

舒华体育(605299)

报告日期: 2023年08月18日

业务拓展致净利承压, 激励落地+事件催化看好后续弹性

——舒华体育 2023 年中报点评报告

投资要点

业绩概览: 收入微降利润承压, 室外路径业务修复明显

H1: 收入 5.9 亿元 (-4%), 归母净利 4322 万元 (-8%), 扣非归母 3639 万元 (+5%); **Q2:** 收入 3.4 亿元 (-1%), 归母净利 2876 万元 (-14%), 扣非归母 2444 万元 (+2%)。利润端降幅大于收入端主要系销售费用提升及政府补助减少。

按业务拆分: 1) 室内器材: 收入 3.81 亿元, 同比-4.5%。2) 室外路径: 收入 0.97 亿元, 同比+17.3%。3) 展示架: 收入 1.01 亿元, 同比+19.4%。

盈利能力: 毛利率小幅上行, 销售费率提升致净利承压

H1 毛利率为 30.0% (+0.9pp), 净利率 7.3% (-0.3pp), 销售/管理/研发费率为 10.7% (+1.8pp) / 7.6% (-0.7pp) / 2.3% (-0.4pp)。

进一步细拆销售费用, 23H1 公司业务招待费及差旅费增长明显, 与此同时广告费及业务宣传费支出下降; 我们判断销售费率提高主要系公司线下参展及招投标等业务往来频次提升, 广告营销及运营管理等维度实际费用控制较为稳健, 而市场拓展及业务储备成效亦有望在后续释放。

激励落地彰显信心, H2 业绩确定性强

授予数量: 限制性股票 140 万股, 约占股本总额 0.34%

授予对象: 董事兼副总裁黄世雄 (25.1 万股)、副总裁李晓峰 (25.1 万股)、副总裁张如首 (21.5 万股)、董事兼副总裁吴端鑫 (13.5 万股)、董事兼财务总监兼董事会秘书傅建木 (13.5 万股) 及 4 名核心业务 (技术) 骨干。

激励摊销: 总计 806 万元, 23-25 年摊销 151/504/151 万元。

业绩目标: 分为两个归属期, 要求 23/24 年归母净利 (剔除激励成本影响) 以上年归母净利为基数, 增速下限 14%, 上限 20%。

即 23/24 年归母净利 (剔除激励成本影响) 下限为 1.25/1.42 亿元, 同增 14%/14%, 上限为 1.31/1.58 亿元, 同增 20%/20%。

对应 23/24 年表观归母净利下限 1.23 / 1.37 亿元, 同增 13%/11%, 上限为 1.30/1.53 亿元, 同增 19%/18%。

结合中报业绩, 股权激励目标指引对应公司 23H2 表观归母净利下限/上限为 8003/8659 万元、同比增长 28%/38%。

政策频出+赛事催化, 持续看好健身器材龙头成长性

近期《全民健身场地设施提升行动工作方案》、《关于推进体育助力乡村振兴工作的指导意见》等政策接连落地, 旗帜鲜明强调加大体育场馆设施建设、完善乡村全民健身设施, 叠加外部环境企稳, 各地采购项目亦有望提速。此外受成都大运会、杭州亚运会、男篮世界杯等国际赛事及村超、村 BA 等民间活动催化, 居民体育健身需求亦有望进一步释放。

我们认为, 公司作为招投标经验丰富的国产龙头, 在以代工起家的中国健身器材行业中已率先跑出自有品牌影响力, 全渠道布局积淀深厚, 预计将充分受益这一进程, 后续成长动能充沛。

盈利预测与估值:

公司产品端覆盖六大健身场景, 智能化专业化优势突出; 渠道端积极构建 “ToC+ToB+ToG” 全面布局; 受益于体育政策催化红利+健身器材需求高增, 有望承接行业高景气需求。我们看好公司下半年业绩弹性, 维持此前盈利预测, 预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 1.4/1.7/2.1 亿元, 同比增长 27%/23%/21%, 当前市值下对应 PE 为 35/28/23 倍, 维持 “买入” 评级。

风险提示:

行业竞争加剧; 渠道拓展及新品推广不及预期; 产业政策落地不及预期; 原材料价格波动。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王长龙

执业证书号: S1230521020001
wangchanglong@stocke.com.cn

分析师: 汤秀洁

执业证书号: S1230522070001
tangxiujie@stocke.com.cn

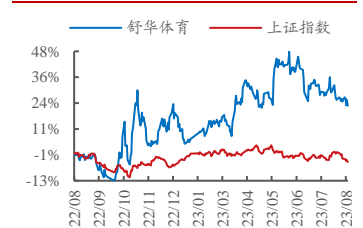
分析师: 周明蕊

执业证书号: S1230523060002
zhoumingrui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 11.70
总市值(百万元)	4,814.54
总股本(百万股)	411.50

股票走势图



相关报告

1 《国内领先运动服务商, 全场景+全渠道布局加速发展》
2023.04.24

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1352	1687	1960	2262
(+/-) (%)	-13.5%	24.8%	16.2%	15.4%
归母净利润	109	139	171	206
(+/-) (%)	-5.5%	27.0%	22.8%	21.0%
每股收益(元)	0.27	0.34	0.41	0.50
P/E	44.0	34.7	28.2	23.3

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	986.34	1287.92	1525.32	1866.67
现金	222.52	378.91	521.11	746.60
交易性金融资产	150.57	150.57	150.57	150.57
应收账款	236.52	290.88	316.39	366.91
其它应收款	41.63	59.90	66.37	75.54
预付账款	14.49	19.88	22.32	25.29
存货	277.98	337.45	393.35	452.37
其他	42.63	50.33	55.21	49.39
非流动资产	849.62	782.26	712.68	638.26
金额资产类	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	662.21	615.69	555.27	491.71
无形资产	96.13	89.08	81.88	75.23
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	91.28	77.49	75.54	71.32
资产总计	1835.96	2070.18	2238.01	2504.93
流动负债	468.89	556.02	552.40	612.23
短期借款	136.65	143.36	115.09	131.70
应付款项	158.30	224.59	243.92	279.60
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	173.94	188.07	193.40	200.93
非流动负债	79.00	75.22	76.07	76.76
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	79.00	75.22	76.07	76.76
负债合计	547.89	631.25	628.47	689.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	1288.07	1438.93	1609.54	1815.93
负债和股东权益	1835.96	2070.18	2238.01	2504.93

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	213.70	137.72	157.44	187.93
净利润	109.44	138.94	170.60	206.40
折旧摊销	66.12	52.47	52.94	53.01
财务费用	3.16	2.69	(0.09)	(3.14)
投资损失	(6.02)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	1.89	(10.90)	(25.43)	(23.41)
其它	39.12	(45.47)	(40.58)	(44.93)
投资活动现金流	(169.80)	4.36	12.37	17.64
资本支出	42.33	5.13	19.04	22.17
长期投资	0.45	3.25	(2.32)	0.46
其他	(212.58)	(4.03)	(4.35)	(4.98)
筹资活动现金流	(32.85)	14.32	(27.62)	19.92
短期借款	71.40	6.71	(28.27)	16.61
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(104.25)	7.61	0.66	3.30
现金净增加额	11.05	156.40	142.20	225.49

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1351.61	1687.02	1959.97	2262.32
营业成本	948.40	1171.91	1355.61	1557.71
营业税金及附加	14.68	21.35	24.48	27.15
营业费用	115.18	145.08	169.54	196.82
管理费用	97.36	119.78	135.24	152.71
研发费用	30.93	43.86	53.90	65.61
财务费用	3.16	2.69	(0.09)	(3.14)
资产减值损失	32.38	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	0.57	0.57	0.57	0.57
投资净收益	6.02	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	20.67	5.00	5.00	5.00
营业利润	136.79	177.93	216.86	261.03
营业外收支	(0.94)	(0.94)	(0.94)	(0.94)
利润总额	135.86	177.00	215.93	260.10
所得税	26.42	38.06	45.33	53.70
净利润	109.44	138.94	170.60	206.40
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	109.44	138.94	170.60	206.40
EBITDA	205.47	232.15	268.78	309.97
EPS (最新摊薄)	0.27	0.34	0.41	0.50

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-13.47%	24.82%	16.18%	15.43%
营业利润	-9.56%	30.08%	21.88%	20.37%
归属母公司净利润	-5.49%	26.95%	22.79%	20.98%
获利能力				
毛利率	29.83%	30.53%	30.83%	31.15%
净利率	8.10%	8.24%	8.70%	9.12%
ROE	8.51%	10.19%	11.19%	12.05%
ROIC	7.80%	8.88%	9.84%	10.42%
偿债能力				
资产负债率	29.84%	30.49%	28.08%	27.51%
净负债比率	25.55%	22.98%	18.67%	19.47%
流动比率	2.10	2.32	2.76	3.05
速动比率	1.51	1.71	2.05	2.31
营运能力				
总资产周转率	0.74	0.86	0.91	0.95
应收账款周转率	5.90	6.79	6.64	6.65
应付账款周转率	5.25	6.12	5.79	5.95
每股指标(元)				
每股收益	0.27	0.34	0.41	0.50
每股经营现金	0.52	0.33	0.38	0.46
每股净资产	3.13	3.50	3.91	4.41
估值比率				
P/E	43.99	34.65	28.22	23.33
P/B	3.74	3.35	2.99	2.65
EV/EBITDA	22.15	19.10	15.87	13.09

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>