



2026 年 06 月 03 日

赛事运营收入高增，定增项目落地助力长期成长

力盛体育 (002858)

评级:	增持	股票代码:	002858
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	17.97/12.25
目标价格:		总市值(亿)	24.32
最新收盘价:	12.83	自由流通市值(亿)	19.21
		自由流通股数(百万)	147.41

事件概述:

公司发布 2025 年报及 2026 年一季报。2025 年实现营业收入 4.97 亿元，同比+12.82%；归母净利润-0.07 亿元，同比减亏；扣非归母净利润-0.14 亿元，同比减亏。2026Q1 实现营业收入 1.05 亿元，同比-3.21%；归母净利润 603 万元，同比-6.36%；扣非归母净利润 591 万元，同比+12.34%；剔除股份支付费用后归母净利润 737 万元，同比+14.43%。

分析判断:

▶ 赛事经营收入高增，高尔夫赛事前期投入致使毛利率承压

2025 年公司实现收入 4.97 亿元，同比+12.82%；分业务看，体育赛事经营/体育场馆经营/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/其他业务收入分别同比+27.98%/-10.19%/+6.72%/-21.02%/-34.13%/-69.92%/-54.81%，收入占比分别为 69.47%/20.44%/6.48%/1.88%/1.19%/0.13%/0.42%，赛事经营为收入增长核心驱动力。毛利率端，2025 年整体毛利率 18.66%，同比-4.46pct；分业务看，体育赛事经营/体育场馆经营/市场营销服务/体育俱乐部经营/体育装备制造与销售毛利率分别为 18.95%/12.89%/34.11%/23.88%/9.26%，分别同比-8.12%/+1.49%/-2.38%/+25.78%/-11.58pct，赛事经营毛利率下滑主要系增加对新增赛事中国巡回赛相关投入所致。费用端，2025 年期间费用率 14.63%，同比-5.21pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.32%/9.41%/1.25%/1.64%，同比-0.32%/-5.81%/-0.64%/+1.56pct，费用率管控得当。利润端，2025 年公司归母净利润-665 万元，同比减亏 82.89%；除受到毛利率下降影响外，2025 年公司集体资产减值损失以及信用减值损失合计 1007 万元。

▶ 26Q1 继续推进旗下赛事商业化，积极回购提升股东回报

公司 Q1 继续推进头部赛事 IP 商业化，CTCC 及 China GT 与小米达成合作，上海揭幕战现场观众超 5 万人次；高尔夫业务方面，中国男子职业高尔夫球巡回赛于 3 月启动，截至目前（根据 2026 一季报披露），2026 赛季中巡赛已与郎酒股份、Mustamaze、卡拉威高尔夫大中华区、会稽山兰亭、SpikeG0、巴马百年、比奇漠、蔡司光学等多个品牌完成官方合作伙伴签约。2026Q1 公司实现收入 1.05 亿元，同比-3.21%；归母净利润 603 万元，同比-6.36%；扣非归母净利润 591 万元，同比+12.34%，剔除股份支付费用 133.86 万元后归母净利润 737 万元，同比+14.43%。盈利能力看，Q1 毛利率 29.16%，同比-0.92pct；期间费用率 13.36%，同比-2.45pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.65%/8.80%/1.56%/0.35%，同比-0.31%/-0.12%/+0.04%/-2.06pct，财务费用下降主要系短期借款利息支出减少及汇兑收益影响。我们认为 Q1 系业务淡季，随着全年赛事逐步展开，公司收入及利润有望陆续兑现。截至 2026 年 3 月 31 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 1,828,500 股，占公司总股本的 1.1155%。

▶ 定增落地补充成长资金，海南项目有望打开“赛事 IP+场景空间”延展空间

根据公司 5 月 18 日公告，公司向特定对象发行股票已完成，发行价格 14.50 元/股，发行数量 2275.86 万股，募集资金总额 3.30 亿元、净额 3.20 亿元，发行对象 13 名，新增股份于 2026 年 5 月 20 日上市并锁定 6 个月。我们认为，定增落地有助于补充公司赛事运营、空间建设及项目拓展资金，缓解海南新能源汽车体验中心

等项目建设期资金压力，并推动公司从单一赛事运营向“赛事 IP+赛道空间+文旅消费场景”延伸。短期看定增带来股本摊薄，中长期看若海南项目及赛事商业化爬坡顺利，公司收入和利润弹性有望进一步释放。

投资建议

鉴于公司部分赛事仍处于投入期，我们下调 2026-2027 年盈利预测，并新增 2028 年预测（考虑到海南赛车场投运短期折旧增加）。我们预计公司 2026-2028 年实现营业收入分别为 5.91/7.05/8.97 亿元（原 2026-2027 年预测为 6.97/9.40 亿元），分别同比+18.9%/+19.2%/+27.3%；实现归母净利润分别为 45/80/108 百万元（原 2026-2027 年预测为 81/105 百万元），分别+777%/+77%/+36%；EPS 分别为 0.24/0.43/0.58 元（原 2026-2027 年预测为 0.50/0.64 元），对应 PE 分别为 53/30/22 倍（按 6 月 3 日收盘价 12.83 元计算）。公司为国内领先的体育赛事运营商，赛事 IP 矩阵持续丰富，定增落地后海南新能源汽车体验中心等项目推进有望强化“赛事 IP+场景空间+文旅消费”延展能力，回购及员工持股计划亦有助于提升股东回报和团队激励，维持“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) 新场馆经营不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	441	497	591	705	897
YoY (%)	8.8%	12.8%	18.9%	19.2%	27.3%
归母净利润(百万元)	-39	-7	45	80	108
YoY (%)	79.9%	82.9%	776.7%	76.9%	35.6%
毛利率 (%)	23.1%	18.7%	19.1%	19.5%	19.0%
每股收益 (元)	-0.24	-0.04	0.24	0.43	0.58
ROE	-7.4%	-1.3%	5.1%	8.3%	10.1%
市盈率	-53.59	-312.93	53.24	30.09	22.20

资料来源：wind，华西证券研究所

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：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	497	591	705	897	净利润	19	46	81	109
YoY (%)	12.8%	18.9%	19.2%	27.3%	折旧和摊销	44	35	35	35
营业成本	404	478	567	726	营运资金变动	27	1,736	169	685
营业税金及附加	2	2	3	4	经营活动现金流	106	1,811	274	811
销售费用	12	12	14	13	资本开支	-37	-20	-20	-20
管理费用	47	47	56	67	投资	-14	0	0	0
财务费用	8	-1	-30	-35	投资活动现金流	-68	-14	-9	-2
研发费用	6	6	7	9	股权募资	42	320	0	0
资产减值损失	-7	0	0	0	债务募资	-26	0	0	0
投资收益	-5	6	11	18	筹资活动现金流	-82	320	0	0
营业利润	15	57	102	136	现金净流量	-40	2,117	265	809
营业外收支	2	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	17	57	102	136	成长能力				
所得税	-2	11	20	27	营业收入增长率	12.8%	18.9%	19.2%	27.3%
净利润	19	46	81	109	净利润增长率	82.9%	776.7%	76.9%	35.6%
归属于母公司净利润	-7	45	80	108	盈利能力				
YoY (%)	82.9%	776.7%	76.9%	35.6%	毛利率	18.7%	19.1%	19.5%	19.0%
每股收益	-0.04	0.24	0.43	0.58	净利率	-1.3%	7.6%	11.3%	12.0%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	-0.7%	1.4%	2.3%	2.5%
货币资金	219	2,336	2,601	3,410	净资产收益率 ROE	-1.3%	5.1%	8.3%	10.1%
预付款项	6	16	19	24	偿债能力				
存货	37	51	53	80	流动比率	1.73	1.28	1.29	1.26
其他流动资产	153	175	195	247	速动比率	1.50	1.24	1.26	1.22
流动资产合计	415	2,577	2,867	3,760	现金比率	0.91	1.16	1.17	1.14
长期股权投资	37	37	37	37	资产负债率	30.4%	66.1%	66.5%	70.8%
固定资产	87	76	65	53	经营效率				
无形资产	171	168	164	160	总资产周转率	0.50	0.28	0.21	0.23
非流动资产合计	596	581	566	551	每股指标 (元)				
资产合计	1,011	3,158	3,433	4,311	每股收益	-0.04	0.24	0.43	0.58
短期借款	115	115	115	115	每股净资产	3.16	4.73	5.15	5.73
应付账款及票据	72	245	131	350	每股经营现金流	0.65	9.70	1.47	4.34
其他流动负债	54	1,662	1,970	2,520	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	240	2,021	2,215	2,984	估值分析				
长期借款	20	20	20	20	PE	-312.93	53.24	30.09	22.20
其他长期负债	47	47	47	47	PB	4.75	3.00	2.75	2.47
非流动负债合计	67	67	67	67					
负债合计	307	2,088	2,282	3,051					
股本	164	187	187	187					
少数股东权益	186	187	189	190					
股东权益合计	704	1,070	1,151	1,260					
负债和股东权益合计	1,011	3,158	3,433	4,311					

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 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。