

舒华体育 (605299.SH) 2023Q1 收入阶段性承压, 盈利能力表现平稳

2023年04月21日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

周嘉乐 (分析师)

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790522030002

日期	2023/4/21
当前股价(元)	11.88
一年最高最低(元)	13.50/8.31
总市值(亿元)	48.89
流通市值(亿元)	13.49
总股本(亿股)	4.11
流通股本(亿股)	1.14
近3个月换手率(%)	306.76

● 2023Q1 收入阶段性承压, 盈利能力表现平稳, 维持“买入”评级

2023年一季度公司实现营收2.5亿元, 同比下降8.8%, 归母净利润1146.4万元, 同比增加8.9%, 扣非归母净利润1195.8万元, 同比增加10.9%。公司2023Q1收入端因一季度疫情放开后停工潮扰动承压; 利润端受益于原材料回落及控费能力表现平稳, 实现正增长。全年来看, 我们看好公司依靠储备订单预计陆续放量、各渠道持续开拓, 收入及业绩实现增长。我们下调盈利预测, 预计2023-2025年归母净利润为1.44/1.76/2.15亿元(原值为1.58/1.92/2.37亿元), 对应EPS为0.35/0.43/0.52元, 当前股价对应PE 32.1/26.2/21.4倍, 公司作为体育制造赛道龙头, 产品+渠道壁垒仍在, 维持“买入”评级。

● 盈利能力: 受益于原材料价格下行, Q1 毛利率及净利率均实现同比改善

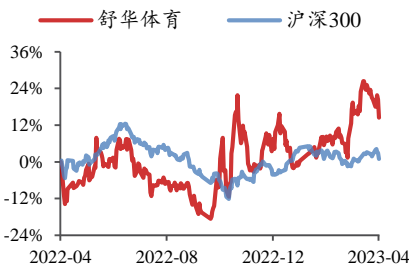
毛利率及净利率端: 2022Q1 公司毛利率与净利率同比实现双增, 毛利率同比上涨0.7pcts至29.8%, 净利率同比上涨0.9pct至5.7%, 受益于原材料回落及费用管控推进, 公司盈利能力表现平稳。**费用端:** 公司控费能力表现平稳, 2023Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为10.9%/8.8%/2.7%/0.1%, 同比分别变动+0.8/-0.1/-0.2/+0.1pcts, 销售费用率增加或为公司增强产品广告投放所致。

● 公司亮点: 多因素共振成长, 2023 业绩有望实现亮眼增长

展望公司2023年发展, 分渠道看: (1) **经销渠道**, 截止2022年底, 公司已发展经销商240余家, 2023年渠道或受益于公司对经销商队伍的激励和扶植力度加大及新品推出的节奏加快。(2) **直销渠道**, 2022年公司凭借全产品生产布局及“软件+器材销售+上门服务”完备服务体系, 突破医院、军警等各类销售场景, 军警司系统项目储备量同增超35%。我们预计, 2023年渠道收入增量或主要来源于储备订单项目的放量及行业政策暖风频吹下, 公司相关项目招投标提速。同时, 在第十九届杭州亚运会即将召开的背景下, 公司作为体育制造赛道龙头产品曝光度也会随之增加, 利好公司发展。业绩层面看, 公司或将持续受益于原材料成本下行叠加控费持续推进, 盈利能力修复逻辑通顺, 业绩有望实现亮眼增长。

● 风险提示: 终端需求大幅下滑、行业竞争恶化、产品推广不及预期。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2022年业绩略超预期, 2023多因素共振成长可期——公司信息更新报告》
-2023.3.17

《产品+渠道双重发力, 健身器材制造龙头壁垒稳筑——公司首次覆盖报告》
-2023.3.3

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,562	1,352	1,702	2,070	2,476
YOY(%)	5.3	-13.5	25.9	21.6	19.6
归母净利润(百万元)	116	109	144	176	215
YOY(%)	-15.4	-5.5	31.1	22.5	22.1
毛利率(%)	28.2	29.8	29.9	29.9	30.2
净利率(%)	7.4	8.1	8.4	8.5	8.7
ROE(%)	9.0	8.5	10.8	12.3	14.0
EPS(摊薄/元)	0.28	0.27	0.35	0.43	0.52
P/E(倍)	39.7	42.0	32.1	26.2	21.4
P/B(倍)	3.6	3.6	3.5	3.2	3.0

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	925	986	1413	1358	1843
现金	202	223	247	259	309
应收票据及应收账款	250	237	376	369	522
其他应收款	55	42	80	68	109
预付账款	19	14	28	24	38
存货	325	278	480	441	657
其他流动资产	74	193	201	198	207
非流动资产	888	850	965	1079	1197
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	705	662	780	901	1026
无形资产	98	96	89	82	75
其他非流动资产	85	91	96	96	97
资产总计	1813	1836	2378	2437	3040
流动负债	454	469	969	932	1421
短期借款	65	137	497	501	838
应付票据及应付账款	203	158	297	256	403
其他流动负债	185	174	175	175	180
非流动负债	74	79	80	81	81
长期借款	0	0	1	2	2
其他非流动负债	74	79	79	79	79
负债合计	528	548	1049	1013	1502
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	411	411	411	411	411
资本公积	350	350	350	350	350
留存收益	520	535	583	613	653
归属母公司股东权益	1285	1288	1329	1424	1539
负债和股东权益	1813	1836	2378	2437	3040

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	109	214	-47	289	44
净利润	116	109	144	176	215
折旧摊销	64	66	58	63	75
财务费用	3	3	11	25	36
投资损失	-6	-6	0	0	0
营运资金变动	-85	9	-246	43	-256
其他经营现金流	16	32	-14	-18	-26
投资活动现金流	-66	-170	-173	-177	-194
资本支出	66	23	173	177	194
长期投资	0	-150	0	0	0
其他投资现金流	1	4	0	0	0
筹资活动现金流	-270	-33	-115	-105	-136
短期借款	-163	71	360	4	337
长期借款	0	0	1	0	-0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-107	-104	-476	-109	-473
现金净增加额	-227	12	-336	8	-287

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1562	1352	1702	2070	2476
营业成本	1122	948	1194	1450	1728
营业税金及附加	22	15	22	26	31
营业费用	128	115	123	145	168
管理费用	105	97	119	135	153
研发费用	35	31	37	46	59
财务费用	3	3	11	25	36
资产减值损失	-7	-7	0	0	0
其他收益	13	21	0	0	0
公允价值变动收益	1	1	0	0	1
投资净收益	6	6	0	0	0
资产处置收益	0	-1	-0	-0	-0
营业利润	151	137	184	226	274
营业外收入	1	1	2	1	1
营业外支出	3	2	3	3	3
利润总额	149	136	182	224	272
所得税	33	26	39	48	57
净利润	116	109	144	176	215
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	116	109	144	176	215
EBITDA	210	204	252	310	380
EPS(元)	0.28	0.27	0.35	0.43	0.52

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	5.3	-13.5	25.9	21.6	19.6
营业利润(%)	-16.3	-9.6	34.3	22.8	21.2
归属于母公司净利润(%)	-15.4	-5.5	31.1	22.5	22.1
获利能力					
毛利率(%)	28.2	29.8	29.9	29.9	30.2
净利率(%)	7.4	8.1	8.4	8.5	8.7
ROE(%)	9.0	8.5	10.8	12.3	14.0
ROIC(%)	9.5	10.0	10.3	12.3	12.2
偿债能力					
资产负债率(%)	29.1	29.8	44.1	41.6	49.4
净负债比率(%)	-5.1	-1.2	24.0	21.9	38.9
流动比率	2.0	2.1	1.5	1.5	1.3
速动比率	1.1	1.4	0.9	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	6.2	5.9	5.9	5.9	5.9
应付账款周转率	5.1	5.2	5.2	5.2	5.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.27	0.35	0.43	0.52
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.52	-0.12	0.70	0.11
每股净资产(最新摊薄)	3.12	3.13	3.23	3.46	3.74
估值比率					
P/E	39.7	42.0	32.1	26.2	21.4
P/B	3.6	3.6	3.5	3.2	3.0
EV/EBITDA	21.6	21.8	18.9	15.4	13.3

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn