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入       | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%   |
|                                  | 增持       | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间  |
|                                  | 中性       | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间     |
|                                  | 减持       | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间   |
|                                  | 卖出       | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%   |
| 行业评级标准                           |          |                                |
| 以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。       | 推荐       | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% |
|                                  | 中性       | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
|                                  | 回避       | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10% |

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。