

**激想体育(839096)**
**借势闪购市场发展，不断优化供应链管理**
**基本数据**

2017年4月26日	
收盘价(元)	
总股本(万股)	4500
流通股本(万股)	2133
总市值(亿元)	
每股净资产(元)	2.57
PB(倍)	

**财务指标**

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	206.11	288.7	435.09	491.65	545.73
净利润(百万元)	4.74	14.11	18.42	21.02	23.88
毛利率(%)	11.43	15.73	13.81	13.89	13.96
净利率(%)	2.3	4.89	4.23	4.27	4.37
ROE(%)	31.52	40.70	20.73	15.38	17.11
EPS(元)	0.47	0.74	0.45	0.47	0.53

**投资评级：买入(首次)**

**代理国际知名运动品牌。**公司经营覆盖 Adidas、Nike、New Balance、李宁等主流国际知名体育运动品牌，并与唯品会、天猫商城、丽人购、魅力惠、卖客疯等电商平台形成良好合作关系，销售渠道稳定并日趋多元化。与此同时，公司着力打造自主移动销售平台，在搭建专业体育运动用品的移动销售平台的同时，将体育赛事推广、体育文化推广等发展目标融为一体，构筑多样化、趣味性的体育社区社交平台，提升用户体验，助力公司体育运动品牌销售业务发展。

**借助闪购市场发展。**公司体育用品销售主要定位于知名体育运动品牌的库存市场，市场中商品通常以闪购等折扣方式销售。闪购行业有库存流通速度快、商品精选度高等特点，相对于国内传统在线零售模式，网络限时特卖模式对库存流通效率有着显著的提升，在商品的精选程度上也明显优于传统在线零售商，同时网络限时特卖也更容易培养用户稳定的消费习惯，更切合移动化、社交化的趋势。

**持续优化供应链管理。**围绕公司“B2B”的战略目标，公司开展了包括“商品档案管理”“客户端注册认证”“客户端账户设备”“客户端售后管理”“客户端订单管理”等以“线下业务线上化，线上业务智能化，一切业务数据化，一切数据业务化”为核心，软件项目的开发应用，有效降低采购、运营和管理成本，提升客户体验和服务质量，使销售及管理运营更加高效。扩展电商服务业务的发展空间打下坚实基础，为公司未来业务和利润增长提供有力支持。

**盈利预测**

预测公司 2017~2018 年归属于上市公司股东的净利润分别为 0.21 亿元、0.24 亿元，每股收益分别为 0.47 元、0.53 元。

**风险提示**

市场竞争的风险；网购市场发展放缓的风险；渠道费用提升的风险。

研究员 周川南

[zhouchuannan@wtneeq.com](mailto:zhouchuannan@wtneeq.com)

010-85715117



## 目 录

■ 风险分析 .....	1
■ 国际知名体育运动品牌销售企业 .....	1
■ 体育产业规模持续增值，体育用品仍占较大比重 .....	2
■ 抓住闪购市场发展机遇，不断优化供应链管理 .....	4
■ 报告期业绩持续增长 .....	7
■ 盈利预测 .....	7

## 图表目录

图表 1 公司主营结构.....	1
图表 2 公司主要产品和服务.....	2
图表 3 公司股东及持股情况.....	2
图表 4 中国与发达国家体育产业占 GDP .....	3
图表 5 2011-2015 年中国体育产业年增加值及占 GDP 比例 .....	3
图表 6 2010-2015 年中国体育服务业产值规模统计 .....	4
图表 7 中国体育产业结构.....	4
图表 8 闪购产业链.....	5
图表 9 公司对唯品会体育服装器具类及全品类的供应占比测算.....	5
图表 10 官网关于分销平台展示.....	6
图表 11 激想云商 APP 展示 .....	6
图表 12 公司财务情况.....	7
图表 13 与同行业公司对比情况.....	7
图表 14 盈利预测.....	8

## ■ 风险分析

### ● 与实际控制人相关分析

公司实际控制人为张波先生和王筱雯女士,张波先生直接和间接共计持有公司 20.24%股份,王筱雯女士直接和间接共计持有公司 40.12%股份,两人已经签署一致行动人决议,合计持有公司 60.36%股份。报告期内公司无股权质押情况。

### ● 与业务相关分析

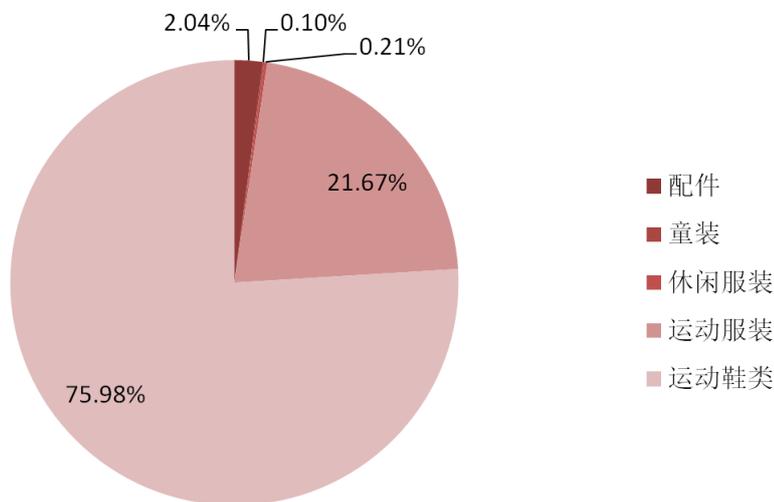
1、2015 年、2016 年,公司对唯品会的销售收入占总收入的比例分别为 93.10%、88.72%,客户集中程度较高。

2、国际知名体育运动品牌经销是激想体育传统主营业务,在此基础上公司谋求突破创新,积极搭建自主移动电商平台,将主营业务向产业链下游延伸,实现业务转型、进一步提升竞争力。但目前新业务尚处初创阶段,业务的推广效果有待观察市场反馈。

## ■ 国际知名体育运动品牌销售企业

上海激想体育文化股份有限公司,成立于 2007 年 2 月。公司主营业务为国际知名体育运动品牌销售。作为品牌经销商,公司向供应商采购货源,并通过 B2B、B2C 等模式销售。

图表 1 公司主营结构



资料来源: choice

公司经营覆盖 Adidas、Nike、New Balance、李宁等主流国际知名体育运动品牌,并与唯品会、天猫商城、丽人购、魅力惠、卖客疯等电商平台形成良好合作关系,销售渠道稳定并日趋多元化。

与此同时,公司着力打造自主移动销售平台,在搭建专业体育运动用品的移动销售平台的同时,将体育赛事推广、体育文化推广等发展目标融为一体,构筑多样化、趣味性的体育社区社交平台,提升用户体验,助力公司体育运动品牌销售业务发展。

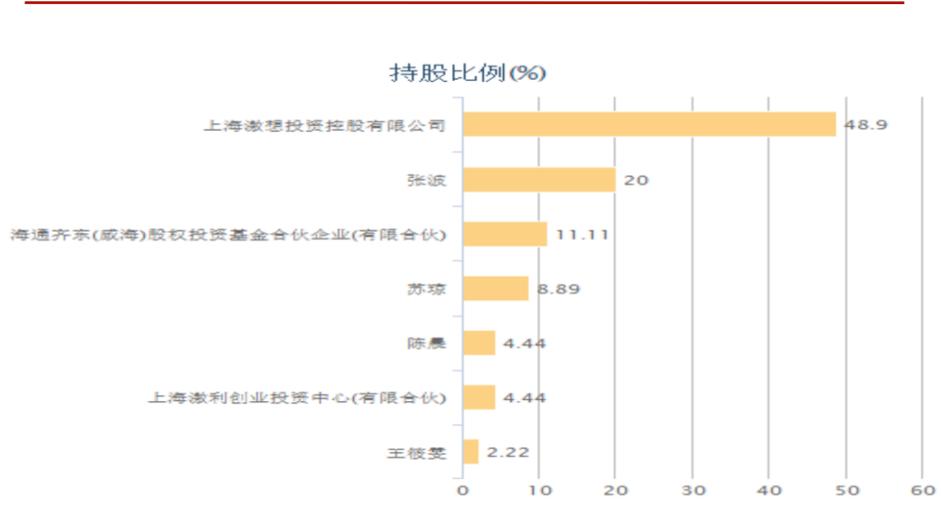
图表 2 公司主要产品和服务



资料来源：公开转让说明书

报告期内，公司股东及持股情况如下：

图表 3 公司股东及持股情况



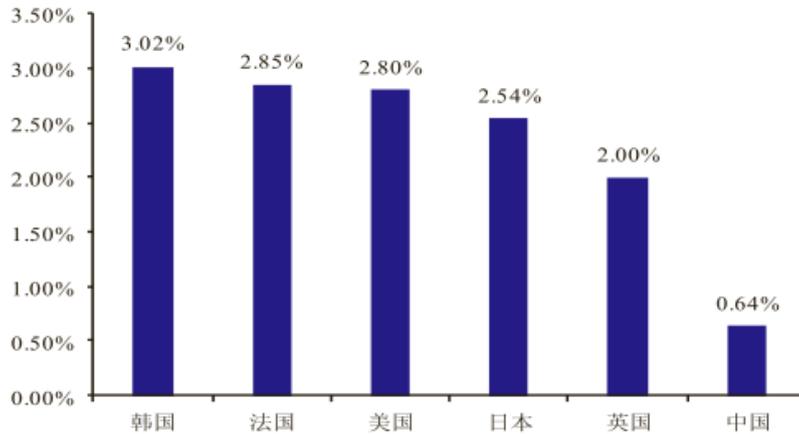
资料来源：choice

## ■ 体育产业规模持续增值，体育用品仍占较大比重

### ● 产业规模逐年增长，较发达国家仍存在差距

体育产业在欧美日韩等发达国家位列十大支柱产业之一，体育产业的规模巨大而且 GDP 中占有相当的比例而中国体育产业在国民经济中贡献过低。根据中国产业信息网数据显示，截止到 2015 年，我国体育总产值 1.8 万亿元，产业增加值占 GDP 的比重只有 0.7%，远低于同期韩国水平(3.02%)、美国水平(2.8%)及全球平均水平(2.1%)。

图表 4 中国与发达国家体育产业占 GDP



资料来源：中国产业信息网

国家体育总局发布的体育发展“十三五”规划和国务院颁布的“46号文”确定了5年和10年发展目标，按规划2020年和2025年体育产业生产总值将达到3万亿和5万亿，年化增速达12%，体育产业增加值的年均增长速度明显快于同期经济增长速度，产业增加值占GDP比例则分别为1%和2%。目前中国体育产业结构严重失衡，2014年赛事服务及健身服务等核心产业的市场化程度过低，仅占体育总产值的21%，远低于美国同期水平57%。

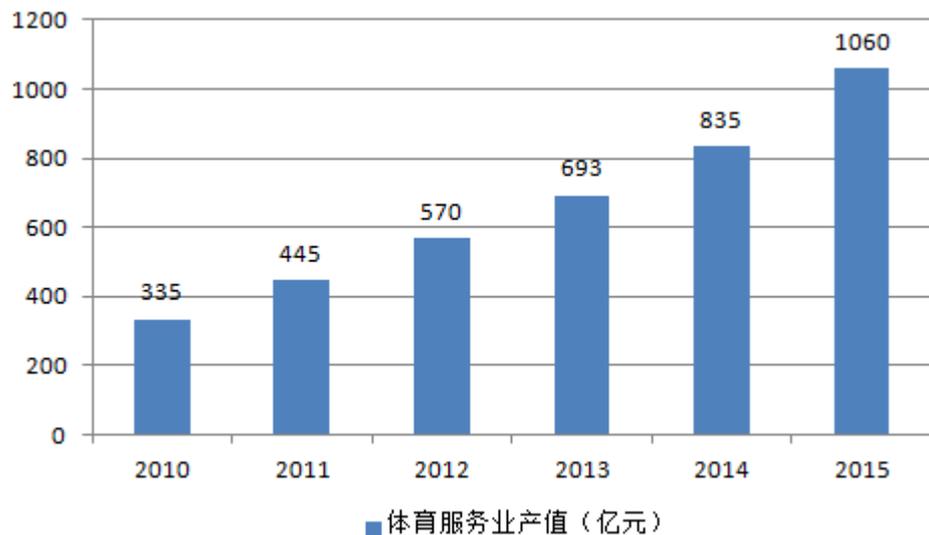
图表 5 2011-2015 年中国体育产业年增加值及占 GDP 比例



资料来源：中国产业信息网

据测算，目前我国体育服务业产值仅为947.38亿元，体育用品行业产值为3600亿元，体育消费主要以运动服装、运动器材等实物消费为主，赛事及健身服务消费偏低。如果以2020年体育服务业在体育产业中的占比30%的水平计算，体育服务产值将达到9000亿元，未来市场发挥空间极大。据测算，体育竞演业、大众体育健身业、体育制造业年化增速分别为25%、20%和8%，到2025年规模有望达到9500亿元、13500亿元和21500亿元。体育竞演业和大众健身业的比重将显著提高。

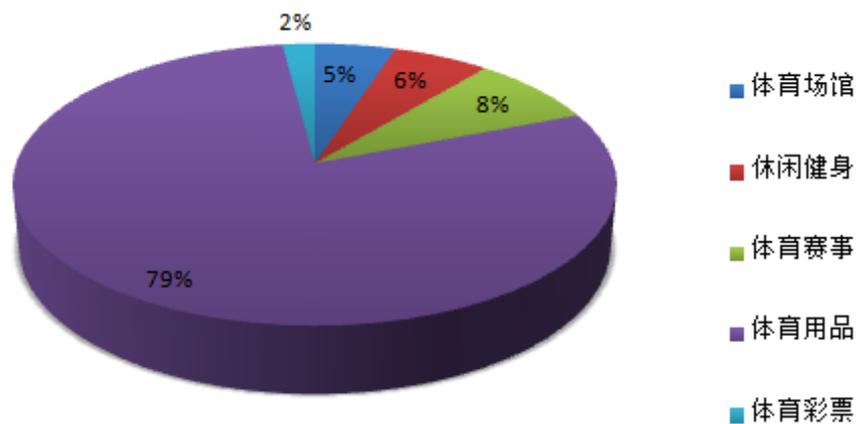
图表 6 2010-2015 年中国体育服务业产值规模统计



资料来源：中国产业信息网

我国体育产业结构发展不均衡，赛事服务及健身服务等核心产业的市场化程度过低，仅占体育总产值的 21%，远低于美国同期水平（58%）。

图表 7 中国体育产业结构



资料来源：中国产业信息网

## ■ 抓住闪购市场发展机遇，不断优化供应链管理

### ● 借助闪购市场发展趋势

公司体育用品销售主要定位于知名体育运动品牌的库存市场，市场中商品通常以闪购等折扣方式销售。闪购行业有库存流通速度快、商品精选度高等特点，相对于国内传统在线零售模式，网络限时特卖模式对库存流通效率有着显著的提升，在商品的精选程度上也明显优于传统在线零售商，同时网络限时特卖也更容易培养用户稳定的消费习惯，更切合移动化、社交化的趋势。



图表 10 官网关于分销平台展示



资料来源：公司官网

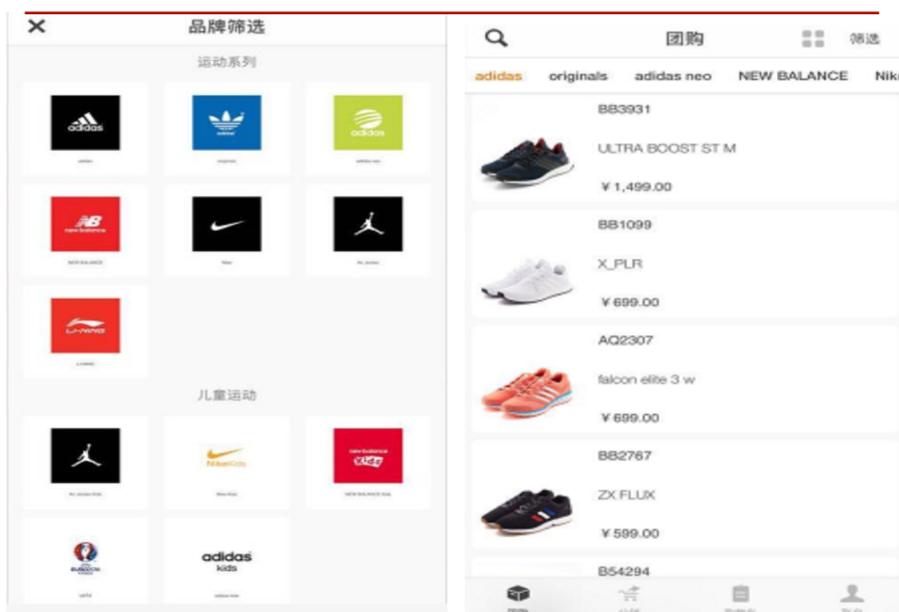
公司还与上海锐力健身装备有限公司等国际知名运动品牌经销商形成了长期稳定良好的合作关系，具备较为明显的供应商资源优势，采购需求能得到有效保障，且采购价格更具竞争力。

● 发展自主移动电商，拓展体育文化服务

2016 年 12 月 6 日，公司审议通过《关于公司在上海设立控股子公司的议案》，拟与陈纳新、温晖共同出资设立控股子公司上海畅驭体育文化发展有限公司。2017 年 1 月 22 日，上海畅驭体育文化发展有限公司成立，经营范围包含体育赛事策划，市场营销策划，电子商务（不得从事金融业务），文化艺术交流活动策划，企业形象策划，展览展示服务等业务。

公司积极搭建自主移动电商平台,将主营业务向产业链下游延伸,实现业务转型、进一步提升竞争力。新业务处初创阶段,业务的推广效果有待观察市场反馈。

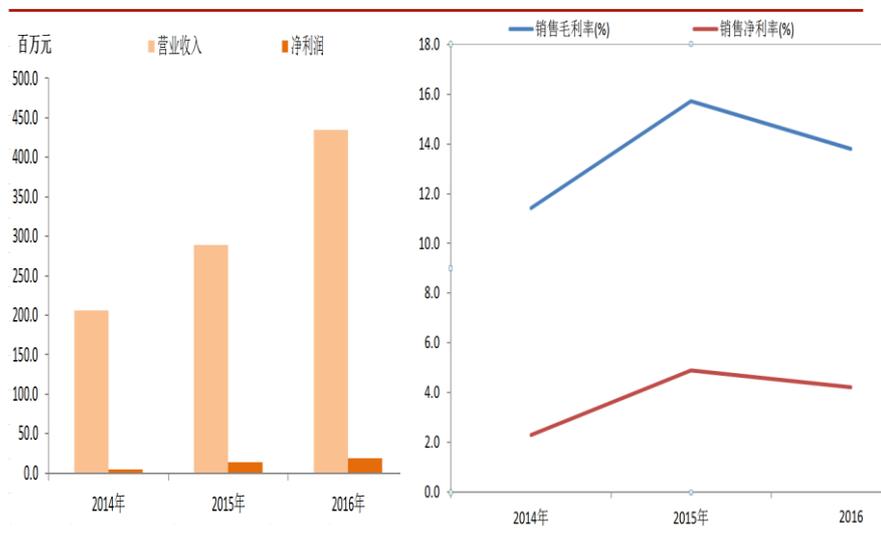
图表 11 激想云商 APP 展示



资料来源：苹果商店

■ 报告期业绩持续增长

图表 12 公司财务情况

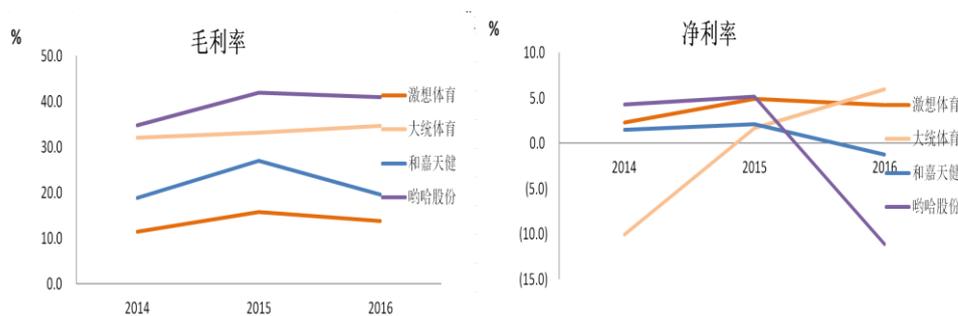


资料来源: choice

2016 年度公司实现营业收入、营业成本分别为 435,088,086.85 元、375,004,717.53 元, 比上年同期分别增长 50.71%和 54.14%, 报告期公司实现归属于母公司股东的净利润 18,419,374.06 元, 比上年同期增长 30.61%。

其中销售费用同比增长 36.16%, 主要是职工薪酬同比增加 4,254,186.63 元, 主要原因一是公司基于战略发展需要及经营规模快速扩张的实际, 积极扩充员工队伍尤其是销售业务人才, 二是公司当年优化核算结构, 将市场部、创意部等人员薪酬由管理费用归入销售费用核算。

图表 13 与同行业公司对比情况



资料来源: choice

与同类公司相比, 激想体育属于纯线上公司, 并且较为依赖唯品会分销渠道。与此同时, 在净利率方面也可以看出公司相较其它体育类公司更有优势。

■ 盈利预测

图表 14 盈利预测

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	206.11	288.7	435.09	491.65	545.73
净利润(百万元)	4.74	14.11	18.42	21.02	23.88
毛利率(%)	11.43	15.73	13.81	13.89	13.96
净利率(%)	2.3	4.89	4.23	4.27	4.37
ROE(%)	31.52	40.70	20.73	15.38	17.11
EPS(元)	0.47	0.74	0.45	0.47	0.53

资料来源：梧桐公会，choice

预测公司 2017~2018 年归属于上市公司股东的净利润分别为 0.21 亿元、0.24 亿元，每股收益分别为 0.47 元、0.53 元。

## 【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

## 【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 【评级说明】

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。



梧桐研究公会

电 话: 010-85715117

传 真: 010-85714717

电子邮件: [wtlx@wtneeq.com](mailto:wtlx@wtneeq.com)

