

002858.SZ

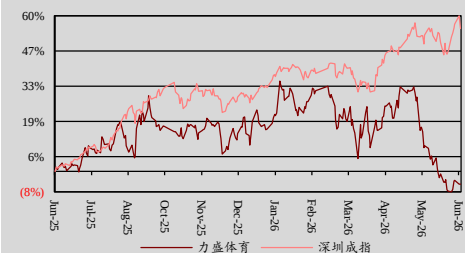
增持

原评级：未有评级

市场价格：人民币 12.25

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(19.8)	(13.5)	(9.4)	(4.5)
相对深圳成指	(34.4)	(15.2)	(28.2)	(62.3)

发行股数 (百万)	186.68
流通股 (百万)	147.41
总市值 (人民币 百万)	2,286.81
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	120.89
主要股东持股比例 (%)	
夏青	10.79

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以 2026 年 6 月 23 日收市价为标准

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

力盛体育

多元赛事布局驱动成长,海南赛车场项目构建长期增量

力盛体育作为国内领先的汽车运动服务商，深度布局赛车全产业链，我们看好其赛车主业的稳步增长，切入高尔夫领域和海南赛车场新项目建设有望增厚长期业绩打开成长空间，首次覆盖，给予**增持**评级。

支撑评级的要点

- **汽车赛事领先服务商，IP 引领+数字驱动共促发展。**公司深耕汽车赛车 20 余年，构建了以汽摩赛事 IP 运营为核心，赛车场和赛车队为载体，装备制造销售、汽车品牌营销服务为延伸的汽车运动全产业链。疫后赛事运营板块引领营收增长，盈利能力逐步修复。25 年公司实现营收 4.97 亿元，同比+12.82%，创下历史新高；归母净亏损 665 万元，近年来逐步实现减亏，非经常性因素影响持续减弱，看好后续盈利能力回升。
- **政策驱动体育产业发展，汽摩赛事逐步破圈。**顶层利好政策逐步落地，明确 2030 年体育产业将达到 7 万亿目标，赛事 IP 成为重要抓手；票根经济撬动效应显著，文商旅融合也成为各地方政府重要发力点。随着 F1 赛事粉丝趋向年轻化、饭圈化，商业价值走高，张雪机车在 WSBK 夺得中国首冠，过往偏小众的汽摩赛事逐步走向大众视野，热度持续提升。
- **优质赛事 IP 为核，全产业链深度协同。赛事运营：**构建从入门级卡丁车赛事到职业顶级联赛、从区域级、国家级到世界级赛事的完整 IP 矩阵，通过联动明星参赛提升旗下赛事热度，单场赛事商业价值大幅提振。**赛车场馆：**公司坐拥三大稀缺赛车场馆，旗下旗舰 IP 为场馆引流，实现赛事和场馆运营协同发展。此外运营老牌赛车俱乐部，涉及车队运营、赛车培训、商业开发等业务，打通赛车全产业链。**数字化：**公司通过参股子公司，前瞻布局智能业务，加强数字化业务赋能。
- **多元赛事打造第二曲线，海南赛车场贡献远期增量。**25 年公司首次涉足高尔夫赛事运营，高尔夫当前普及度逐步提升，中巡赛新赛季奖金实现新高，公司有望受益于赛事热度和商业价值的提升，打造第二增长曲线。海南新赛车场预计于 27-28 年投运，项目区位优势显著，届时有望借助自贸港的制度东风，实现多元化运营，为公司贡献业绩增量。

估值

- 力盛体育作为国内领先的汽车运动服务商，深度布局赛车全产业链，有望享受体育行业景气上行和产业利好政策的驱动；切入高尔夫赛事有望构筑第二增长曲线，打造大体育平台；海南新赛车场馆后续投运有望贡献远期增量。我们预计 2026-2028 年公司归母净利润为 0.46/0.62/0.81 亿元，对应 PE 为 49.8/36.9/28.2 倍，**首次覆盖，给予增持评级。**

评级面临的主要风险

- 赛事培育及运营不及预期、新场馆建设及投运不及预期、宏观经济波动。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入(人民币 百万)	441	497	610	724	855
增长率(%)	8.8	12.8	22.8	18.6	18.2
EBITDA(人民币 百万)	28	60	89	104	124
归母净利润(人民币 百万)	(39)	(7)	46	62	81
增长率(%)	79.9	82.9	791.1	34.8	30.9
最新股本摊薄每股收益(人民币)	(0.21)	(0.04)	0.25	0.33	0.43
市盈率(倍)	(58.8)	(344.0)	49.8	36.9	28.2
市净率(倍)	4.4	4.4	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA(倍)	63.4	30.4	19.2	15.3	12.1
每股股息 (人民币)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股息率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

资料来源：公司公告，中银证券预测

目录

力盛体育：汽车赛事领先服务商，IP 引领+数字驱动共促发展.....	5
公司简介：汽车赛事领先服务商，拓展布局多元赛事体系	5
财务表现：赛事运营引领营收增长，盈利能力逐步修复	6
行业分析：政策驱动体育产业发展，汽摩赛事逐步破圈	9
赛事经济：顶层利好政策落地，多地发力票根经济.....	9
汽摩赛事：汽车产业快速崛起，小众赛事逐步破圈.....	10
竞争优势：优质赛事 IP 为核，全产业链深度协同	12
构建多层次赛事 IP 矩阵，卓越运营能力凸显	12
坐拥稀缺赛车场馆，打通赛车全产业链.....	14
前瞻布局智能业务，加强数字化赋能	15
成长看点：多元赛事打造第二曲线，海南赛车场贡献远期增量	16
进军高尔夫赛事，从赛车升级为“大体育”平台	16
受益于自贸港建设，海南国际赛车场贡献远期增量.....	17
盈利预测及投资建议	19
盈利预测.....	19
投资建议.....	20
风险提示.....	21

图表目录

股价表现	1
投资摘要	1
图表 1.公司发展历程	5
图表 2.公司业务版图	5
图表 3.公司股权结构（截至 2026.5.18）	6
图表 4.公司营业收入及同比增速	6
图表 5.公司归母净利润及同比增速	6
图表 6.公司国内与海外营收结构	7
图表 7.公司减值损失	7
图表 8.公司各主营业务营收增长率	7
图表 9.公司主营业务营收结构	7
图表 10.公司各主营业务毛利	8
图表 11.公司各主营业务毛利率	8
图表 12.公司毛利率及净利率水平	8
图表 13.公司期间费用率水平	8
图表 14.近两年我国体育产业政策	9
图表 15. 2026 年各地“票根经济”政策	9
图表 16.我国每千人汽车保有量持续增长	10
图表 17.我国近三年汽车产销规模持续超 3000 万辆	10
图表 18.国内车厂参与汽车赛事	10
图表 19.历届 F1 赛事营收规模	11
图表 20. F1 2025 赛季运营数据复盘	11
图表 21.张雪机车 WSBK 夺冠	11
图表 22.2025 年公司运营的赛事	12
图表 23.公司历年运营的赛事场次	12
图表 24.公司旗下代表性赛事 IP 及运营时长	12
图表 25.王一博拿下三大国际品牌赞助	13
图表 26.小米成为 CTCC 及 ChinaGT2026 总冠名商	13
图表 27.FE 第 11 赛季粉丝及观赛规模破纪录	13
图表 28. FE 第 12 赛季初版赛历	13
图表 29.截至 25 年末公司旗下的体育场馆	14
图表 30.公司两大赛车场的使用率逐步提升	14
图表 31.公司两大赛车场均已实现盈利	14
图表 32.悦动天下科技有限公司旗下产品	15
图表 33.中巡赛的赛事类别	16
图表 34.26 年中巡赛合作伙伴	16

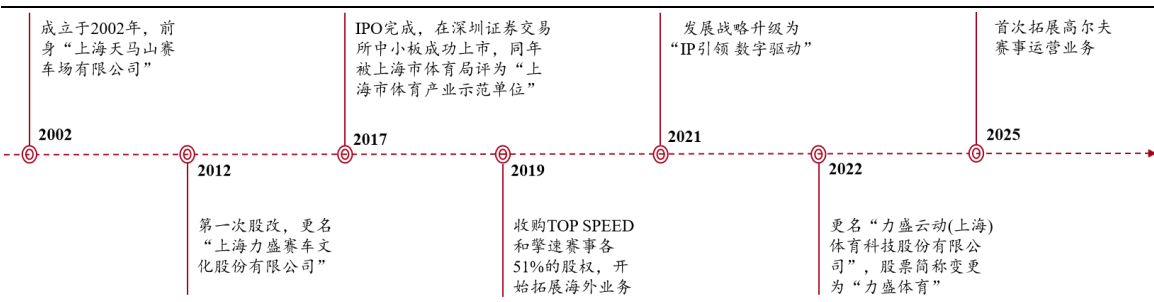
图表 35.中巡赛场次和参赛人次逐步增加	17
图表 36.中巡赛赛事奖金逐年增长	17
图表 37.海南新能源汽车体验中心	17
图表 38.海南国际赛车场	17
图表 39.海南赛车场的优势	18
图表 40.主营业务营收及毛利预测（百万元）	19
图表 41.可比公司估值状况（截至 2026.6.23）	20
利润表(人民币 百万)	22
现金流量表(人民币 百万).....	22
财务指标	22
资产负债表(人民币 百万).....	22

力盛体育：汽车赛事领先服务商，IP 引领+数字驱动共促发展

公司简介：汽车赛事领先服务商，拓展布局多元赛事体系

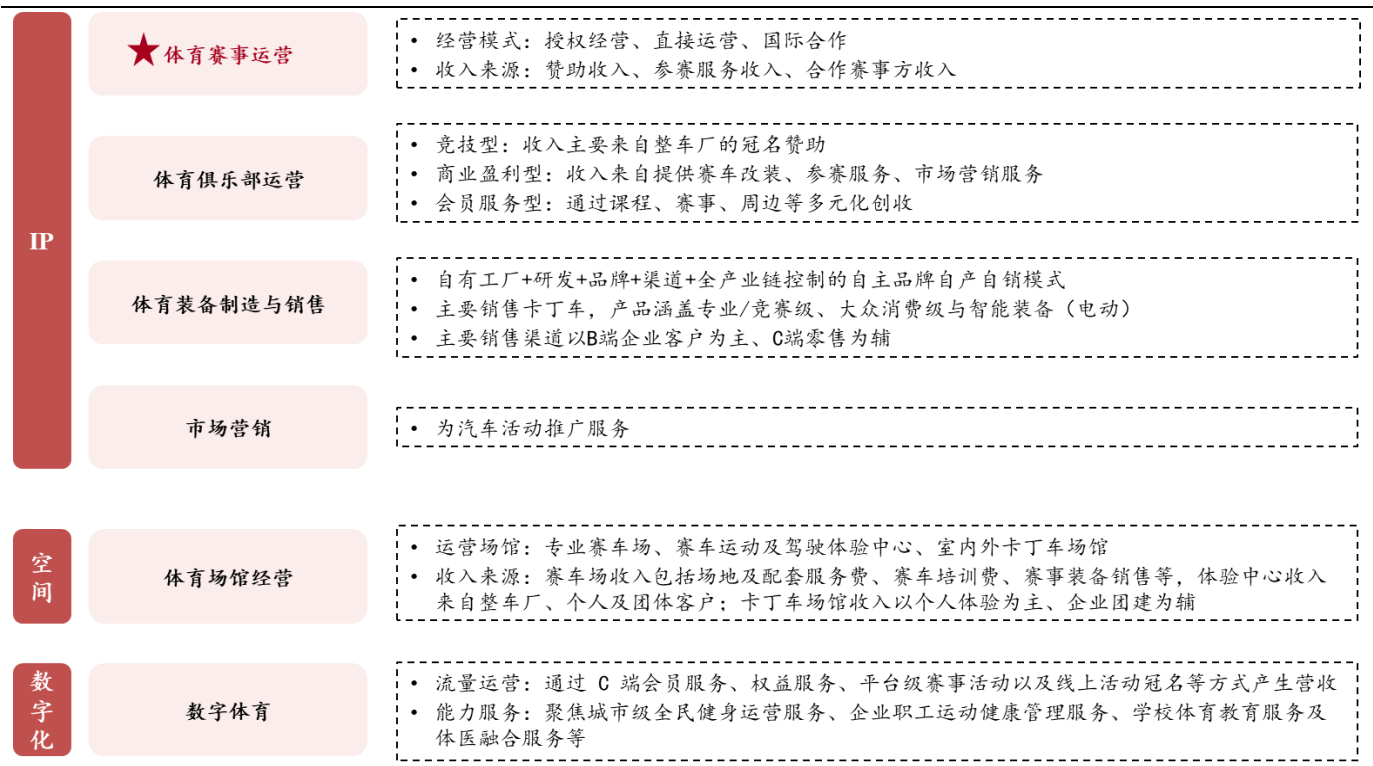
汽车赛事领先服务商，多元布局实现业务延伸。力盛体育成立于 2002 年，前身是上海天马山赛车场有限公司，持续深耕汽车赛事 20 余年，目前已经是中国领先的汽车运动运营服务商。在汽车运动领域，公司逐步构建了以汽摩赛事 IP 运营为核心，赛车场和赛车队为载体，装备制造销售、汽车品牌营销服务为延伸的汽车运动全产业链。2019 年，公司收购 TOP SPEED 和擎速赛事各 51% 的股权，开始拓展海外业务。2021 年公司升级发展战略为“IP 引领，数字驱动”，打造全民健身服务的数字化平台，为客户和消费者提供全方位、多维度的线上+线下运动服务。近年来，凭借在汽车赛事运营领域积累的丰富经验，公司也在逐步探索高尔夫等其他体育赛事。

图表 1.公司发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，中银证券

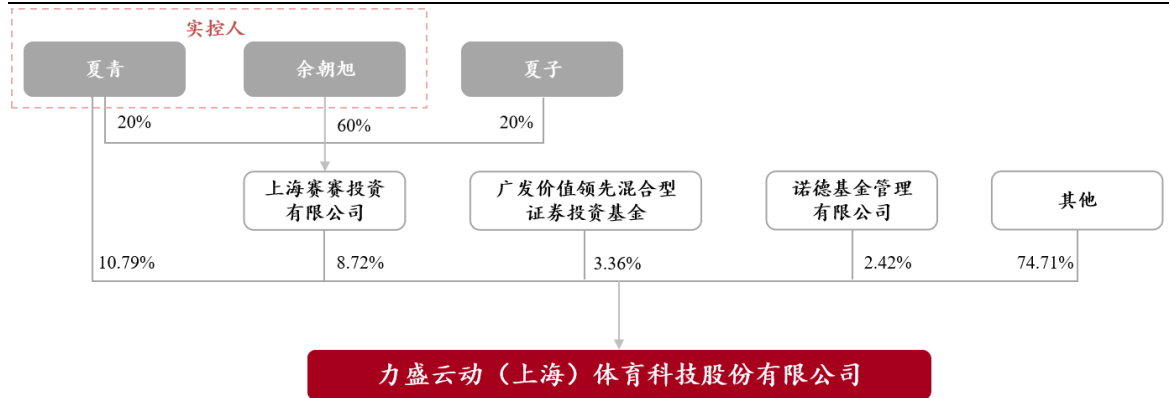
图表 2.公司业务版图



资料来源：公司官网，公司公告，中银证券

股权结构较为稳定，高管增持彰显长期发展信心。26 年 5 月，公司定增完成后，创始人夏青仍为公司第一大股东，直接持有公司 10.79% 的股权；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 8.72% 股权，夏青夫妇合计控制公司约 19.51% 的股权，为公司实际控制人。5 月 29 日，公司公告董秘通过集合竞价方式增持 2.7 万股公司股份，高管增持也彰显出对于公司实现长足发展的充分信心。

图表 3.公司股权结构（截至 2026.5.18）

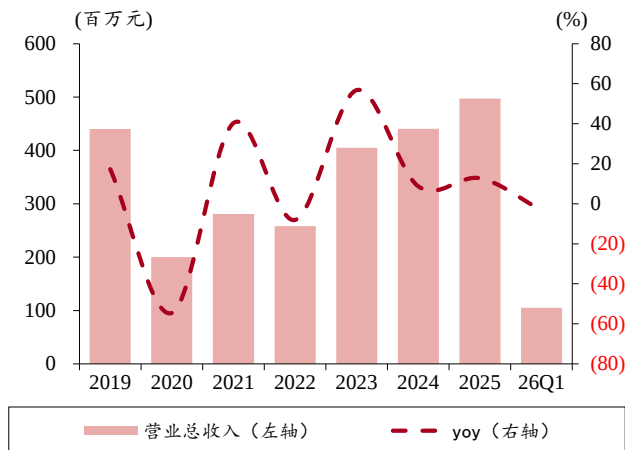


资料来源：Wind，公司公告，中银证券

财务表现：赛事运营引领营收增长，盈利能力逐步修复

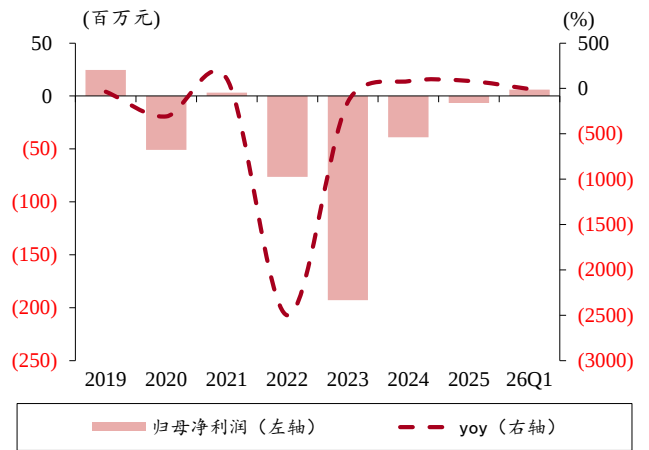
赛事运营引领营收增长，业绩端实现持续减亏。疫情后公司的业务实现了恢复性增长，23 年得益于公司积极拓展海外业务以及国内体育市场的复苏，营收端实现了快速增长，24 年营收规模回到了 19 年的水平，25 年公司的营收达到 4.97 亿元，同比+12.82%，创下历史新高，其中体育赛事运营的营收同比+27.98%，是营收增长的核心驱动力。26Q1 处于赛事淡季，营收出现小幅下滑，同比-3.21%。利润端，23-24 年主要受到计提大额长期股权投资和商誉减值损失的影响，公司业绩承压。此后公司持续减亏，25 年公司的归母净亏损为 665 万元，一方面，新入局的高尔夫赛事仍在投入和开拓期，前期投入和营销成本较高；另一方面，仍有部分长投计提减值损失和非经常性因素的影响，目前减值计提已经较为充分，且营业利润已同比转正。26Q1 公司的归母净利润为 603 万元，同比-6.36%，主要受股份支付成本的拖累。

图表 4.公司营业收入及同比增速



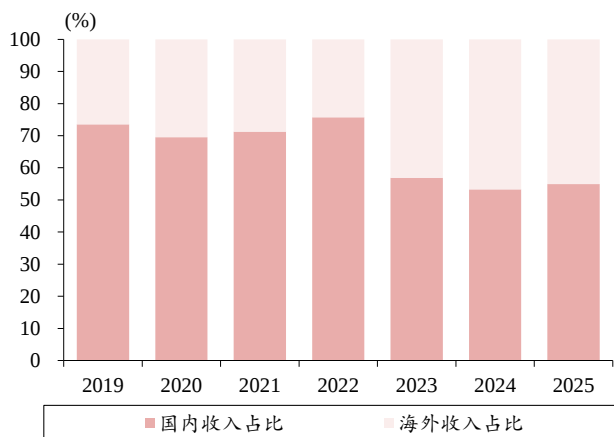
资料来源：Wind，中银证券

图表 5.公司归母净利润及同比增速



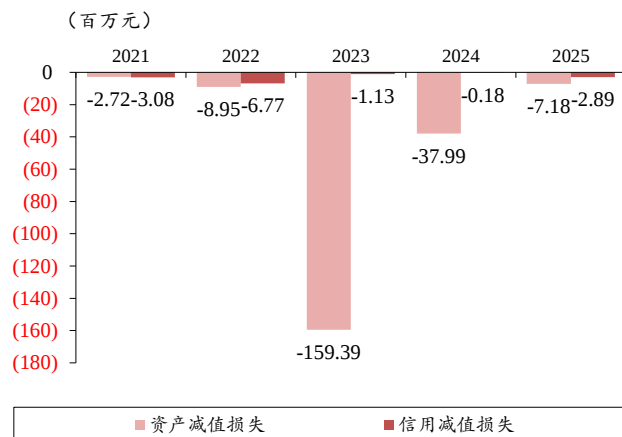
资料来源：Wind，中银证券

图表 6.公司国内与海外营收结构



资料来源: Wind, 中银证券

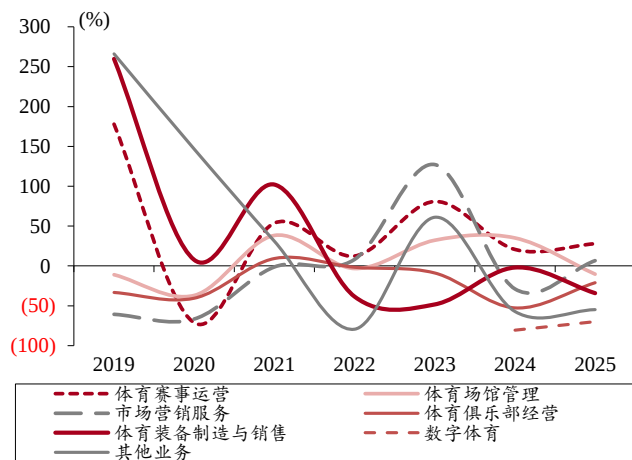
图表 7.公司减值损失



资料来源: Wind, 中银证券

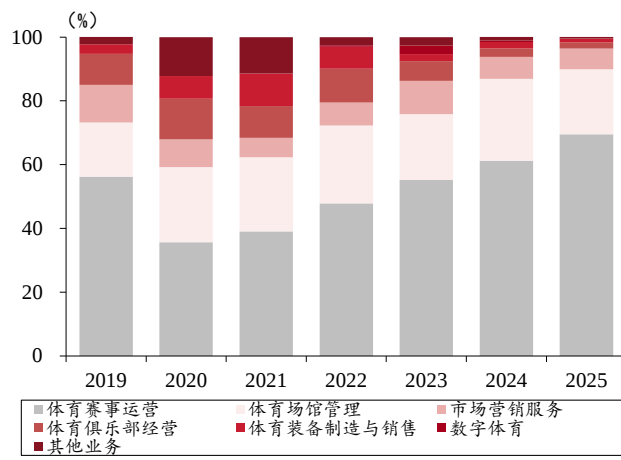
赛事运营、场馆运营贡献约九成收入。分业务来看, 20 年以来, 得益于场次增加以及引入全新的重磅赛事, 赛事运营营收占比持续提升; 25 年公司运营国际/亚洲级、国家级及区域级赛事共 119 场次, 板块贡献了近 7 成营收, 同比增速达 27.98%, 是各板块中增速最高的业务, 其中新增高尔夫巡回赛加大推广投入, 拉低了板块的毛利率; 但长期来看, 布局高尔夫是公司拓展赛事类别, 打开新增量的重要举措。体育场馆经营板块, 公司运营的路虎体验中心运营合同到期, 导致营收下滑 10.19%, 但毛利率相对较为稳定。两大板块的营收占比达到近 90%。

图表 8.公司各主营业务营收增长率



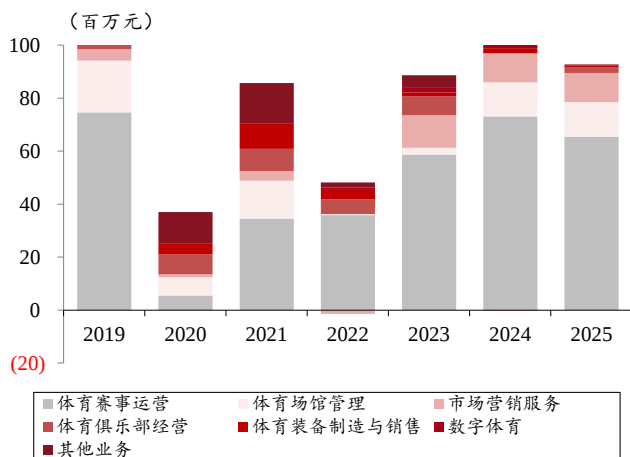
资料来源: Wind, 中银证券

图表 9.公司主营业务营收结构



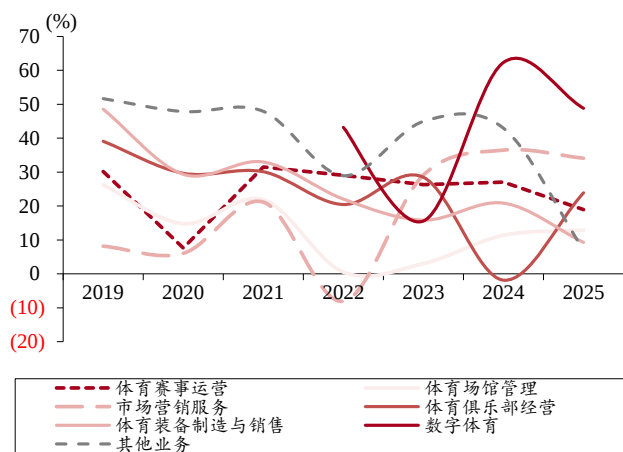
资料来源: Wind, 中银证券

图表 10.公司各主营业务毛利



资料来源：Wind，中银证券

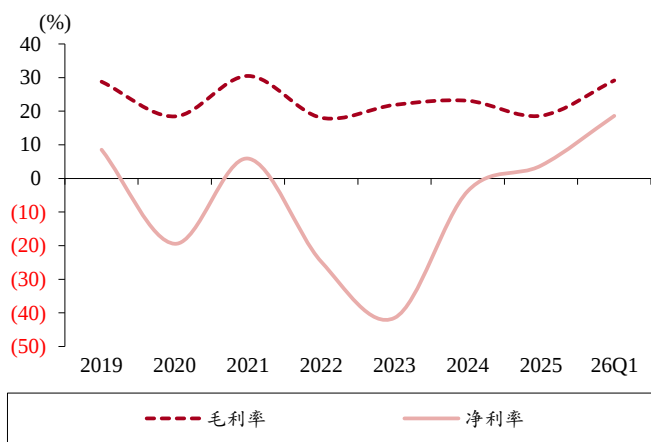
图表 11.公司各主营业务毛利率



资料来源：Wind，中银证券

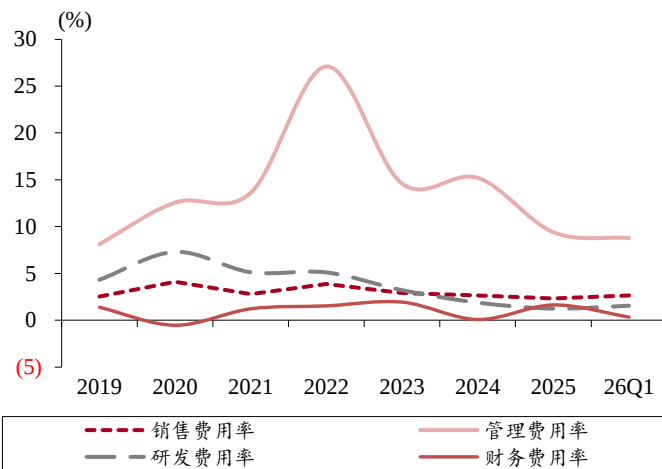
盈利能力逐步修复，费用率管控得当。23 年以来公司的毛利率总体呈持续上行趋势，25 年新赛事业务的培育造成了小幅拖累，净利率则主要受到资产减值的影响，25 年公司的毛利率和净利率分别为 18.66%、3.82%，同比分别-4.46、+7.58pct。期间费用控制得当，费用率持续下行。25 年公司的销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.32%、9.41%、1.25%、1.64%，同比分别-0.32、-5.81、-0.64、+1.55pct，财务费用增长较大主要是由于外币汇率波动产生的汇兑损失所致。

图表 12.公司毛利率及净利率水平



资料来源：Wind，中银证券

图表 13.公司期间费用率水平



资料来源：Wind，中银证券

行业分析：政策驱动体育产业发展，汽摩赛事逐步破圈

赛事经济：顶层利好政策落地，多地发力票根经济

顶层利好政策逐步落地，赛事为体育行业发展的重要抓手。25 年 4 月，针对体育产业提供金融支持的综合性、指导性文件出台——中国人民银行等四部门发布《关于金融支持体育产业高质量发展的指导意见》，明确提出，要加快构建适应体育产业发展、多层次、广覆盖的金融产品和服务体系。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，明确到 2030 年体育产业总规模突破 7 万亿元的目标，培育一批具有世界影响力的体育企业和赛事。体育消费作为重要的服务型消费，在扩内需战略中的重要性日益凸显。“赛事”在文件当中被数次提及，彰显出在其中的核心抓手作用。26 年 5 月，国家体育总局召开全国体育产业工作会议，会议再次强调，要聚焦重点任务，深耕赛事经济、冰雪经济和户外运动产业发展。

图表 14.近两年我国体育产业政策

时间	机构	文件/政策	具体内容
2025 年 4 月	中国人民银行、体育总局、金融监管总局、中国证监会	《关于金融支持体育产业高质量发展的指导意见》	要加快构建适应体育产业发展、多层次、广覆盖的金融产品和服务体系。
2025 年 4 月	国家体育总局办公厅	《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》	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》	对释放体育消费潜力进行了更系统、更全面的顶层设计，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。
2026 年 5 月	国家体育总局	2026 年全国体育产业工作会议	要聚焦重点任务，深耕赛事经济、冰雪经济、户外运动产业发展。

资料来源：国家体育总局，中国人民银行，国务院办公厅，金融监管总局，中国证监会，中银证券

票根经济激发消费活力，文商体旅深度融合。优质体育 IP 是体育产业链商业化的根源，是撬动体育消费的有力杠杆。近年来，随着“跟着赛事去旅行”、“体育赛事进景区、进商圈”等活动的举办，赛事串联起“吃住行游购娱”的全链条，其溢出经济效应持续扩大。“苏超”“赣超”“浙 BA”等体育赛事出圈，带动当地的餐饮住宿、旅游消费，将赛事流量转化为文旅市场的消费增量。票根经济对于城市消费的激活效应显著，也成为各地政府的重要发力点，2026 年，山东、重庆、广西、贵州等多地政府工作报告已经对票根经济发展作出部署。

图表 15. 2026 年各地“票根经济”政策

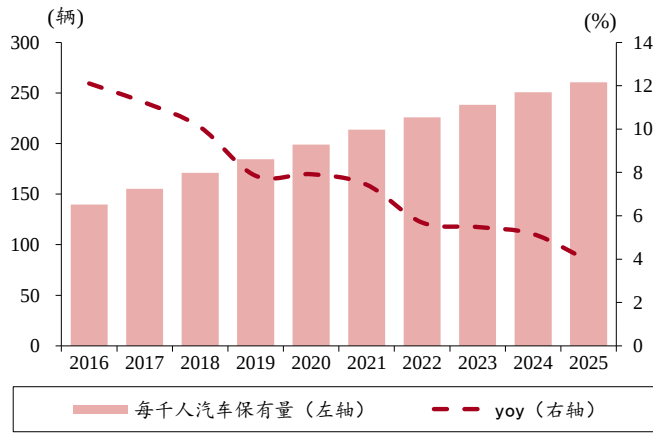
地区	具体举措
上海	演艺经济上，上海将深化“演艺+”融合，全力塑造“全城有戏、全年有戏”的热烈氛围；赛事经济上，打造“全年赛历、全城看台、全域参与”的运动城市形象
安徽	邀请全国 36 个剧种入皖展演 101 场，凭演出票根可免费畅游黄山、九华山、天柱山、西递、宏村等安徽标志性景点
江苏	各地持续优化“跟着演出（赛事）游南京”玩法
贵州	贵阳市在元旦期间推出高铁票、飞机票与景区门票联动优惠，随后围绕冬季旅游，联动 11 家温泉景区及近百家街区商户，将温泉票根优惠覆盖非遗文创、特色美食等场景
山东	山东将实施“山东文旅 1 号工程”，构建票根经济生态圈，并办好体育消费季、“好运山东”系列赛事等活动。
广西	政府工作报告明确提出，将大力支持赛事、演艺等“票根经济”发展。

资料来源：中国商报，中国证券网，腾讯新闻，中新网，中银证券

汽摩赛事：汽车产业快速崛起，小众赛事逐步破圈

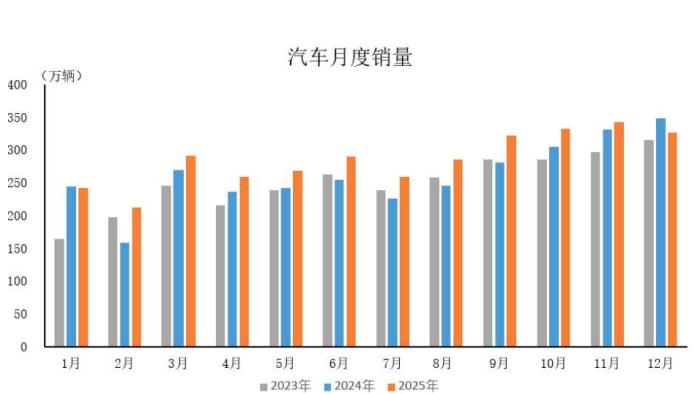
国内汽车产业快速崛起，赛车运动逐步升温。2016-2025 年，我国的汽车保有总量升至 3.66 亿辆，位居全球第一，每千人汽车保有量已经从 140 辆增长至 261 辆，超越部分新兴市场国家，如墨西哥、巴西，但仍远低于美国、日本等发达国家；近 3 年我国汽车产销规模持续维持在 3000 万辆以上。消费者从代步刚需进入到追求性能、操控、驾驶乐趣与社交体验的新阶段；而车企也热衷于借汽车赛事进行品牌营销，且核心技术不断突破，共同助力赛事运动逐步升温。

图表 16.我国每千人汽车保有量持续增长



资料来源：公安部，国家统计局，中银证券

图表 17.我国近三年汽车产销规模持续超 3000 万辆



资料来源：中国汽车工业协会，中银证券

图表 18.国内车厂参与汽车赛事

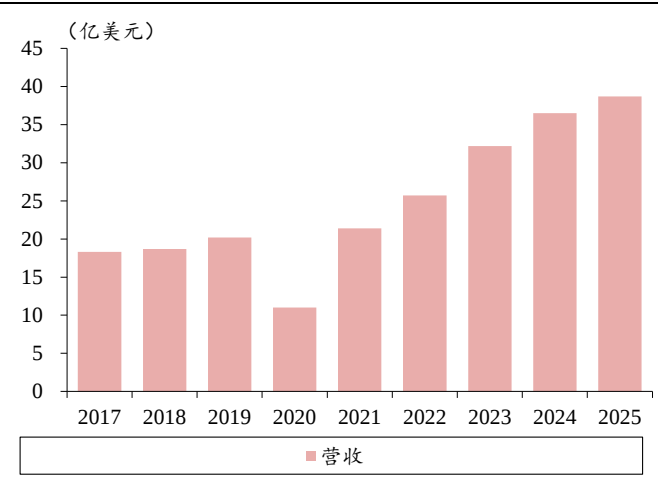


资料来源：腾讯新闻，中国新闻周刊，中银证券

年轻化和饭圈经济带 IP 价值提升，F1 赛事重新焕发活力。 F1 作为国际汽联旗下最高规格的场地赛车盛事，自诞生之初是高度精英化的“老钱运动”。根据 FOM 发布的全球收视数据，从 2008 年到 2016 年，F1 观众由 6 亿下滑至 3.9 亿人次，观众平均年龄已经逼近 40 岁。2017 年之后，F1 的母公司开始改造，废除现场拍摄禁令，鼓励车手和车队在社媒发布内容宣传。此外公司与网飞合作推出赛季纪录片《极速求生》，聚焦车手之间的故事；2025 年上映的《F1：狂飙飞车》斩获了 6.65 亿美元的全球票房。影视宣传增强了大众对 F1 赛车的了解，降低观赛门槛，重新点燃观赛热情；且使得粉丝将关注度更加聚焦在车手本身，粉丝群体逐步年轻化，并打破了传统男性粉丝为主的现象。赛事逐步“饭圈化”，无论是曝光度还是商业价值都大幅提升。

1) 粉丝群体：2025 赛季，F1 的粉丝规模从 2016 年不足 4 亿升至 8.27 亿，超过 NBA 登顶全球最受欢迎的体育年度体育赛事，其中女性数量占比达到 42%，35 岁以下的人群占比达 43%。而 2.2 亿的中国车迷中，女性比例更是达到 47%。**2) 商业价值：**据 Ampere Analysis 预估，2026 年 F1 赞助收入预计将突破 30 亿美元，同比增长约 15%。据福布斯最新的数据，2025 年 F1 车队平均估值达到 36 亿美元，同比 2023 年大增 89%，2024 年十支车队共创收 43 亿美元，70% 车队在息税前实现盈利。

图表 19.历届 F1 赛事营收规模



资料来源：腾讯新闻，中银证券

图表 20. F1 2025 赛季运营数据复盘

关键指标	具体数据
粉丝总数	全球粉丝总数达 8.27 亿，同比增 12%
观众人数	整个赛季的总现场观众人数为 670 万人次，创下历史新纪录
粉丝年龄结构	35 岁以下占比 43%，25 年新增粉丝中有 57% 属于这个年龄段
粉丝性别结构	女性比例达 42%，新增粉丝中有 48% 为女性

资料来源：F1 官网，中银证券

2026F1 中国大奖赛热度创纪录。2026 是 F1 新规元年，动力单元电能输出比例提升至 50%，赛车性能、超车机会增加，比赛观赏性和悬念增强。另外今年上海国际赛车场迎来了凯迪拉克和奥迪两个新车队，且中国首位正式车手周冠宇的现身进一步激活本土流量。据 F1 官网公布的数据，2026 年 F1 中国大奖赛期间，三天的观众人次突破 23 万，创近 20 年新高，其中境外车迷占比达到 14%，外省市观众高达 74%，同比均提升了 3pct。本次比赛的票房收入达到 1.9 亿元，同比增长 35%，黄牛市场门票一度炒作到每张 8 万元左右。嘉定区数据显示，赛事周末三天共接待游客近 155 万人次，当地商贸企业营收高达 1.24 亿元。整体预计带动上海旅游消费超 55 亿元，同比增长 10% 以上。

张雪机车在 WSBK 获得中国首冠，品牌热度迅速提升。WSBK（世界超级摩托车锦标赛）是全球最高水平摩托车赛事之一，自 1988 年以来，过去该比赛冠军几乎由杜卡迪、雅马哈等欧美日企品牌包揽，3 月 28 日，张雪机车在葡萄牙站的胜利标志着中国品牌在这一世界比赛中首次夺冠。旗下机车也迎来预订热潮，2026 款的 820rr 和 500rr 车型自开启预订后 100 小时内的大定订单量突破 5543 台，截至 3 月 31 日，两款车型的全国订单接近 1 万台，10 天的订单量接近 25 年全年销量的一半。

图表 21.张雪机车 WSBK 夺冠

分站	夺冠时间	赛程
葡萄牙站	3 月 28 日	第一回合
	3 月 29 日	第二回合
匈牙利站	5 月 2 日	第一回合
捷克站	5 月 16 日	第一回合
	5 月 17 日	第二回合



资料来源：搜狐新闻，央视网，中银证券

竞争优势：优质赛事 IP 为核，全产业链深度协同

构建多层次赛事 IP 矩阵，卓越运营能力凸显

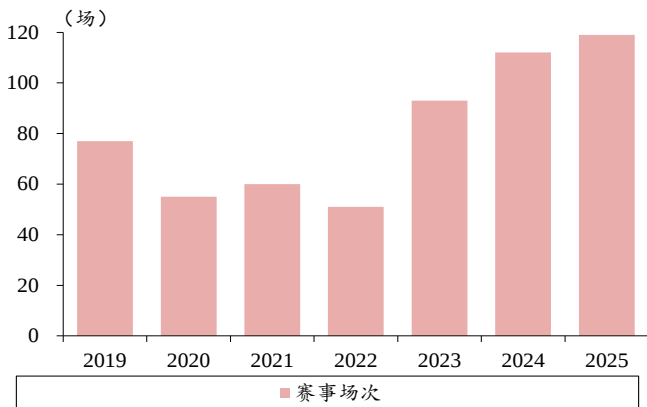
构建多层次、多级别赛事 IP 矩阵。公司拥有国内最健全、历史最长的自主赛事 IP，构建了从入门级卡丁车赛事到职业顶级联赛、从区域级、国家级到世界级赛事的完整矩阵。旗舰 IP 如 CTCC 中国汽车场地职业联赛、CKC 中国卡丁车锦标赛等运营时间已超十年；世界级 IP 方面，公司成功运营了 TCR CHINA，并引入国际汽联电动方程式世界锦标赛（FE）等高级别赛事。公司通过市场开拓、不断丰富旗下 IP 体系，增设赛事场次。2025 年起，公司还成功运营了 CGT、中国男子职业高尔夫球巡回赛等全新 IP，共运营赛事 119 场。

图表 22.2025 年公司运营的赛事



资料来源：公司公告，中银证券

图表 23.公司历年运营的赛事场次



资料来源：公司公告，中银证券

图表 24.公司旗下代表性赛事 IP 及运营时长

赛事 IP		运营时间
旗舰 IP	CTCC 中国汽车场地职业联赛	18 年
	CKC 中国卡丁车锦标赛	16 年
	天马论驾	20 年
	力盛超级赛道节	10 年
	中南赛车节	10 年
国际顶级 IP	TCR China	10 年
	FE 国际汽联电动方程式世界锦标赛（上海站）	2 年
新拓展 IP	CGT 中国超级跑车锦标赛	1 年
	中国男子职业高尔夫球巡回赛	1 年

资料来源：公司公告，中银证券

联动明星车手加大赛事热度，赛事商业价值有望提振。25 年 4 月，明星王一博以职业赛车手的身分参加 2025 CTCC 揭幕站。26 年 4 月 ChinaGT 上海站开幕，王一博二次出战，此站比赛共吸引 57 辆赛车、108 位车手参赛，创赛事十年最高规模。据赛事官方统计，门票提前 45 天售罄，双日累计售票 5 万张，票房收入超 2200 万元，较往年同类赛事分别涨 317% 和 340%，创下赛事创办十年来首次全场次售罄纪录，赛事曝光度呈几何级增长。此外小米成为本次赛季的总冠名商，打破十年无总冠军的局面，单站商业收入超过 2500 万元，王一博本人借此拿下红牛、Helly Hansen、Undeafated 三大国际品牌的赞助。据官方消息，他还将跟随车队参与剩余分站。明星车手的加入为赛事带来了流量入口和大众关注度，进而吸引资本入局，提振赛事的商业价值；对明星自身而言，也有望借助赛事打造自身人设，吸引品牌方达成商务合作，双方有望实现共赢。

图表 25.王一博拿下三大国际品牌赞助



资料来源：体坛经济观察，中银证券

图表 26.小米成为 CTCC 及 ChinaGT2026 总冠名商



资料来源：力盛体育公众号，中银证券

对标 F1 发展路径，FE 赛事潜力可期。FE 起源于 2014 年，2021 年赛季起，被国际汽联纳入世界级锦标赛，目前是国际汽联认证的五大世界级锦标赛之一，被誉为“电动领域的 F1”。近年来，FE 的全球粉丝规模显著扩大，截至第 11 赛季（2024/25）末已达 4.22 亿，较第十赛季增长 13%；全球累计电视观众人数增长 14%，创下新纪录达到 5.61 亿。公司是 FE 上海站 2024-2025 赛季的独家代理运营商。

图表 27.FE 第 11 赛季粉丝及观赛规模破纪录



资料来源：FIAFormulaE，中银证券

图表 28. FE 第 12 赛季初版赛历

第12赛季 2025/2026 初版赛历				
分站	日期	分站	日期	分站
R1 圣保罗, 巴西	12月6日	R10 摩纳哥, 摩纳哥	5月17日	
R2 墨西哥城, 墨西哥	1月10日	R11 待定	5月30日	
R3 迈阿密, 美国	1月31日	R12 待定	6月20日	
R4 吉达, 沙特阿拉伯	2月13日	R13 上海, 中国	7月4日	
R5 吉达, 沙特阿拉伯	2月14日	R14 上海, 中国	7月6日	
R6 马德里, 西班牙	3月21日	R15 东京, 日本	7月26日	
R7 柏林, 德国	5月2日	R16 东京, 日本	7月26日	
R8 柏林, 德国	5月3日	R17 伦敦, 英国	8月16日	
R9 摩纳哥, 摩纳哥	5月10日	R18 伦敦, 英国	8月16日	

资料来源：FIAFormulaE，中银证券

坐拥稀缺赛车场馆，打通赛车全产业链

坐拥稀缺赛车场地资源，赛事运营与场馆运营协同。截至 2025 年末，公司旗下运营及在建专业赛车场 3 家、品牌体验中心 2 家、赛卡联盟连锁卡丁车场馆 8 家。专业赛车场方面，上海天马赛车场为公司自有资产，是 FIA 国际标准四级赛道，立足长三角地区，除了承办赛事以外还可以承接较多的试乘试驾、新车发布等活动，24 年赛道使用率为 72.4%；湖南国际赛车场为控股运营，是 FIA 国际标准二级赛道，该赛车场位中部地区，除了公司自行引进赛事以外，较少承接其他活动，24 年赛道的使用率为 34.6%；25 年该赛车场由株洲国际赛车场更名为湖南国际赛车场，旨在扩大区域影响力，并实现多元化经营，拓展业务边界，未来赛道使用率有望提升；海南国际赛车场目前处在建设中。

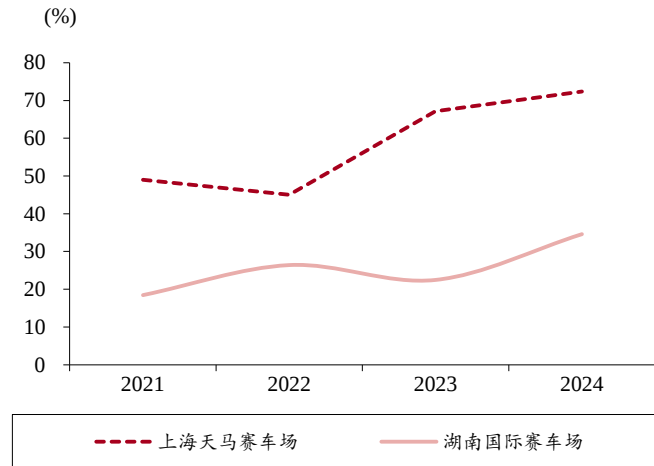
由于用地规定，赛车场在我国被列为限制用地目录，审批门槛极高。且赛车场作为重资产项目，前期固定投入较大；在后期运营过程中，引入高级别赛事也需要高昂的费用，多重因素导致我国符合国际标准的专业赛车场地屈指可数，据中国汽车摩托车运动联合会 2023 年度报告，国际国内认证注册的场地（包含卡丁车）仅超过 20 条。公司拥有的三大专业赛车场成为其核心壁垒之一，同时，公司手握 CTCC、CHINA GT 等优质 IP，可为旗下场馆持续引流，实现赛事和场馆运营协同发展。

图表 29.截至 25 年末公司旗下的体育场馆



资料来源：公司公告，中银证券

图表 30.公司两大赛车场的使用率逐步提升



资料来源：公司公告，中银证券

注：使用率 = 实际收入 / 理论满租收入 × 100%

图表 31.公司两大赛车场均已实现盈利

	2021	2022	2023
上海天马赛车场			
营业收入 (万元)	1,989.06	1,878.00	2,809.37
毛利率 (%)	44.68	32.48	32.33
净利润 (万元)	374.37	231.11	460.16
净利率 (%)	18.82	12.31	16.38
湖南国际赛车场			
营业收入 (万元)	880.71	1,374.14	1,116.07
毛利率 (%)	26.15	25.03	12.10
净利润 (万元)	106.32	147.56	10.23
净利率 (%)	12.07	10.74	0.92

资料来源：公司公告，中银证券

运营老牌赛车俱乐部，打通赛车业务全链条。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，旗下拥有韩寒、王睿、张臻东、荷夫，江腾一，高华阳等多位国内外知名赛车手，并为业界培养了众多职业赛车手。赛车领域，公司形成了从国际级赛车场投资运营、国家级头部赛事 IP 打造与运营、职业及大众车手培训到商业开发的全链条业务。卡丁车领域，产业链闭环更为显著，公司业务涵盖进口代理、研发制造、装备销售、“赛卡联盟”品牌连锁场馆、系统化培训及多层次赛事。各业务板块深度协同，实现了资源的高效复用与客户群体的导流。

前瞻布局智能业务，加强数字化赋能

前瞻投资，切入智驾和机器人赛道。2025 年公司正式加入上海市人工智能行业协会，该协会作为上海人工智能产业生态创新平台之一，汇聚了众多行业领军企业 and 创新型公司。公司加入后有望借助协会平台拓展业务领域，推动技术创新与产业升级。无人驾驶领域，公司基于智能网联汽车应用于赛道竞赛场景自主研发了“天猿”竞赛级无人驾驶系统，并结合首创的“Zenith 1 中国无人驾驶运动巅峰赛”取得阶段性成果；机器人领域方面，公司通过上海体育产业投资基金投资参股鲸鱼机器人。

参股悦动天下，B 端 C 端双轮驱动。2021 年，公司以 1.77 亿元购买悦动天下 25% 的股权；2025 年悦动天下实控人为承担业绩补偿及违约金向公司转让其持有的 24% 的股权，截至目前，公司的股份占比为 49%，成为悦动天下单一最大股东。悦动天下旗下明星产品“悦动圈”App，是以轻运动为核心的全民运动社区和服务平台，提供运动记录、社区、电商、课程、赛事及活动组织等多元服务，下载用户超过 10 亿，已成为全球最大的线上运动社区。公司积极拓展在体育数字化应用场景，持续探索推动人工智能等新技术在体育行业、运动健康、体育教育等领域的融合创新应用。构建“运动银行”、“体教融合”、“运动健康”三大核心产品线的差异化能力矩阵。

图表 32.悦动天下科技有限公司旗下产品



资料来源：悦动圈官网，中银证券

成长看点：多元赛事打造第二曲线，海南赛车场贡献远期增量

进军高尔夫赛事，从赛车升级为“大体育”平台

进军高尔夫领域，创新推动举办大众赛事。2025 年 4 月，公司正式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，这也是公司向汽摩 IP 以外赛事的首次尝试。依托中巡赛的职业赛事平台及商界精英业余球员的影响力，公司结合“职业-业余同场竞技”的赛制亮点，首创“中国巡回赛俱乐部杯”（简称“中巡杯”）赛事，推动高尔夫运动更广泛普及。

图表 33.中巡赛的赛事类别

	常规赛事	联合认证赛事
举办单位	中巡赛独立认证举办	中巡赛与其他国际巡回赛组织共同举办
代表性赛事		沃尔沃中国公开赛（与欧巡赛联合认证）
单站奖金	100 万元	26 年奖金为 275 万美元
赛事数量占比	约 7 成	约 3 成

资料来源：公司官网，全国体育总会，中银证券

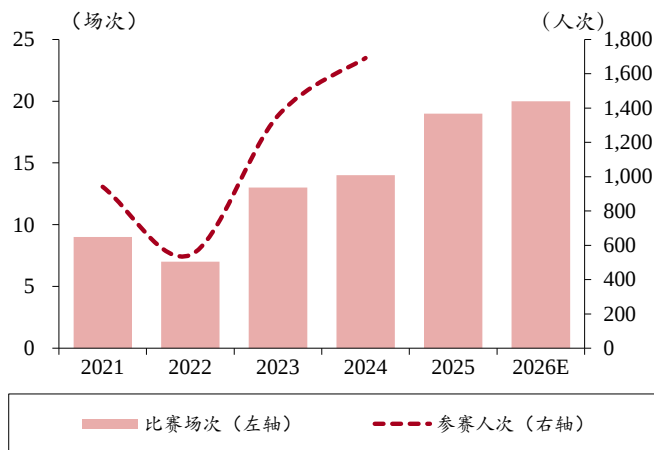
高尔夫普及度稳步增长，赛事商业价值逐步提升。高尔夫的玩家普遍为消费能力强的高净值人群，是高端品牌和赞助商的目标客群，且周边产业链庞大，近年来逐步向大众化、年轻化趋势转变。从普及程度来看，25 年全国新增注册青少年高尔夫球员 13173 人，同比增长 9.3%，截至 25 年底，全国累计注册青少年球员总量已达 15.4 万人，活跃人数稳步增长。从赛事热度和商业价值来看，2025 赛季中巡赛场次（不含资格赛）达到 19 场，境外参赛选手比例超过一半，成绩也有显著提升，参赛选手的整体质量大幅提升。按目前公布的计划，2026 赛季比赛场次将不低于 20 场，并首次实现境外办赛，赛事版图延伸至中国香港及东南亚地区，引入郎酒集团、如歌等战略合作伙伴，全年赛事总奖金池将由 6000 万元力争提升至 8000 万元，极大提升中巡赛的商业价值与竞技回报。公司作为官方运营推广机构，有望受益于赛事热度和商业价值的提升，打造第二增长曲线。26 年该赛事进入完整运营年度，有望实现扭亏。

图表 34.26 年中巡赛合作伙伴

		合作伙伴 PARTNER  	
主办单位 ORGANIZER 		   	
推广机构 PROMOTER 		   	
顶级战略合作伙伴 PREMIER STRATEGIC PARTNER  		MUSTAMAZE	
战略合作伙伴 STRATEGIC PARTNER      		合作媒体 MEDIA PARTNER             	

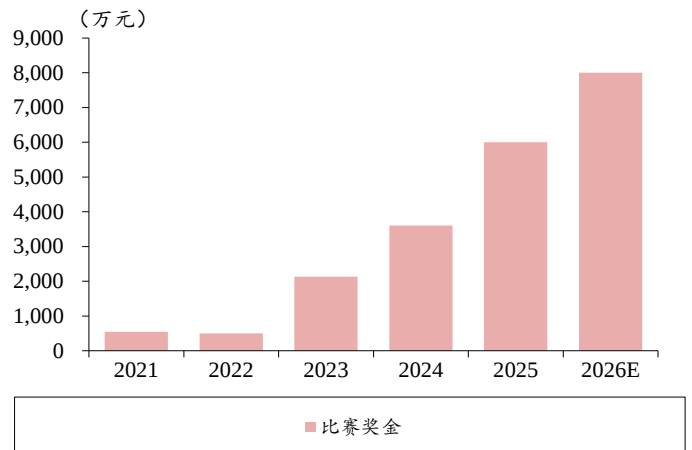
资料来源：中巡赛公众号，中银证券

图表 35.中巡赛场次和参赛人次逐步增加



资料来源：中国高尔夫球协会，公司官网，公司公告，中银证券

图表 36.中巡赛赛事奖金逐年增长



资料来源：中国高尔夫球协会，公司官网，公司公告，中银证券

持续拓展业务边界，打造“大体育”平台。高尔夫为公司在新赛事领域的首次尝试，未来有意持续拓展赛事品类，聚焦在有较高商业价值和广泛群众基础的赛事，例如网球、乒乓球、路跑、骑行、棋类等方向，打造“大体育”平台。

受益于自贸港建设，海南国际赛车场贡献远期增量

借自贸港封关东风，海南赛车场投运有望贡献长期增量。海南新能源汽车体验中心国际赛车场项目总投资约 6.36 亿元，公司股权占比为 60%，处于控股地位。主要资金来源于定增，目前定增资金已落地。项目地紧邻海口观澜湖度假区，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。项目于 25 年 2 月正式开工，建设期约 30 个月，目前已全面进入建设阶段，3 月环岛首发驿站项目已经顺利通过验收，项目整体预计将于 27-28 年投运。海南国际赛车场作为项目一期工程的核心，承载了国际标准二级赛道、汽车品牌体验中心等重要功能板块。

海南目前已经启动封关，依托当地独特的地理位置、气候条件、客群基础、制度政策等优势，项目投运后有望填补冬季赛事的空缺，引入更多国内外赛事，进一步提升其在汽车运动领域的知名度。据公司的可研测算，项目正常化运营后，预计为公司新增年收入 1.64 亿元，净利润 3700 万元。

图表 37.海南新能源汽车体验中心



资料来源：力盛体育公众号，中银证券

图表 38.海南国际赛车场



资料来源：力盛体育公众号，中银证券

图表 39.海南赛车场的优势

优势因素	具体内容	对赛车场的影响
区位条件	地处南海要冲，辐射东南亚、澳新等市场	拓展国际化客源、打造亚洲枢纽
气候条件	气候温暖日照充足	赛车场全年开放时间可达 340 天左右，位居全国之首
客群基础	每年举办博鳌亚洲论坛、世界新能源汽车大会等国际大型会议，以及国际马拉松等大型体育赛事	“赛事+旅游+会展”模式，积累庞大的客群基础
税收政策	“零关税”和“所得税双 15%”等优惠政策、86 国免签	有利于降低赛车进口等运营成本，吸引国际车队和专业人才

资料来源：力盛体育公众号，中国日报网，海南省政府，中银证券

盈利预测及投资建议

盈利预测

(1) 体育赛事运营：一方面，明星加入带动旗下赛事热度走高，提振门票和赞助收入，赛事价值逐步提升，且公司持续引入高级别国内外赛事，加密赛事场次；另一方面，公司切入高尔夫领域，26年为首个完整运营年度，后续有望继续打开成长空间，且赛事营收结构改善有望带动毛利率上行，我们预计 26-28 年板块将实现营收 4.39、5.35、6.42 亿元，对应毛利率分别为 20.0%、21.0%、23.0%。

(2) 体育场馆运营：赛事热度提升以及产业利好政策驱动下，场馆利用率有望走高。海南新项目预计将于 27 年底或 28 年初投运，届时有望享受海南岛的自贸港制度东风，贡献远期增量，运营首年预计折摊成本提升，对毛利率有一定的影响。我们预计 26-28 年板块将实现营收 1.17、1.30、1.50 亿元，对应毛利率分别为 13.5%、14.0%、11.0%。

(3) 其余体育业务：公司其余板块基本为围绕着赛事产业延伸出来的业务，总体而言，有望受到赛事业务景气向上的带动，毛利率相对稳定。其中市场营销与主业关联度较高，业务增速较高；俱乐部经营方面传统车企竞争激烈，投入降低，增速较缓；装备制造与销售方面，现有业务增长较为平稳，期待后续高尔夫赛事发力后进行品类延伸；数字体育业务方面短期内资源向悦动天下倾斜，增速较为平稳。我们预计 26-28 年，市场营销服务将实现营收 0.36、0.39、0.42 亿元，体育俱乐部经营将实现营收 0.10、0.10、0.11 亿元，体育装备制造与销售将实现营收 602、632、664 万元，数字体育将实现营收 65、66、67 万元。

图表 40.主营业务营收及毛利预测（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
体育赛事运营				
营业收入	345.42	438.68	535.19	642.23
yoy(%)	27.98	27.00	22.00	20.00
毛利率(%)	18.95	20.00	21.00	23.00
体育场馆管理				
营业收入	101.63	116.87	129.73	150.49
yoy(%)	(10.19)	15.00	11.00	16.00
毛利率(%)	12.89	13.50	14.00	11.00
市场营销服务				
营业收入	32.20	36.06	39.30	42.06
yoy(%)	6.72	12.00	9.00	7.00
毛利率(%)	34.11	35.00	35.00	35.50
体育俱乐部经营				
营业收入	9.35	9.82	10.31	10.83
yoy(%)	(21.02)	5.00	5.00	5.00
毛利率(%)	23.88	24.00	24.00	24.00
体育装备制造与销售				
营业收入	5.90	6.02	6.32	6.64
yoy(%)	(34.13)	2.00	5.00	5.00
毛利率(%)	9.26	10.00	12.00	12.00
数字体育				
营业收入	0.64	0.65	0.66	0.67
yoy(%)	(69.92)	2.00	2.00	2.00
毛利率(%)	48.83	48.00	49.00	50.00
其他业务				
营业收入	2.06	2.27	2.38	2.50
yoy(%)	(54.81)	10.00	5.00	5.00
毛利率(%)	7.01	8.00	8.00	8.00
合计				
营业收入	497.20	610.37	723.90	855.41
yoy(%)	12.82	22.76	18.60	18.17
毛利率(%)	18.66	19.59	20.45	21.41

资料来源：Wind，公司公告，中银证券

投资建议

力盛体育作为国内领先的汽车运动服务商，坐拥众多优质 IP 和稀缺场馆资源，深度布局赛车全产业链，有望享受体育行业景气上行和产业利好政策的驱动；同时公司积极拓展新业务，切入高尔夫赛事有望构筑第二增长曲线，打造大体育平台；海南新赛车场馆后续投运有望贡献远期增量。我们预计 2026-2028 年公司归母净利润为 0.46/0.62/0.81 亿元，对应 PE 为 49.8/36.9/28.2 倍。

我们选择主营体育场馆运营的珠江股份、主营体育器材装备销售的舒华体育、主营会展及赛事运营的兰生股份作为可比公司，2026 年可比公司平均 PE 估值为 35.2 倍，目前公司的估值水平高于行业平均水平。考虑到力盛体育的业务结构中，赛事运营占比较高，优质 IP 未来业绩想象空间较大，且持续拓展业务版图成长性较高，我们认为可以享受一定的估值溢价，**首次覆盖,给予增持评级。**

图表 41.可比公司估值状况（截至 2026.6.23）

股票代码	公司简称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				P/E		
			2025A	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
600684.SH	珠江股份	36.06	0.74	0.75	0.99	1.47	48.4	36.6	24.5
605299.SH	舒华体育	58.34	0.89	1.59	1.87	2.27	36.8	31.3	25.7
600826.SH	兰生股份	69.88	3.26	3.41	3.73	4.08	20.5	18.7	17.1
平均值							35.2	28.9	22.5
002858.SZ	力盛体育	22.87	(0.07)	0.46	0.62	0.81	49.8	36.9	28.2

资料来源：Wind，中银证券，兰生股份盈利预测来自中银证券预测，其余可比公司数据来自 Wind 一致预测

风险提示

赛事培育及运营不及预期：赛事运营业务在公司的营收和业绩中占比都很高，目前公司在逐步引进新的 IP，并探索新的赛事领域，若新赛事运营及培育不及预期，对其业绩会有较大影响。

新场馆建设及投运不及预期：海南赛车场项目目前处在建设期，若后续建设工期延长，导致整体投运进度延缓，会影响整体业绩的释放节奏。

宏观经济波动风险：若宏观经济增速不及预期，一方面会影响居民消费信心，进而影响体育赛事等服务消费的需求；另一方面也会影响供给端的建设投入。

利润表(人民币 百万)

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	441	497	610	724	855
营业收入	441	497	610	724	855
营业成本	339	404	491	576	672
营业税金及附加	2	2	2	3	3
销售费用	12	12	14	16	19
管理费用	67	47	52	61	72
研发费用	8	6	6	7	9
财务费用	0	8	1	(2)	(3)
其他收益	2	7	8	8	9
资产减值损失	(38)	(7)	(3)	(3)	(3)
信用减值损失	0	(3)	(2)	(2)	(1)
资产处置收益	2	3	0	0	0
公允价值变动收益	19	2	0	0	0
投资收益	(7)	(5)	8	8	8
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	(10)	15	55	74	96
营业外收入	1	3	2	2	2
营业外支出	2	1	1	1	0
利润总额	(11)	17	56	75	98
所得税	6	(2)	3	4	6
净利润	(17)	19	52	70	92
少数股东损益	22	26	6	8	11
归母净利润	(39)	(7)	46	62	81
EBITDA	28	60	89	104	124
EPS(最新股本摊薄, 元)	(0.21)	(0.04)	0.25	0.33	0.43

资料来源：公司公告，中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	453	415	792	864	964
货币资金	258	219	606	672	758
应收账款	104	86	66	75	82
应收票据	0	0	0	0	0
存货	39	37	45	45	49
预付账款	6	6	8	8	7
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	46	67	67	64	68
非流动资产	540	596	593	596	576
长期投资	68	74	74	74	74
固定资产	102	87	98	116	120
无形资产	178	171	169	166	164
其他长期资产	194	263	253	240	218
资产合计	993	1,011	1,385	1,460	1,539
流动负债	303	240	225	248	238
短期借款	160	115	100	100	100
应付账款	55	72	70	83	77
其他流动负债	88	54	55	65	61
非流动负债	16	67	74	55	52
长期借款	0	20	24	0	0
其他长期负债	16	47	50	55	52
负债合计	318	307	299	303	291
股本	164	164	187	187	187
少数股东权益	150	186	193	201	212
归属母公司股东权益	524	517	893	955	1,036
负债和股东权益合计	993	1,011	1,385	1,460	1,539

资料来源：公司公告，中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	(17)	19	52	70	92
折旧摊销	53	44	48	48	48
营运资金变动	6	5	10	17	(23)
其他	63	39	(5)	(10)	(11)
经营活动现金流	105	106	106	126	106
资本支出	(43)	(41)	(48)	(50)	(28)
投资变动	81	(27)	0	0	0
其他	18	(1)	8	8	8
投资活动现金流	57	(68)	(40)	(42)	(20)
银行借款	(1)	(26)	(10)	(24)	0
股权融资	(37)	(77)	330	0	0
其他	(20)	21	2	7	0
筹资活动现金流	(58)	(82)	322	(18)	0
净现金流	104	(44)	388	66	86

资料来源：公司公告，中银证券预测

财务指标

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率(%)	8.8	12.8	22.8	18.6	18.2
营业利润增长率(%)	93.9	255.2	256.5	34.2	30.0
归属于母公司净利润增长率(%)	79.9	82.9	791.1	34.8	30.9
息税前利润增长率(%)	83.8	162.9	152.0	39.8	35.2
息税折旧前利润增长率(%)	124.4	116.5	49.1	17.7	19.0
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	79.9	82.9	791.1	34.8	30.9
获利能力					
息税前利润率(%)	(5.8)	3.2	6.6	7.8	8.9
营业利润率(%)	(2.3)	3.1	9.0	10.2	11.2
毛利率(%)	23.1	18.7	19.6	20.5	21.4
归母净利润率(%)	(8.8)	(1.3)	7.5	8.6	9.5
ROE(%)	(7.4)	(1.3)	5.1	6.5	7.8
ROIC(%)	(9.3)	3.5	7.5	11.3	15.3
偿债能力					
资产负债率	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
净负债权益比	(0.1)	0.0	(0.4)	(0.4)	(0.5)
流动比率	1.5	1.7	3.5	3.5	4.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	3.9	5.2	8.0	10.3	10.9
应付账款周转率	8.7	7.9	8.6	9.4	10.7
费用率					
销售费用率(%)	2.6	2.3	2.3	2.3	2.3
管理费用率(%)	15.2	9.4	8.5	8.4	8.4
研发费用率(%)	1.9	1.3	1.0	1.0	1.0
财务费用率(%)	0.1	1.6	0.2	(0.2)	(0.3)
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	(0.2)	0.0	0.2	0.3	0.4
每股经营现金流(最新摊薄)	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6
每股净资产(最新摊薄)	2.8	2.8	4.8	5.1	5.6
每股股息	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
估值比率					
P/E(最新摊薄)	(58.8)	(344.0)	49.8	36.9	28.2
P/B(最新摊薄)	4.4	4.4	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	63.4	30.4	19.2	15.3	12.1
价格/现金流(倍)	21.7	21.6	21.6	18.2	21.6

资料来源：公司公告，中银证券预测

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任何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
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