

谨慎推荐 (维持)

## 商用健身器材先行军，家用健身器材助增长

风险评级：中风险

英派斯 (002899) 深度报告

2021年9月2日

### 投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

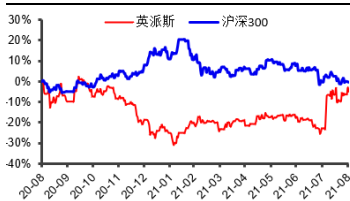
电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

### 主要数据 2021年9月1日

收盘价(元)	16.07
总市值(亿元)	19.28
总股本(亿股)	1.20
流通股本(亿股)	1.20
ROE(TTM)	4.00%
12月最高价(元)	16.28
12月最低价(元)	10.88

### 股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

### 相关报告

- **我国健身人口渗透率仍较低。**根据三体云动统计，2020年我国大陆地区健身人口渗透率为5.02%，而同期美国和欧洲的健身人口渗透率分别为15.2%和8.1%，分别约为我国健身人口渗透率的3倍和1.6倍。以美国为对标，若要达到相同健身人口渗透率水平，中国仍需要新增健身会员超过1.4亿人，新增健身俱乐部超过9万家，未来市场空间广阔。
- **我国健身器材行业渗透率还较低。**过去十年间，受国内体育产业政策激励、消费者观念转变以及健身器材企业生产研发能力提高等因素影响，叠加国际健身器材行业发展的推动，国内健身器材市场规模总体保持增长态势。我国健身器材普及率较低。根据英派斯招股说明书，我国城镇家庭平均每百户中仅有4套健身器材，普及率尚不足5%，远低于欧美国家28%的健身器材普及率，发展潜力可观。
- **国家出台政策促进全民健身，完善体育设施，推动健身器材行业发展。**2021年，《全民健身计划（2021—2025年）》落地，提出要新建或改扩建2000个以上体育公园、全民健身中心、公共体育场馆等健身场地设施，补齐5000个以上乡镇（街道）全民健身场地器材，配建一批群众滑冰场，数字化升级改造1000个以上公共体育场馆。体育总局发布关于认真贯彻落实《全民健身计划（2021—2025年）》的通知，要求各级体育行政部门按照《全民健身计划》的要求开展《全民健身实施计划》研制工作，并于2021年底前全部出台。政府加大全民健身场地的设施完善和器材补给，有望推高国内健身器材的需求，有利于健身器材行业进一步发展。
- **公司业务展望。**公司产品涵盖家用、商用、户外及冰雪运动等，目前已具备全品类、成系列、高品质的产品组合。公司积极调整产品策略应对疫情冲击，商用产品有望保持稳增。公司不断加大家用产品布局，产品矩阵不断丰富，家用产品有望受益于不断上升的居家健身需求而实现较快增长。公司户外产品有望受益于全民健身计划的推进而保持回暖。渠道方面，公司稳步推进国际和国内市场的开拓，并加大对电商渠道的拓展。公司注重研发，推出“IN健康”计划，重点研发智能化健身产品和集成化解决方案。
- **投资建议：**从中长期看，与欧美国家相比，我国健身人口渗透率、健身器材普及率及健身器材龙头集中度均较低。未来随着人们的健康意识、国民收入和消费能力的不断上升，国内健身需求有望不断上行。公司作为国内领先的健身器材制造及销售商，具有一定竞争优势，有望受益。维持对公司的“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧；原材料价格波动；销售拓展不及预期等。

## 目 录

1、公司是国内专业健身器材龙头之一	4
1.1 公司是国内领先的健身器材制造及销售商	4
1.2 调整产品策略应对疫情冲击	5
1.3 渠道模式	7
1.4 2021 年盈利有所回升	7
1.5 股权结构	8
2、健身器材行业	8
2.1 国内健身器材行业规模波动增长	9
2.1.1 我国是健身器材制造大国	9
2.1.2 我国健身器材行业规模增加	10
2.2 健身人口渗透率提升，推动健身器材行业发展	10
2.2.1 我国健身人口渗透率仍较低	10
2.2.2 多方面因素推动健身行业上行	11
2.3 国内健身器材发展	13
2.3.1 政府政策推动健身器材发展	14
2.3.2 家用健身器材成功出圈	14
2.3.3 老年人健身器材有望突围	16
2.3.4 健身器材渠道从线下转向新零售模式	17
2.4 健身器材行业国内外竞争格局	17
3、公司竞争优势	18
3.1 产品优势	18
3.2 品牌优势	19
3.3 渠道优势	20
3.3.1 国际市场	20
3.3.2 国内市场	21
3.4 注重研发	22
3.5 产能扩张	23
4、投资策略	24
5、风险提示	24

## 插图目录

图 1：公司“浪加”与“英派斯”品牌家用产品系列	5
图 2：公司分产品营收占比（%）	5
图 3：公司商用产品营收及其同比增速（%）	5
图 4：公司家用产品营收（亿元）	6
图 5：公司家用产品营收同比增速（%）	6
图 6：公司户外产品营收（亿元）	6
图 7：公司户外产品营收同比增速（%）	6
图 8：公司近几年业绩（亿元）	7
图 9：公司近几年业绩同比增速（%）	7
图 10：2018 年全球健身器材行业区域竞争格局	9
图 11：全球健身器材市场规模	10
图 12：中国训练健身器材行业销售收入情况	10

图 13：2020 年底中国与欧美健身会员渗透率（健身人口/总人口）对比.....	11
图 14：中国居民人均可支配收入 .....	11
图 15：2020 年底国内主流城市健身会员渗透率 .....	11
图 16：全国居民人均医疗保健消费支出.....	12
图 17：医疗保健占全国居民人均消费支出比重.....	12
图 18：中国成年人 II 型糖尿病患病率逐渐提升.....	12
图 19：中国居家健身市场规模快速增长.....	14
图 20：居家健身运动模式 .....	15
图 21：2018 年国内不同年龄段人群健身比例 .....	16
图 22：我国老龄化趋势愈发严峻 .....	16
图 23：2017 年全球健身器材行业竞争格局 .....	17
图 24：中国健身器材行业竞争格局 .....	17
图 25：英派斯国内销售网络 .....	20
图 26：英派斯国内服务网络 .....	20
图 27：英派斯国内外营收情况（亿元）.....	21
图 28：2019 年英派斯国内外营收占比（%） .....	21
图 29：英派斯客户案例精选 .....	22
图 30：英派斯研发支出及营收占比情况.....	23
图 31：英派斯研发人员数量及占比情况.....	23

## 表格目录

表 1：公司产品分类 .....	4
表 2：公司股权结构（截至 2021/8/6） .....	8
表 3：健身器材分类 .....	9
表 4：近年体育产业政策梳理 .....	13
表 5：国内外主要健身器材企业 .....	18
表 6：公司盈利预测简表（截至 2021 年 9 月 1 日） .....	25

## 1、公司是国内专业健身器材龙头之一

### 1.1 公司是国内领先的健身器材制造及销售商

**公司主营健身器材的制造及销售。**公司成立于2004年，2011年引入战略投资者，2017年登陆深交所。公司主营全品类、多系列健身器材的开发制造及销售，提供兼具功能性、数字化、智能化与安全性的各式健身器材。公司旗下自主健身器材品牌IMPULSE现已拥有功能、价格差异化区隔的多条产品线，涵盖室内有氧器械、室内力量器械以及室外健身路径、笼式足球等各式产品。公司亦通过OEM/ODM模式为PRECOR、BH等国际知名健身器材品牌代工生产健身器材。

**公司产品主要分为商用、家用和户外等三大类。**依据产品及客户定位、功能以及使用场景的区隔，公司产品主要分为商用产品、家用产品、户外产品等类别。其中商用产品主要包括商用有氧器械和力量器械，海外商用产品主要以OEM/ODM模式为主，国内商用产品主要面向健身俱乐部、星级酒店、企事业单位、大专院校、军警系统等客户销售，满足商用客户成套化、一站式采购需求。家用产品主要包括家用跑步机、健身车、划船机、动感单车及其他产品，满足家庭用户差异化的健身需求。户外产品主要包括健身路径、笼式足球等，主要面向国内全民健身采购类市场。另外公司以“2022年北京冬奥会”的举办及“推进冰雪运动进校园”被正式列入教育部最新工作要点为契机，推出冰雪系列主打产品仿真冰场和滑雪模拟机，通过向冰雪爱好者普及冰雪运动知识并传播奥运文化。

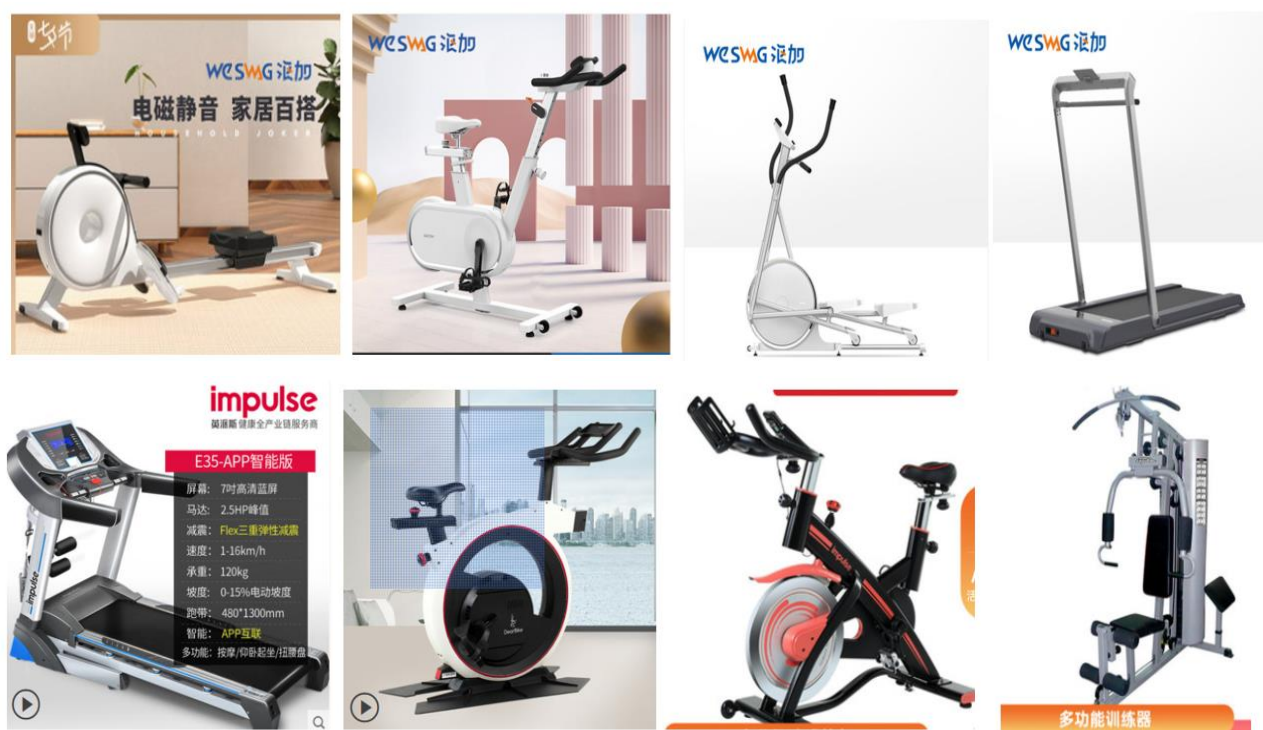
表 1：公司产品分类

产品分类	产品系列	产品定位
商用产品	R 系列	高端有氧
	P 系列	优质有氧
	AC 系列	入门级商用
	G 系列	轻型商用
	ISR 系列	智能交互
	EXO-FORM 系列	高端力量
	IT 系列	优良力量
	SL 系列（含 SL-ELITERACK）	优良力量
	IF 系列	入门级力量
	ENCORE 系列	轻奢器械
	HI-ULTRA 系列	专业体能训练
	RE-LIFE 系列	轻型商用
	HSP 系列（含力量训练架器械、力量训练架选配附件、配套训练器械、气阻训练器械）	专业体能训练
	Zone 系列	团体功能性训练
家用产品	“英派斯”跑步机、健身车、动感单车及其他	家里有氧
	“浪加”划船机、动感单车、椭圆机、跑步机及其他	家里有氧
户外产品	风帆系列	高端户外

	灵动系列	优良化外
	双位系列	优良户外
	非凡系列	优良户外
	常规系列	中端户外
	智慧路径	高端户外
	场地设施	中高端场地
滑雪运动产品	滑雪模拟机	中高端室内冰雪
	仿真冰场地设施	中高端室内冰雪

资料来源：沙利文，东莞证券研究所

图 1：公司“浪加”与“英派斯”品牌家用产品系列



资料来源：浪加天猫旗舰店，英派斯天猫旗舰店，东莞证券研究所

## 1.2 调整产品策略应对疫情冲击

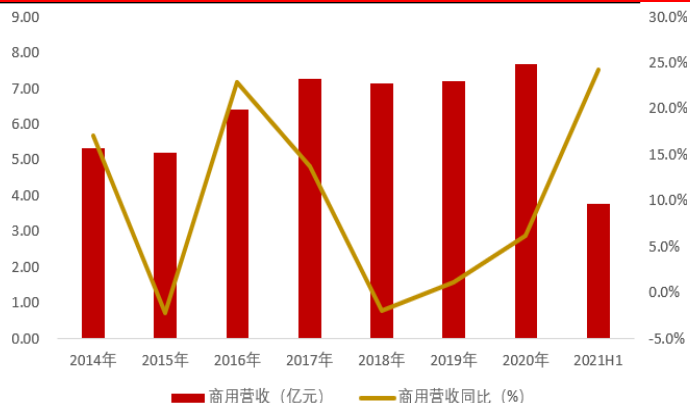
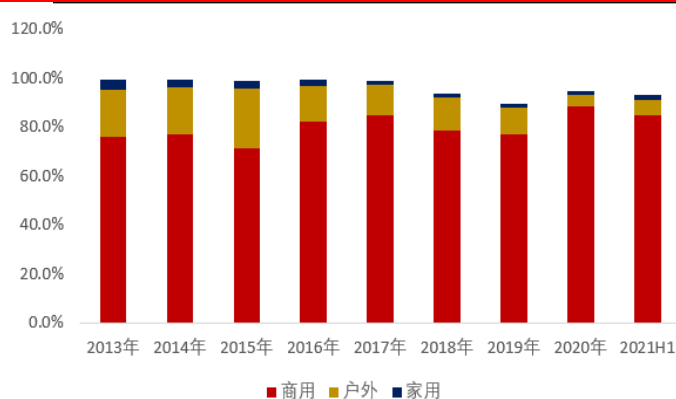
**商用产品是其核心产品。**近几年，公司收入主要来源于其商用产品。2014-2019 年，公司商用产品营业收入占比始终维持在 70%-85%。2020 年，公司商用产品营收占比提高至 88%，主要原因在于受疫情影响其户外产品销售下滑，而商用产品因积极调整产品策略仍能实现正增长。

**积极调整产品策略应对疫情冲击。**近几年，公司商用产品总体能够保持较好的增长。2014-2019 年，公司商用产品营业收入由 5.33 亿元增长至 7.22 亿元，年均复合增速约为 6.3%。2020 年，受疫情冲击，全球商用产品市场萎缩，居家健身需求迅速上升。公司积极调整产品策略，以轻商用产品（类高端家用产品）为发力点，积极对采购、生产进行调度，提升轻商用健身产品的生产出货量，缩短交货周期，全力促进轻商用产品的出口。

图 2：公司分产品营收占比（%）

图 3：公司商用产品营收及其同比增速（%）



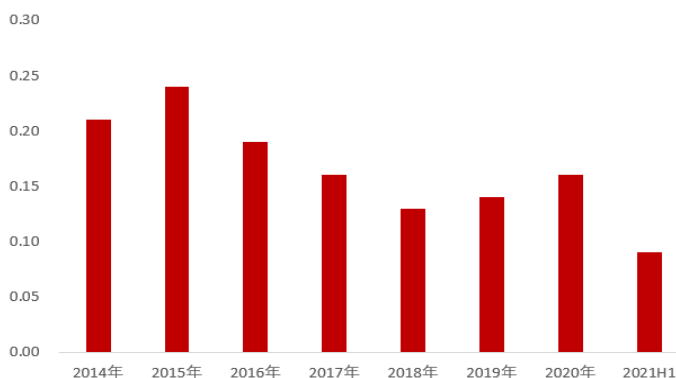


资料来源：Wind，东莞证券研究所

资料来源：Wind，东莞证券研究所

**加大家庭用产品布局，未来值得期待。**疫情前，商用产品一直是发展重心，家用产品营收规模较小，基本维持在2000万以下水平，营收占比不足2%，且增速波动较大。疫情使得人们更加注重运动习惯和健康体质的养成，激发更多居家健身的欲望，激活了家用健身器材的需求。公司DearBike实景单车等家用产品在2020年取得了良好的销售成绩。公司家用产品2020年整体实现了14.3%的同比增速，营收占比提升至1.9%。公司继续加大对家用产品的布局，于2021年推出全新(互联网)家用健身器材品牌“浪加”(WeSwag)，产品更加智能化、轻巧性、物流的便捷性和安装的简易性等。

图4：公司家用产品营收（亿元）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图5：公司家用产品营收同比增长率（%）

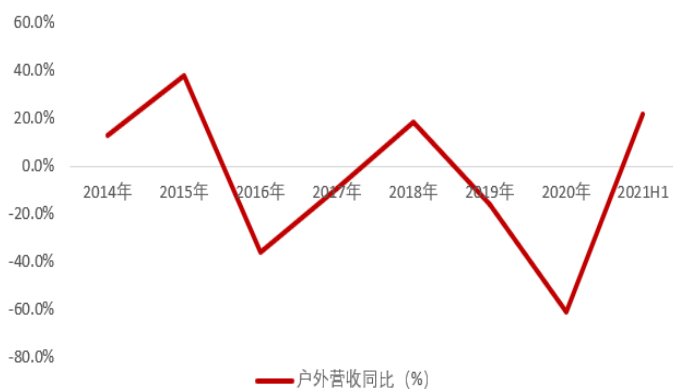
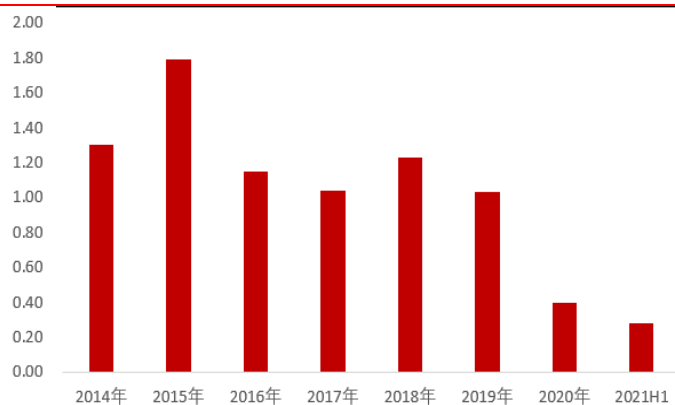


资料来源：Wind，东莞证券研究所

**户外产品受疫情冲击严重，未来随着全民健身计划的推进有望回暖。**疫情前，公司户外产品营收虽然波动较大，但占比基本维持在10%以上。2020年受疫情影响，全国政采项目普遍推迟或取消，各地政府采购预算也进行了缩减；受此拖累，公司户外产品2020年营收同比下滑61.2%，营收占比下降至4.6%。未来随着各地进一步贯彻落实《全民健身计划（2021-2025年）》，政采项目有望回升，公司户外产品销售有望回暖。

图6：公司户外产品营收（亿元）

图7：公司户外产品营收同比增长率（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

资料来源：Wind，东莞证券研究所

### 1.3 渠道模式

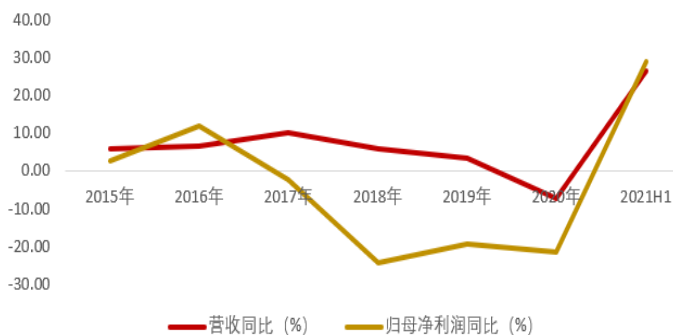
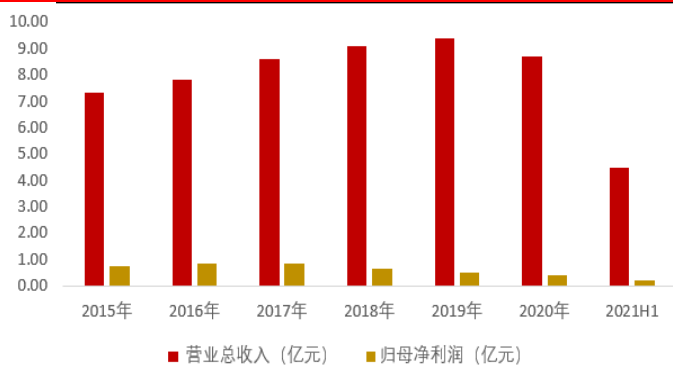
公司在国际市场主要通过贴牌，国内市场主要通过经销+直营相结合的方式销售。在国外市场，公司采取 OEM/ODM 模式为国际知名健身器材品牌代加工健身器材，同时开拓自主品牌的国际业务，目前已将自主品牌 IMPULSE 打入欧洲、亚太、加拿大等多个国际市场。在国内市场，公司主要通过经销和直营相结合的方式向健身房、星级酒店、企事业单位、军警单位、大专院校等商用客户、家庭用户销售自主品牌室内健身器材。通过参与全民健身采购等方式向体育局、教育局等单位销售公司各类室内有氧、力量及户外产品。线上渠道方面，公司继续加大开拓电商渠道，通过主流电商平台、线上采购平台和自营终端线上平台开展线上推广销售工作。按照客户类型划分，公司销售客户分为国外 OEM/ODM 客户、国外自主品牌客户、国内经销商客户、国内全民健身采购类客户及国内其他直营客户五大类，分别对应国外 OEM/ODM 业务、国外自主品牌业务、国内经销业务、国内全民健身采购业务及国内其他直营业务。按照经销与直销划分，公司国外自主品牌业务、国内经销业务系经销模式，而国外 OEM/ODM 业务、国内全民健身采购业务及国内其他直营业务系直销模式。

### 1.4 2021 年盈利有所回升

2021 年业绩有所回升。公司 2021 年上半年分别实现营业总收入和归母净利润 4.45 亿元和 0.2 亿元，分别同比增长 26.54%和 28.89%；2021Q1、Q2 营业总收入分别同比增长 59.5%和 4.5%，归母净利润分别同比增长 162.7%和-0.18%。上半年公司业绩有所回升，主要得益于行业景气度回升。上半年，公司商用、家用、户外产品营收分别同比增长 24.2%、15.4%和 21.6%；国内市场和国际市场营收分别同比增长 63.99%和 14.86%。

图 8：公司近几年业绩（亿元）

图 9：公司近几年业绩同比增速（%）



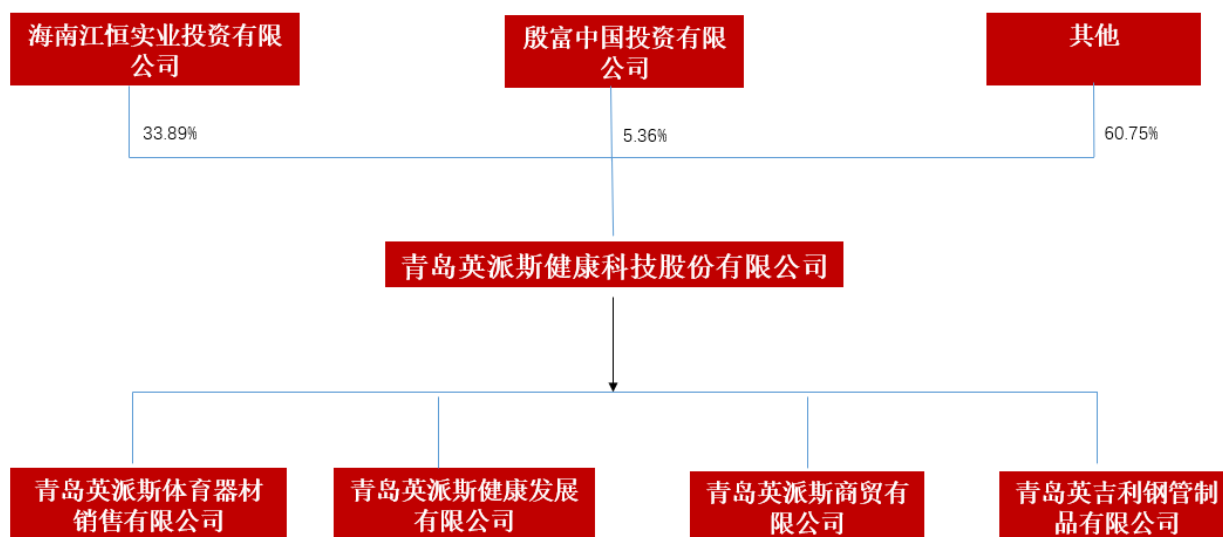
资料来源: Wind, 东莞证券研究所

资料来源: Wind, 东莞证券研究所

## 1.5 股权结构

公司股权结构相对集中。公司控股股东为海南江恒实业投资有限公司, 持有公司股份 33.89%。实际控制人为丁利荣先生, 其持有江恒实业 90% 股权, 通过江恒实业间接持有公司 30.5% 的股份。自上市以来, 公司实际控制人暂未减持过所持有的公司股份。

表 2: 公司股权结构 (截至 2021/8/6)



资料来源: 公司公告, wind, 东莞证券研究所

## 2、健身器材行业

健身器材可以按使用方法分类和按使用场景分类。根据不同使用目的和方法, 健身器材可以分为自由器械、有氧运动器械、固定器械和原始器械。其中, 自由器械、固定器械和原始器械主要用于力量训练, 自由器械使用相对灵活且占地较小, 例如哑铃、壶铃、健身球等; 而固定器械使用方式相对单一, 且结构较复杂, 如单杠、双杠、腿举器等; 原始器械较为古老, 较少出现在健身场所中, 如沙袋、铁链等。有氧运动器械用于有氧运动, 使用方法单一, 常见的有跑步机、椭圆机、健身车、动感单车等。根据不同使用场景, 健身器材可分为家用健身器材、商用健身器材和户外健身器材。其中, 家用健身器材占比较小, 操作相对简单; 商用健身器材种类丰富, 更注重质量和使用寿命, 价格相对较高; 户外健身器材常见于政府修建的公共体育场所、学校、社区, 种类较少, 但



安全性和耐用性相对更好。

表 3：健身器材分类

分类标准	类别	简介
按使用目的/方法	自由器械	自由器械是指用户可以自由移动，可自行调整使用方式的器械。自由器械通常结构简单，占地较小，使用方式多样，用户常用于力量训练。常见的自由器械有哑铃、壶铃、臂力棍、拉伸器、健身球、平衡器等，此外，还有一些与自由器械配套的辅助器材，如杠铃架等。
	固定器械	固定器械是指移动不便，用户使用只能固定在某处的器械。固定器械通常占地较大，结构相对复杂，大部分固定器械的使用方式单一，用户同样是用于力量训练，具体又可分为锻炼特定部位肌肉的器材和锻炼全身肌肉的综合性器材。常见固定器械有单杠、双杠、垂直椅、悬挂训练绳、史密斯机、腿举器、绳索滑轮器等。
	有氧运动器械	有氧运动器械则指用于有氧运动的健身器材，通常体积较大，无法移动，使用方法单一。常见的有跑步机、椭圆机、健身车、动感单车等。
	原始健身器械	原始器械则指在现代健身器材出现前，健身人士从其他行业中拿来使用的健身器材，目前主要在大力士比赛中使用。常见的原始器械有阿特拉斯石、原木、拖拉机轮胎、铁链、沙袋等。
按使用场景	家用健身器材	家用健身器材即是在家庭中使用的健身器材，家用健身器材通常占地面积较小，功能不会过于复杂，操作相对简单，常见的家用健身器材有跑步机、哑铃、健身小件等。
	商用健身器材	商用健身器材即用于商业用途的健身器材，常见于健身房、酒店等场所。商用健身器材种类丰富，而且承受更大的重量和使用的寿命更长，通常价格较高。
	户外健身器材	户外健身器材即户外体育场所中的健身器材，常见于政府修建的公共体育场所、学校、社区中。户外健身器材与室内健身器材差别较大，通常结构简单，产品注重安全性和耐用性。

资料来源：沙利文，东莞证券研究所

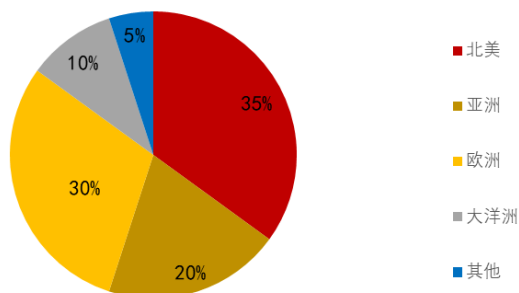
## 2.1 国内健身器材行业规模波动增长

### 2.1.1 我国是健身器材制造大国

从需求端看，欧美等发达国家健身器材需求量较大。根据前瞻产业研究院，2018 年全球健身器材需求中，北美、欧洲、亚洲、大洋洲的占比分别为 35%、30%、20%和 10%，北美和欧洲合计占比约为 65%，是全球健身器材主要市场。随着经济发展，原本不太富裕的地区变得逐渐富裕，居民生活水平提升，健身需求将逐渐凸显，因此亚洲和拉丁美洲将会是未来健身器材需求的主要增长地区。

从供应端看，中国是健身器材制造大国，产品主要销往国外。我国健身行业发展晚于海外市场，本土健身器材企业的技术水平相对较低，产品附加值较低，品牌效应较弱。长期以来，我国大部分健身器材厂商都是以委托加工和贴牌生产的方式参与国际市场竞争。另一方面，从生产供应的角度来看，亚洲地区凭借劳动力等成本优势，吸引欧美等发达国家的健身器材生产商逐渐将生产地向亚洲转移。根据 Frost & Sullivan，中国是健身器材最大的制造国，生产的健身器材在国际市场上所占份额接近 50%。

图 10：2018 年全球健身器材行业区域竞争格局



资料来源：前瞻产业研究院，东莞证券研究所

### 2.1.2 我国健身器材行业规模增加

**全球健身器材行业市场规模稳定增长。**根据 Market Research 和前瞻产业研究院，2011 年-2018 年，全球健身器材市场规模从 77.1 亿美元上升至 112.5 亿美元，CAGR 为 5.55%，增速较为稳定。前瞻产业研究院预测数据显示，2025 年全球健身器材市场规模将达到 148 亿美元，预计 2019 年-2025 年的年复合增速为 4.01%。

**中国健身器材行业销售收入呈波动增长。**根据中国文体协会，2011 年-2018 年，中国健身器材行业销售收入规模从 276.7 亿元上升至 300.5 亿元，CAGR 为 1.19%，增长较为缓慢，低于全球整体水平。2018 年-2019 年，市场规模有所下降，而 2020 年在疫情催化下，互联网健身和居家健身等方式更受关注，推动健身器材销售收入。前瞻产业研究院预测，2020 年中国训练健身器材行业销售收入预计达到 395.2 亿元，同比上升 32.8%。过去十年间，受国内体育产业政策激励、消费者观念转变以及健身器材企业生产研发能力提高等因素影响，叠加国际健身器材行业发展的推动，国内健身器材市场规模总体保持增长态势。

图 11：全球健身器材市场规模

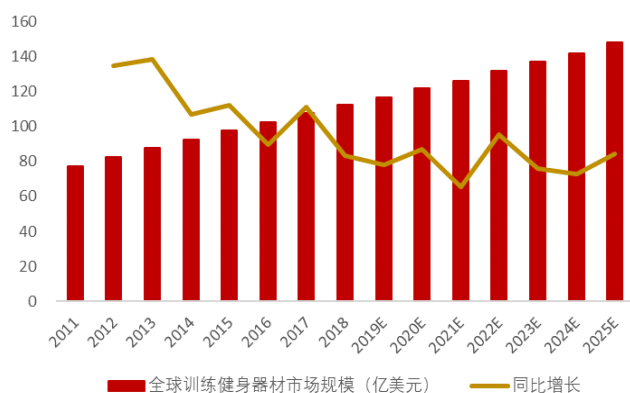
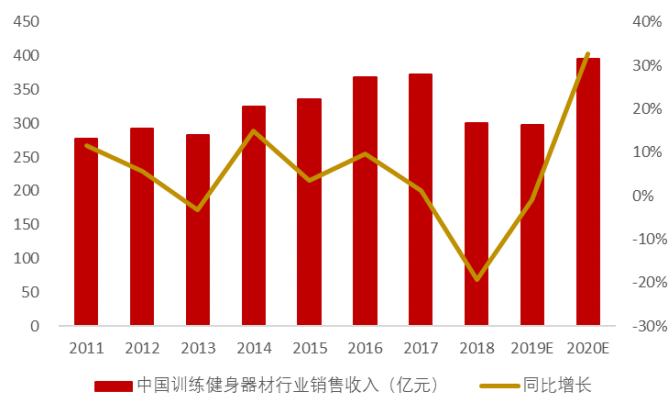


图 12：中国训练健身器材行业销售收入情况



资料来源：Market Research、前瞻产业研究院，东莞证券研究所 资料来源：中国文体协会、前瞻产业研究院，东莞证券研究所

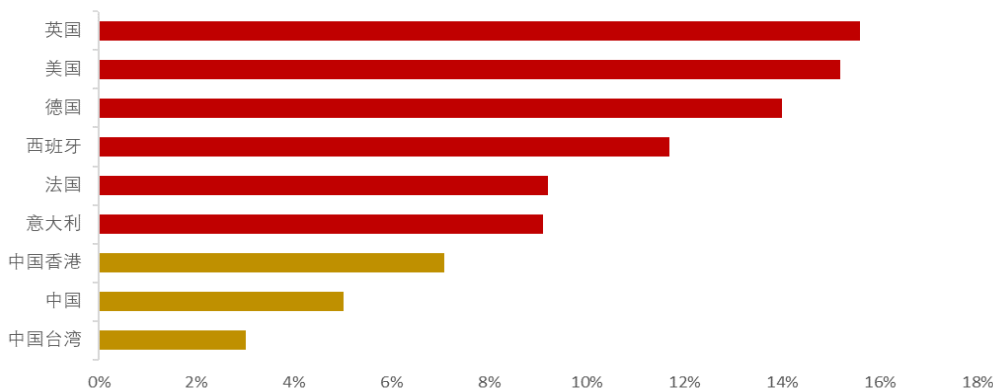
## 2.2 健身人口渗透率提升，推动健身器材行业发展

### 2.2.1 我国健身人口渗透率仍较低

我国健身人口渗透率较低，未来提升空间大。根据三体云动的《2020 中国健身行业数据报告》，以健身会员数与全国人口数之比作为健身人口渗透率，2020 年我国大陆地区健

身人口渗透率为 5.02% (若以第七次人口普查的全国总人口数据计算, 该渗透率约为 4.98%)。《2020 中国健身行业数据报告》显示, 美国和欧洲的健身人口渗透率分别为 15.2%和 8.1%, 分别约为我国健身人口渗透率的 3 倍和 1.6 倍。以美国为对标, 若要达到相同健身人口渗透率水平, 中国仍需要新增健身会员超过 1.4 亿人, 新增健身俱乐部超过 9 万家, 未来市场空间广阔。

图 13: 2020 年底中国与欧美健身会员渗透率(健身人口/总人口)对比



资料来源: 三体云动, 东莞证券研究所

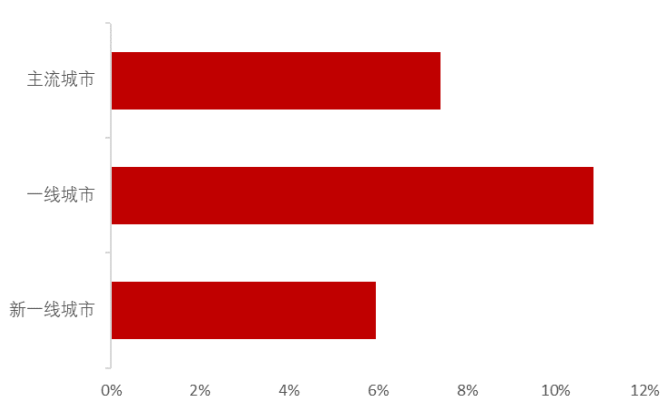
**国内一线城市健身人口渗透率最高。**经济水平是影响健身人口渗透率的重要因素之一。根据国家统计局, 2013 年-2020 年, 我国居民人均可支配收入从 1.83 万元增加至 3.22 万元, CAGR 为 8.39%。随着我国经济发展, 国民人均可支配收入增加, 在健身方面投入的精力、时间、金钱等将随之增加。目前, 国内健身人口渗透率正在追赶欧美等地区, 国内经济较发达地区的健身人口渗透率相对较高。根据三体云动, 国内一线城市平均健身会员渗透率为 10.85%, 新一线城市为 5.95%, 国内主流城市平均值为 7.41%。其中, 北京健身人口渗透率达到 12.12%, 位居全国第一。

图 14: 中国居民人均可支配收入



资料来源: 国家统计局, 东莞证券研究所

图 15: 2020 年底国内主流城市健身会员渗透率



资料来源: 三体云动, 东莞证券研究所

## 2.2.2 多方面因素推动健身行业上行

### (1) 医疗保健支出水平上升, 亚健康趋势蔓延, 健身逐渐成为刚需

我国居民人均医疗保健类支出呈上升趋势, 占整体消费支出比重持续增加。根据国家统计局, 2013 年-2019 年, 我国居民人均医疗保健消费支出从 912.10 元上升至 1902.00

元, CAGR 为 13.03%; 同期, 我国居民人均医疗保健消费支出占人均消费支出的比重从 6.9% 上升至 8.8%, 增加了 1.9 个百分点。2020 年受新冠疫情影响, 社会整体经济发展放缓, 我国居民人均医疗保健消费支出亦有小幅下滑。但综合来看, 虽然居民在医疗保健上的消费支出增加, 可以体现居民对医疗卫生方面的重视程度提升, 但同时也在一定程度上也反映出我国国民身体健康素质仍需改善。

图 16: 全国居民人均医疗保健消费支出

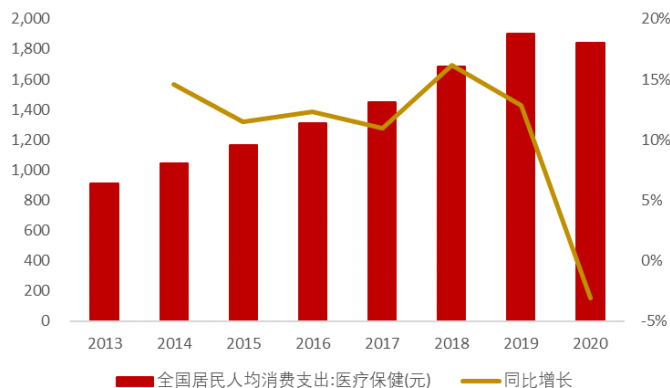
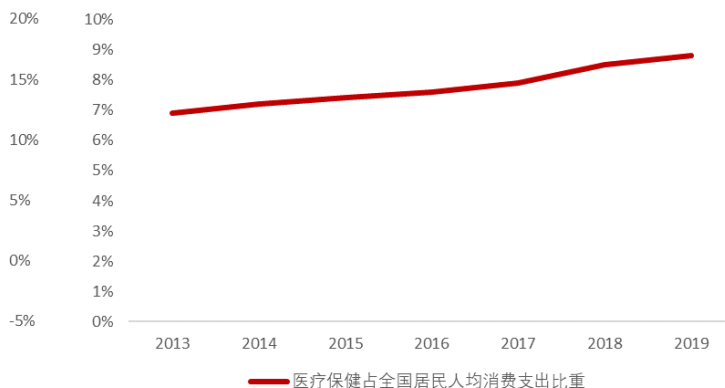


图 17: 医疗保健占全国居民人均消费支出比重

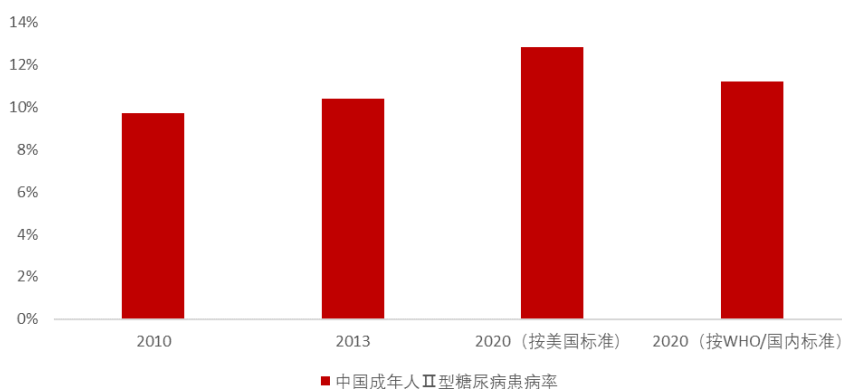


资料来源: 国家统计局, 东莞证券研究所

资料来源: 国家统计局, 东莞证券研究所

**亚健康趋势逐渐在国内蔓延。**根据柳叶刀数据, 我国成年男性和女性肥胖人口在 2014 年超过美国, 跃居世界第一。艾媒咨询数据显示, 2019 年我国肥胖人口规模超过 2.5 亿人, 占全国总人口比重超过 17%。肥胖容易导致身体机能下降, 使得糖尿病、慢性心脏病等疾病发病率上升。以 II 型糖尿病为例: 肥胖者细胞对胰岛素不敏感, 为了保持细胞正常代谢, 胰岛分泌的胰岛素一般高于正常人; 当胰岛素分泌不足时, 就会引发糖尿病。对于长期肥胖者而言, 糖尿病的发病率明显高于非肥胖人群, 可高达普通人群发病率的 4 倍之多。随着肥胖人口增加, 我国糖尿病新增患者和发病率均在提升。根据《英国医学杂志》, 2020 年中国成年人 II 型糖尿病患病率为 12.8% (按美国糖尿病协会标准), 十年内上升了 3.1 个百分点; 且国内糖尿病前期患病率为 35.2%, 亟需受到重视。

图 18: 中国成年人 II 型糖尿病患病率逐渐提升



资料来源: 《英国医学杂志》, 东莞证券研究所

备注: 美国标准具体指美国糖尿病协会 (ADA) 2018 标准; WHO 标准具体指世界卫生组织 (1999) 推行的国际标准。

## (2) 国家政策不断, 推动全民健身

国家为提高国民健康素质, 近年来出台多项政策助推体育产业发展。2014 年, 国务院印

发《国务院关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》（国发〔2014〕46号），进一步加快发展体育产业，促进体育消费，目标在2025年使中国体育产业总规模突破5万亿元，成为推动经济社会持续发展的重要力量。2016年，《全民健身计划（2016-2020年）》、《体育发展“十三五”规划》、《“健康中国2030”规划纲要》等政策面世，目标在2020年全国每周参加一次及以上的体育锻炼人数达到7亿，经常参加锻炼人数达到4.35亿，人均体育场地面积达到1.8平方米，体育消费总规模达到1.5万亿。随后，国家陆续发布多项对小众运动的产业规划、《体育强国建设纲要》等，鼓励体育产业创新性发展。2020年新冠病毒席卷全球，为减少疫情对体育产业影响，国家印发了《关于大力推广居家科学健身方法的通知》，鼓励居民居家健身，助推居家健身、互联网健身等行业逆袭。2021年适逢“十四五”开端，为给国民提供更好的健身环境，国家发布《“十四五”时期全民健身设施补短板工程实施方案》和《全民健身计划（2021-2025年）》等政策。《全民健身计划（2021-2025年）》表示，到2025年，经常参加体育锻炼人数比例达到38.5%，县（市、区）、乡镇（街道）、行政村（社区）三级公共健身设施和社区15分钟健身圈实现全覆盖，每千人拥有社会体育指导员2.16名。

表4：近年体育产业政策梳理

年份	主要政策
2014	《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》（国发〔2014〕46号）等。
2015	《关于体育场馆房产税和城镇土地使用税政策的通知》等。
2016	《全民健身计划（2016-2020年）》、《中国足球中长期发展规划（2016-2050年）》、《体育发展“十三五”规划》、《全国足球场地设施建设规划（2016-2020年）》、《关于推进体育旅游融合发展的合作协议》、《体育产业发展“十三五”规划》、《竞技体育“十三五”规划》、《“健康中国2030”规划纲要》、《关于加快发展健身休闲产业的指导意见》等。
2017	《全民健身指南》、《体育标准化管理办法》等。
2018	《击剑运动产业发展规划》、《马拉松运动产业发展规划》、《自行车运动产业发展规划》、《关于加快发展体育竞赛表演产业的指导意见》等。
2019	《关于实施健康中国行动的意见》、《进一步促进体育消费的行动计划（2019-2020年）》、《关于促进全民健身和体育消费推动体育产业高质量发展的意见》、《体育强国建设纲要》等。
2020	《2020年全国体育政策法规规划工作要点》、《关于大力推广居家科学健身方法的通知》、《国务院办公厅关于加强全民健身场地设施建设 发展群众体育的意见》等。
2021	《2021年群众体育工作要点》、《“十四五”时期全民健身设施补短板工程实施方案》、《全民健身计划（2021-2025年）》等。

资料来源：公开资料整理，东莞证券研究所

## 2.3 国内健身器材发展

**我国健身器材普及率较低。**根据英派斯招股说明书，我国城镇家庭平均每百户中仅有4套健身器材，普及率尚不足5%，远低于欧美国家28%的健身器材普及率，发展潜力可观。

**我国健身行业发展将推动健身器材渗透率上升。**从消费者层面考虑，我国肥胖症和慢性心脏病等疾病发病率上升，越来越引起公众对健康的重视；随着社会发展，无论是学习还是工作，内卷形势逐渐严峻，人们的精神压力越来越大，健身身作为一种常见且有效的减压方式，越来越受青睐；从国家层面考虑，我国经济水平不断提升，居民消费能力不断增强，在健身等可选消费上的投入逐渐增加；国家持续推出相关政策鼓励全民健身，



健身人群基数不断扩大。在健身人口渗透率逐渐提升的情况下，健身器材市场的需求会随着上升，推动健身器材行业国内市场容量逐渐扩张。

### 2.3.1 政府政策推动健身器材发展

**国家提倡全民健身，出台政策，完善体育设施，推动健身器材行业发展。**2021年，《全民健身计划（2021—2025年）》落地，提出要新建或改扩建2000个以上体育公园、全民健身中心、公共体育场馆等健身场地设施，补齐5000个以上乡镇（街道）全民健身场地器材，配建一批群众滑冰场，数字化升级改造1000个以上公共体育场馆。近日，体育总局发布关于认真贯彻落实《全民健身计划（2021—2025年）》的通知，要求各级体育行政部门按照《全民健身计划》的要求开展《全民健身实施计划》研制工作，并于2021年底前全部出台，可见全民健身的重要性和持续性。政府加大全民健身场地的设施完善和器材补给，有望推高国内健身器材的需求，有利于健身器材行业进一步发展。

**全民健身计划促进重点人群开展健身活动，为健身器材发展提供新方向。**①少年用健身器材：针对青少年健康问题，政府开展青少年体育活动促进计划，推进青少年体育“健康包”工程，通过体育运动来干预青少年近视、肥胖等问题。为此，全民健身计划要求在配备公共体育设施的社区、公园、绿地等公共场所，配备适合学龄前儿童大动作发展和身体锻炼的设备设施，并合理调整适合未成年人使用的设施器材标准。②老年用健身器材：根据全民健身计划要求，政府将积极推广适合老年人的体育健身休闲项目，组织开展适合老年人的赛事活动，并提高健身设施的适老化程度。③残疾人用健身器材：全民健身计划提出，要完善公共健身设施无障碍环境，开展残疾人康复健身活动。④针对农民、妇女等人群，政府亦鼓励相应健身活动的开展。

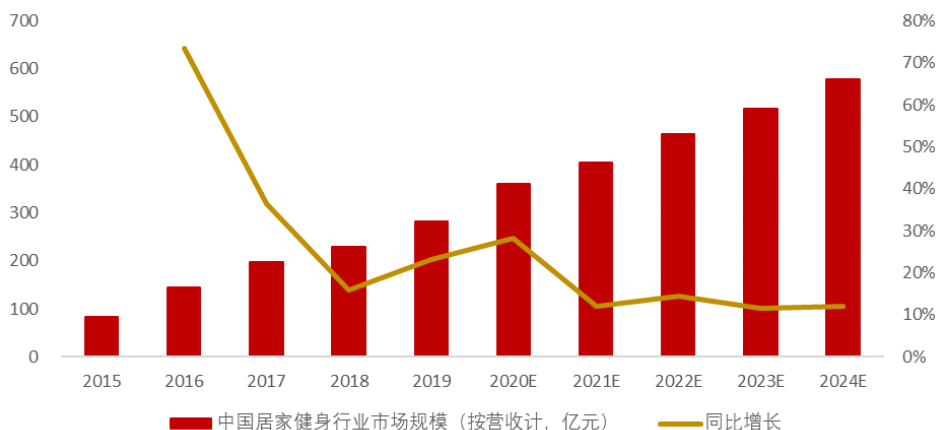
### 2.3.2 家用健身器材成功出圈

#### （1）居家健身行业快速发展

**居家健身可以分为徒手训练和器械训练两种。**徒手训练主要是自抗力动作，包括HIIT、形体操、波比跳、健美操、韵律操等；器械训练主要是使用家用健身器材进行锻炼，包括椭圆机、跑步机、划船机等大型固定器械，以及哑铃、壶铃等小型器械。

**居家健身越来越受欢迎，行业市场规模快速增加。**随着经济发展，都市人群工作压力大，空闲时间碎片化，越来越多人从健身房健身或户外健身转向选择居家健身模式进行锻炼。居家健身指的是在家里进行健身锻炼，不受场地和时间限制，健身者可自由安排健身计划，便捷性更高，成本更低。根据头豹研究院，2015年-2019年，我国居家健身市场规模从83.5亿元增加至281.5亿元，CAGR为35.50%。头豹研究院预测，未来5年，随着人们对身体素质的重视程度提升，健身概念将进一步普及，预计2019年-2024年，中国居家健身市场规模将从281.5亿元增加至578.5亿元，CAGR为15.5%。

图 19：中国居家健身市场规模快速增长



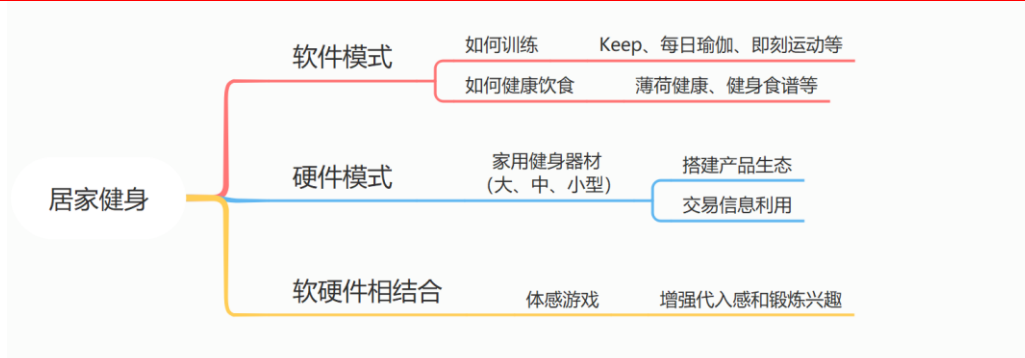
资料来源：头豹研究院，东莞证券研究所

## (2) 居家健身模式创新，家用健身器材智能化发展

居家健身行业兴起，家用健身器材需求上升，带动产品销量上涨。在疫情爆发至今，公众健康意识逐渐增强，促进线上健身服务的需求，居家健身更多成为许多健身爱好者的刚需。另一方面，年轻群体为主要健身群体，在互联网熏陶下，更倾向于追求新鲜事物。根据头豹研究院，目前国内的主要健身群体是 26-35 岁的人群，其中的 20%更倾向于选择居家健身，带动家用健身器材销售增长。根据智研咨询，2020 年春节期间，京东平台拉力器、跳绳、划船机的成交额分别同比增长 109%、56%和 134%。

多模式发展，有望拉动家用健身器材的进一步销售。居家健身模式主要分三种：软件、硬件、软硬件相结合。软件模式主要是满足用户对于训练方法和和饮食方法的需求，展现用户所需的健身数据并提出适配性更强的饮食建议和训练计划；硬件模式主要是使用跑步机、划船机等大型器材，或哑铃、瑜伽毯等中小型器材进行有氧及无氧运动，并通过产品生态和配套产品促进健身者对健身产品的消费欲望；软硬件相结合的体感游戏，如健身环大冒险，通过身体动作去控制游戏内人物来达到运动目的，强化健身用户在锻炼时的代入感，趣味性大增。目前，大多健身器材公司以满足硬件模式为主，同时深入健身软件的开发以及软硬件相结合模式的研发，不仅在产品硬件质量上不断优化，更是向着智能化方向加速发展。

图 20：居家健身运动模式



资料来源：头豹研究院，东莞证券研究所

随着互联网普及和科技水平提升，健身器材智能化发展反哺居家健身行业。智能化健身器材通过搭建智能健身平台，不仅具备健身计划制定、运动数据采集、用户场景转换等

功能，还能实现用户间的游戏互动、运动竞技、社交分享等。与传统健身器材相比，智能化健身器材可以增加健身者的运动乐趣，缓解其机体疲劳，取得更好的运动健身效果，在安全性、个性化方面更胜一筹。同时，智能健身器材通常与APP绑定，可以提高健身用户粘性，在数据搜集过程中深入发掘用户潜在需求。目前市面上已有多种智能健身器材，包括智能跑步机、智能健身镜、智能小哑铃、智能跳绳、智能健身车等。家用健身器材种类愈发完善，智能化程度日益上升，叠加Keep等线上健身教学服务盛行，以及小米健身手环、体脂秤、健身手表等智能设备的支持，居家健身、个人训练也可以做到准确和高效。可见，居家健身行业发展和家用健身器材发展之间起到正向循环作用。

### 2.3.3 老年人健身器材有望突围

**健身器材随消费者需求变化而发展。**沙利文数据显示，2018年我国25-29岁人群更热爱健身，其健身比例达到44%；20-24岁人群和30-34岁人群的健身热情不分伯仲，其健身比例分别为24%和23%；40岁以上人群健身比例也达到12%；而20岁以下和35-39岁人群的健身比例相对较低。不同年龄段适合不同程度的运动，18岁以下人群要避免承重过大的运动，可以适量进行球类运动以及有氧运动；18-25岁人群处于身体功能黄金期，可以进行高强度运动，以及有氧和力量训练；26-45岁人群可以进行适量力量训练，配以有氧运动；46岁以上人群体力和肌肉量下降，适合进行健步走等有氧运动和强度较低的力量训练，如适度举哑铃等。根据不同年龄段的不同消费者需求，以及不同年龄段健身比例的变化，健身器材企业需要紧随市场变化，推出不同类别和不同功能的细分产品，吸引对应的健身人群。

**我国人口老龄化加深，适合老年人使用的健身器材有望快速发展。**根据国家统计局，2011年-2020年，我国60周岁及以上人口占比从13.70%上升至18.70%，65周岁及以上人口占比从9.12%上升至13.50%，人口老龄化形势日益严峻。老年人群体逐渐壮大，适用于老年人的健身器材的需求量随之上升，按摩椅和健身椅等静态健身产品，以及老年人漫步机等产品有望崛起。老人机健身器材的发展，将推进企业对一系列器材和配件的研发，例如匀速运动发动设备、等速训练仪、力道缓慢跑带等。另一方面，老年人更倾向于居家健身或者户外运动，较少前往健身房，考虑到户外运动受天气、温度等因素影响，家用健身器材凭借便利性和灵活性成为老年群体运动健身的优选。因此，人口老龄化将对家用健身器材细分领域有更大推动作用。

图 21：2018 年国内不同年龄段人群健身比例

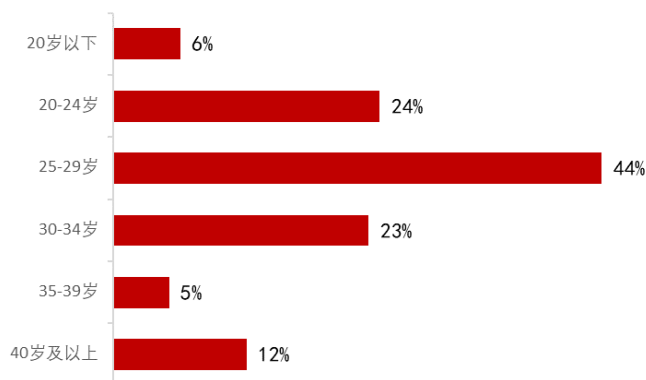
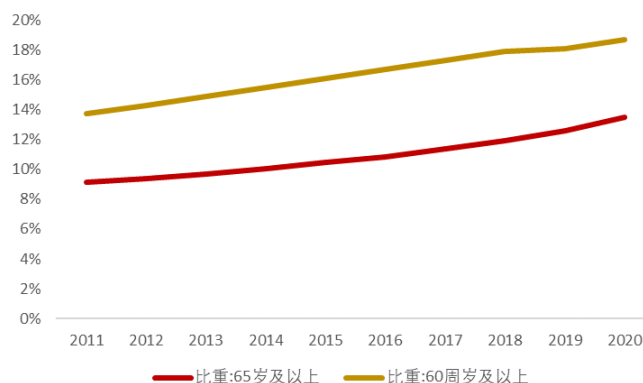


图 22：我国老龄化趋势愈发严峻



资料来源：沙利文，东莞证券研究所

资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

### 2.3.4 健身器材渠道从线下转向新零售模式

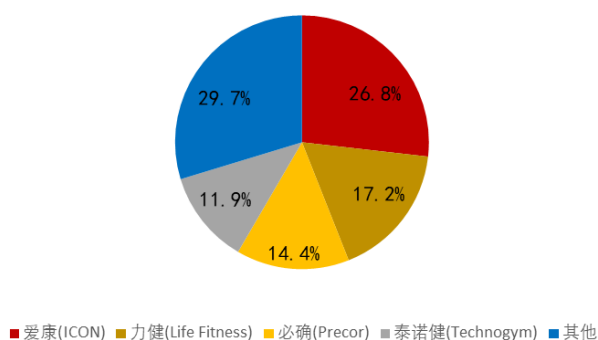
近年来，我国电商行业快速发展，健身器材的销售模式亦逐渐转向线上和线下相互融合的新零售渠道模式。除了经销渠道，健身器材公司可以经营线下门店和线上直营店，其中线下门店可以为消费者与产品接触的机会，增加消费者信心，适合主打中高端路线。同时，目前市面上的电商平台众多，京东、淘宝等知名电商平台覆盖地区广泛，吸引了众多健身器材品牌入驻。根据《2020 健身大器械新趋势研究》，健身热潮和网购便利性推动线上健身器械行业发展稳定，线上健身器械行业规模 MAT2020 较 MAT2018 金额超一成。新零售模式下，健身器材企业以互联网为依托，通过运用大数据、人工智能等先进技术，对健身器材的生产、流通与销售过程进行改造升级，并对线上服务、线下体验以及现代物流进行深度融合，能有效提高企业运营效率。

## 2.4 健身器材行业国内外竞争格局

**全球健身器材行业集中度较高。**根据前瞻产业研究院，2017 年，健身器材行业 CR4 超过 70%。其中，爱康（ICON）市场份额约为 26.8%，排全球第一；力健（Life Fitness）、必确（Precor）、泰诺健（Technogym）的市场份额分别为 17.2%、14.4%和 11.9%。此外，还有诺德士（Nautilus）、BH 等也处于全球领先地位。根据 Frost & Sullivan，爱康稳居健身器材行业第一，产品销售范围覆盖全球，旗下拥有 NordicTrack、PRO-FORM、WESLO 等多个品牌，在美国市场占有率超过 50%。

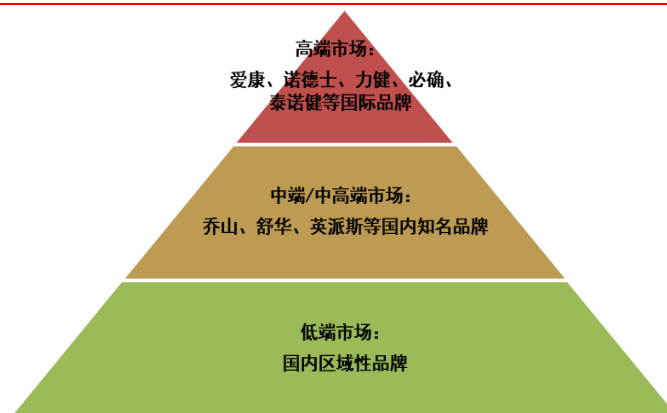
**国内健身器材行业竞争较激烈，市场分化较大。**高端市场方面，由国际知名品牌占据主导地位，主要包括爱康、力健、必确、泰诺健和 BH 等，其品牌知名度较高、产品研发能力较强、渠道较完善；中端市场方面，主要是国内知名品牌，包括乔山、舒华、英派斯、金陵体育等；低端市场方面，低端产品相对要求较低，行业门槛较低，大多数健身器材企业主要是为知名品牌贴牌加工，竞争较为激烈。

图 23：2017 年全球健身器材行业竞争格局



资料来源：前瞻产业研究院，东莞证券研究所

图 24：中国健身器材行业竞争格局



资料来源：前瞻产业研究院，东莞证券研究所

**国际健身器材公司更多采用多品牌战略，国内健身器材公司多为单品牌运作模式。**多品牌运作要求公司具有较好的产品开发能力，通过品牌和产品多样化以覆盖不同细分市场和消费者不同层次的需求；同时，这类公司的供应链系统和渠道一般比较完善，运营能力较高，可以使不同品牌磨合而产生较好的协同效应。因此，国际上爱康、BH 等综合实力强劲的公司采用的是多品牌战略；国内也有部分知名健身器材企业采用多品牌运作方



式，如英派斯和舒华。相对而言，单品牌运作方式对公司各方面的要求相对较低，但公司仍能通过丰富产品种类和产品系列来满足消费者需求。因此，在国内健身器材行业在激烈的竞争中，大部分公司采用的是单品牌运营战略。

**表 5：国内外主要健身器材企业**

公司简称	简介
英派斯	英派斯成立于 2004 年，总部设立于山东青岛，是专注于全品类、多系列健身器材开发制造及销售、品牌化运营的健身器材品牌厂商。公司已成功将 IMPULSE 自主品牌打入欧洲、亚太、加拿大等多个国际市场。公司亦通过 OEM/ODM 模式为 PRECOR、BH 等国际知名健身器材品牌代工生产健身器材。2017 年 9 月，英派斯于深圳证券交易所上市。
舒华体育	舒华体育成立于 1996 年，是一家全国性的健身器材厂商。公司产品主要包括健身器材和展示架两大类，其中健身器材包含室内健身器材和室外路径产品等两类。室内健身器材主要包括跑步机、健身车、力量器械、倒立机等。2020 年 12 月，舒华体育于上交所上市。
爱康 (ICON Health & Fitness)	爱康创立于 1977 年，总部位于美国犹他州。产品涵盖跑步机、健身车、划船器等，拥有近 20 个自有品牌或合作品牌，主要包括 NordicTrack、ProForm、Weslo、FreeMotion Fitness、Weider、HealthRider、Gold's Gym 等。
立健 (Life Fitness)	力健创建于 1968 年，总部位于美国伊利诺伊州芝加哥市，其产品涵盖力量训练设备、有氧训练设备、团队训练设备等。旗下健身业务品牌主要包括 LifeFitness、Hammer Strength、Cybex、Indoor Cycling Group 以及 SCIFIT 等。
必确 (Precor)	必确于 1980 年设立，总部位于美国西雅图，产品包括有氧训练、力量训练、Preva 软件等不同系列。
泰诺健 (Technogym)	泰诺健于 1983 年设立，总部位于意大利，泰诺健业务遍布全球，包括欧洲、美洲、亚洲、中东及澳洲。拥有有氧、力量以及功能性训练设备的全系列产品线。
Peloton	Peloton Interactive 成立于 2012 年，总部位于纽约的佩洛顿 (Peloton)，致力于开发和销售健身自行车和跑步机，以及数字内容和现场团体培训。它开创了联网、技术支持的健身，以及随时随地向会员提供沉浸式的、由教练指导的精品课程，是世界最大的互动健身平台，当前社区规模超过 140 万人。

数据来源：英派斯招股说明书，舒华体育招股说明书，东莞证券研究所

### 3、公司竞争优势

#### 3.1 产品优势

**公司产品质量优势显著。**（1）在成立之初，英派斯便为国际知名健身器材品牌提供 OEM/ODM 服务。依托多年生产积累的经验以及合理的生产线布局，公司现已构建完善的多品类、小批量、高频次的生产模式，全力打造高品质产品，做到快速反应的柔性生产。

（2）英派斯对产品质量的把控严格，通过了 ISO9001 质量管理认证，产品质量管理系统符合欧盟认证标准。截至 2021 年 6 月末，公司共取得 153 项室外产品 NSCC 认证、121 项室内产品 NSCC 认证及 7 项场地设施产品认证。（3）公司是健身器材国家标准的主要起草单位之一，长期参与固定式健身器材、室外健身器材、体育用品售后服务等标准的制定，引领行业技术发展方向。截至 2020 年末，公司主导或参与制定、修订的国家标准、行业标准、团体标准、技术规范正式发布且有效的共计 38 项，尚在参与制定的各类标准共计 36 项。参与各项标准制定，有利于提高公司在相应行业质量技术方面的影响力。



**公司健身产品丰富多样，产品竞争实力较强。**公司产品覆盖商用、家用、户外和冰雪运动领域。①英派斯的有氧训练器械融入互联网创新科技，将运动、娱乐、智能、分享有机结合；使用多项专利技术，使用寿命更长，更易维护，有效节省运营方成本。②英派斯的力量训练器械拥有强大产品阵容，集人体工学设计、人性化细节设计和舒适使用体验于一体。无论是对钢架和零部件材质的选择，还是对运动轨迹的精微调试，细节体现质量。③英派斯室外健身路径器械及运动场地设施不仅满足全民健身锻炼需求，更是对城市人文景观建设的重要贡献。④英派斯冰雪场地运动设施打破气温、季节、场所等约束，满足冰雪运动的训练需求，助力实现“三亿人上冰雪”的发展目标。

**公司具备全品类、成系列、高品质的产品组合优势。**经过多年的研发投入和创新试验，公司已成功打造自主品牌“英派斯”（IMPULSE）；家用品牌“浪加”（WeSwag）第一阶段的产品规划包含跑步机、健身车、动感单车、划船器、椭圆机等五大类，再匹配 8 款健身小工具，基本包含家居场景所需要的健身需求。公司旗下产品组合丰富，功能种类齐全，价格梯度完善，涵盖室内有氧器械、室内力量器械、室外健身路径、笼式足球等领域。多样化产品组合助力公司销售市场扩张，使得公司用户覆盖范围广泛，包括为健身俱乐部、企事业单位、星级酒店等商用客户提供成系列的一站式健身器材整体解决方案，以及为家庭用户提供差异化产品。

**公司产品智能化。**当前市场对于集器械智能化、软件智能化、系统集成于一体的整体智能解决方案的需求逐渐提高。对此，公司针对性做出改变，结合细分市场领域器材需求、采购形式等特点，积极总结产品智能化升级改制经验，规划产品智能化升级方向，明确提出产品智能化解决方案的需求。商用领域，公司推出 AC4000、专业体能训练器械 HSP 系列等新产品；家用领域，公司推出能与手机等移动端互联的 DearBike 实景单车，给“浪加”品牌配套研发了 APP，确保实现公司产品的软性服务能力以及更佳的产品使用效果。公司凭借智能化产品研发荣获多个奖项，包括“2019 年（第 37 届）中国国际体育用品博览会社区健身中心室内智能健身器材评选铜奖”、“第 38 届中国国际体育用品博览会智能健身器材评选活动室外智能健身器材铜奖”等。

**公司致力于打造智慧健身生态场所。**（1）户外：公司产品充分体现智能化。针对户外健身领域，公司研发出英派斯大健康智慧健身管理平台，并不断进行升级完善，不仅可以提升全民健身综合服务能力，还能通过数据搜集分析为健身人群提供舒适的健身场景和科学的健身指导。在大健康智慧健身管理平台的基础上，公司推出了集娱乐性、趣味性、科学健身、智能化、数据化于一体的室外智慧体育公园一体化方案，且已初步构建起智慧体育公园产品配套体系，其中二代智慧型健身路径、户外体测机、AI 智能步道成为亮点。（2）室内：公司开发出智慧社区健身中心一站式解决方案，通过各类媒介（PC、微信平台、手机客户端等），将用户、服务商、监管部门联合会贯通，构建完整的健身生态系统，成为大众身边的社区智慧体育场所健身圈。2020 年，公司为国家体育总局提供智能健身房产品方案，为其配载跑步机、椭圆机、动感单车、插片式力量训练器等多种智能设备。此外，公司还为深圳、杭州等地的社区及单位等打造无人值守的智慧化健身场所，以科学健身为依据构建全新智能健身模式。

### 3.2 品牌优势

公司是国内健身器材企业中较早推行品牌化经营战略的企业之一。公司当前核心业务为

商用健身器材生产和销售，在商用健身器材领域属于国内领先品牌。公司销售网络覆盖全国大部分区域，服务网络更是覆盖全国，通过经销和直营相结合方式，建立自有品牌零售网络，零售品牌以英派斯为主。国际市场上，英派斯品牌依托高品质的产品与良好的客户服务，已打入欧洲、亚太、加拿大等多个地区，取得良好的知名度与美誉度。家用健身器材领域，公司家用产品逐渐崛起。根据艾媒咨询 2020 年发布的《家用健身器材品牌排行榜 TOP10》，英派斯的金榜指数达到 76.8，跻身行业前十。

**公司注重多维度宣传，品牌运营经验较充足。**公司营销推广思路分为两大方向，分别为普通媒介和专业媒介，多维度提高公司的品牌知名度和影响力。普通媒介方面，公司通过纸媒、综合型网站、自媒体以及终端网点等途径做宣传，使得企业形象深入人心，引起普通人群对健身的兴趣，培养潜在的健身器材消费群体；专业媒介方面，公司通过赛事传播、事件营销、行业内展会等方式实施宣传，直面消费群体，植入品牌及产品专业形象，直接拉动消费。截至目前，公司赞助了“2021~2024 年体育赛季国际柔道联合会”、“2021 年 CFC 国民体能大赛”、“2021 年青岛市第五届运动会”等重要的竞技体育赛事与全民健身活动，参加了中国国际体育用品博览会、中国国际健身康体休闲展览会（IWF）等多项行业大型展会。凭借多年的营销推广经验积累，在维稳的专业老品牌以及居家概念的新品牌和新产品线的支持下，公司有望在激烈的市场竞争中脱颖而出。

图 25：英派斯国内销售网络



资料来源：英派斯官网，东莞证券研究所

图 26：英派斯国内服务网络



资料来源：英派斯官网，东莞证券研究所

### 3.3 渠道优势

#### 3.3.1 国际市场

**公司海外占比高，OEM/ODM 产品业务不断迎合市场发展。**根据 Wind，近年来，公司海外业务占比基本维持在 60%以上，为公司贡献稳定收入。公司靠 OEM/ODM 业务起家，目前仍保留着成熟的 OEM/ODM 模式，仍为 Precor 等国际知名企业代工。2020 年受疫情影响，居家健身需求上涨，而全球商用产品需求萎缩，因此公司调整策略以积极应对，以轻商用产品为发力点，维护和保持出口业务量。同时，公司凭借多年积累的生产经验和雄厚的研发实力，积极推进与重要 OEM/ODM 客户的新项目合作，并拓宽产品供应面，在 2020 年内与美国、德国等多个国家的客户就新产品项目达成合作意向。

**公司坚定自主品牌出海之路。**公司自主品牌 IMPULSE 已打入欧洲、亚太、加拿大等国家和地区。2020 年，公司在海外市场上推出 AC4000、SE、HSP 系列等自主商用产品，并实现对日本、哥伦比亚等地区的连锁俱乐部市场的开发，加强公司的渠道竞争力。另一方面，针对国际市场需求变化，公司大力推进轻商用产品出口业务，对符合市场需求的产品重点推广。2020 年，公司 IF 系列产品成为最受客户青睐的产品，出货量及销售金额实现较快增长。截至 2021 年 H1，公司在配合老客户调整产品销售结构的基础上，积极开发轻商用代理渠道，已初步打通英国、加拿大市场的轻商用销售渠道；同时对俄罗斯市场进行梳理和整合，重新开发了独家代理经销商。此外，公司积极开辟线上渠道，成功入驻阿里巴巴国际站，在 GOOGLE 全球搜和 FACE BOOK 等国际知名的网络平台进行宣传，开拓境外新市场。

### 3.3.2 国内市场

**公司国内渠道收入占比呈上升趋势。**根据 Wind，2016 年-2020 年，公司在中国大陆的业务收入从 2.58 亿元增加至 3.36 亿元，CAGR 为 9.27%，比同期国外业务收入复合增速高出 4.17 个百分点。2020 年受新冠疫情影响，公司户外业务有所下滑，受此拖累国内业务收入同比减少 33.15%。随着国内疫情的控制、全民健身计划的推进以及家用产品的开拓，公司国内市场收入有望持续回升。

图 27：英派斯国内外营收情况（亿元）

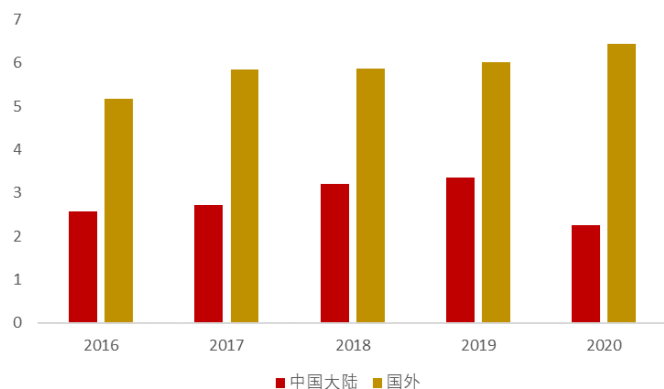
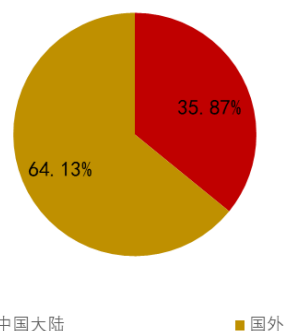


图 28：2019 年英派斯国内外营收占比（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

资料来源：Wind，东莞证券研究所

**公司国内渠道稳步扩张。**公司国内业务的扩张主要得益于国内渠道开拓，主要通过经销和直营相结合的方式在国内进行健身产品销售，统筹发挥线上与线下联动作用。公司国内渠道按细分产品市场分类，主要分为商用产品市场、家用产品市场、户外产品市场。

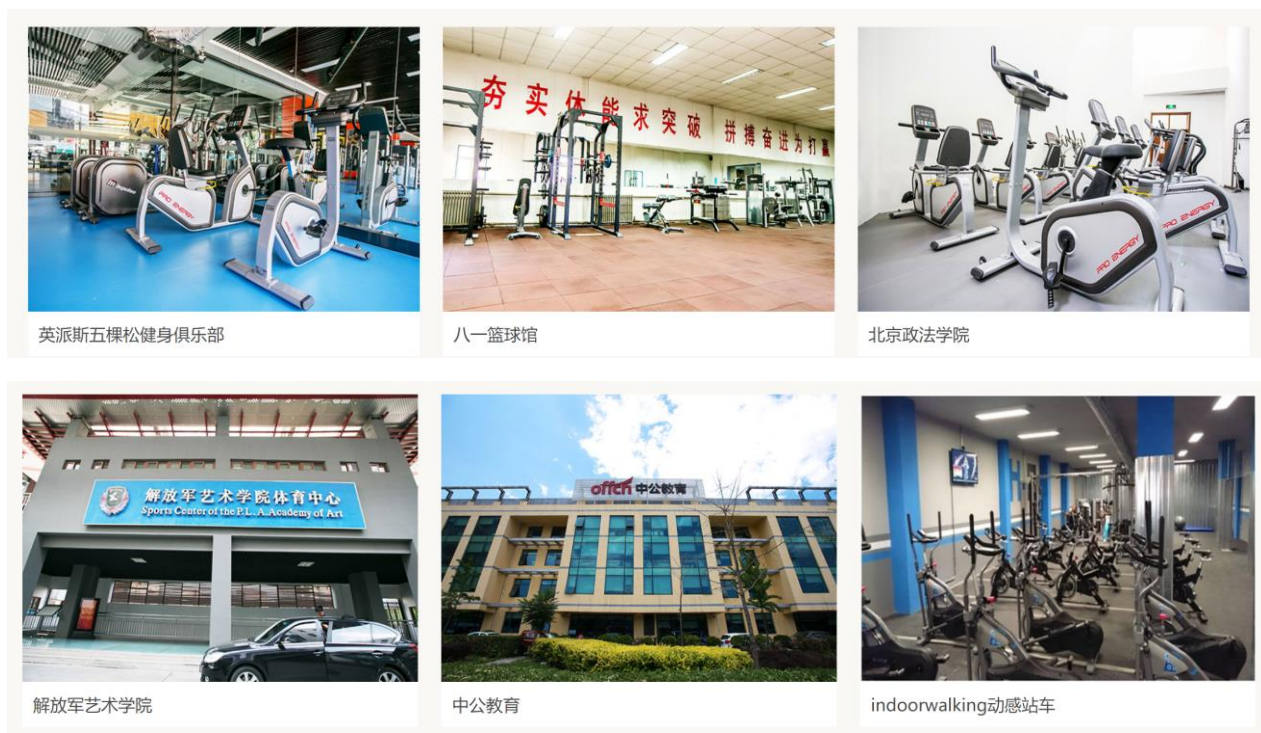
**商用产品领域，公司渠道较为完善。**公司产品和服务除了销往健身房、健身俱乐部等普通商用健身市场外，还销售给竞技训练队、军警部队等对体能训练有高端专业需求的客户、政府、企事业单位、大专院校等市场。①2020 年，公司针对有专业体能训练需求的军警单位重点发力，开发高端竞技器材，获得明显增长。②公司积极开拓新业务，为客户进行健身器材强关联或弱关联产品的定制化研发、生产，寻求新的业务增长点。③公司在商用领域的销售模式开始转变，逐渐从线下转向线上，中小项目进行线上采购成为趋势。公司进一步加强与京东企业购平台的合作，完善产品线上采购流程，配合各项目采购、实施。



**家用产品领域，公司逐步发力。**随着国内消费水平不断提升，消费结构不但改善，又适逢疫情催化，家用健身器材需求不断上升，具备互联网思维的新晋家用器材品牌如雨后春笋。公司家用健身产品以线上渠道为主导，依托知名电商平台进行销售。2021年公司加大发展家用健身器材，针对高阶或专业健身人士开发更适配的IMPULSE系列产品；同时针对入门级健身人士开发全新（互联网）家用品牌产品——浪加（WeSwag），并在天猫、京东等电商平台开设浪加旗舰店，不断上新多款家用健身器材，产品矩阵不断完善，将进一步推动公司家用健身器材销售收入增加。

**户外产品领域，公司与政府紧密合作，打造智慧体育公园。**在全民健身政策推动下，公司通过参与全民健身采购等方式，向体育局、教育局等单位销售公司旗下“大健康”品牌的户外产品。2020年，公司参与了常州三江口体育公园等规划设计项目，成功打造城市体育公园升级样板间，为城市公园体育化、公园体育大数据化发展作引领和示范。

图 29：英派斯客户案例精选



资料来源：英派斯官网，东莞证券研究所

### 3.4 注重研发

**公司具备研发技术优势。**当前，健身器材产品的迭代周期越来越短，产品需求越来越多元化；另一方面，人工智能、大数据、互联网等新技术与健身器材、配套设备及使用场景的逐步融合，研发力成为推动行业发展的重要力量。公司依托遍布全国和世界多地的销售网络和客户资源，通过产品开发团队对有关市场流行趋势和销售数据等第一手市场信息准确获取，在详尽数据分析的基础后将其作为产品开发起点，提高产品设计的前瞻性与针对性。同时，公司积极打造开放式的产品设计开发体系，通过向设计团队提供内部培训与参加展会、与外部科研机构合作等外部交流机会，提升团队整体的研发能力。同时，公司还具备产品定制化设计和生产能力。

公司注重研发投入。2016 年-2020 年，公司研发支出从 0.40 亿元上升至 0.71 亿元，CAGR 为 15.34%；研发支出占营收比重从 5.15% 上升至 8.14%。从研发人数来看，近年来，公司研发人员数量维持在 170 人-180 人之间。2020 年，公司研发人员数量占比为 11.07%，较 2017 年上升 0.87 个百分点。截至 2021 年 H1 末，公司产品研发核心团队由 55 名设计师、生产工艺人员等组成，且有 19 名人员在健身器材领域拥有 10 年以上的工作经验。公司积极推进产品的研发和升级工作，为公司可持续发展提供支持。

图 30：英派斯研发支出及营收占比情况

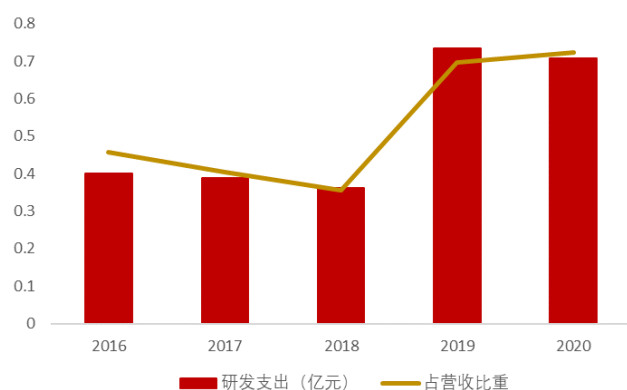
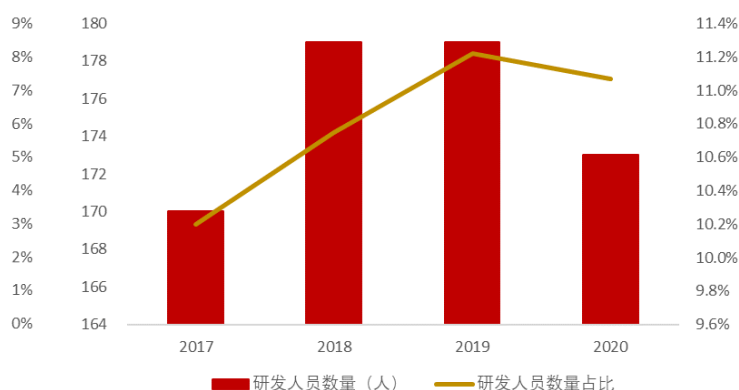


图 31：英派斯研发人员数量及占比情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

资料来源：Wind，东莞证券研究所

公司推出“IN 健康”计划，重点研发智能化健身产品和集成化解决方案。公司以建设“英派斯大健康智慧健身管理平台”为核心，开展存量健身产品信息化升级、智能化新产品设计、健身设施物联网改造、健身社区服务管理以及健康大数据服务等一系列工作。2020 年，公司成功完成对 AI 智能步道的相关调整并正式推出，极大地促进了室外智慧体育公园业务的发展；同时公司实现了“英派斯大健康智慧健身管理平台”与体测设备及大量智能化设备的对接工作，使这些设备可以做的数据上传，设备监控等，方便后期对于设备的运维和运行的统计。2021 年，公司将继续推进“IN 健康”计划的实施，推动公司健身器材全品类的智慧化升级，并面向公司各部门、经销商、健身场所经营者、政府采购的机关单位、健身设备终端用户等不同主体，有针对性地开发相应的系统平台，打造集成化解决方案，加速公司由健身器材供应商逐步向健康产业综合服务商转型升级。除“IN 健康”计划的研发工作外，公司已完成 SL 系列力量型新品、RT960ZN-22-CH 老年电动跑步机、HSR005-WX 链条式划船器、HSP 竞技系列等产品的研发；未来将继续推进智能化商用产品和家用产品，以及进一步围绕室外智慧体育公园整体方案的升级推进各项工作。

### 3.5 产能扩张

青岛英派斯体育产业园项目顺利推进，产能扩张在即。根据公司公告，为顺应体育制造业走向科技创新发展的新趋势，抓住体育健康产业快速发展带来的市场机遇，公司在 2019 年决定使用自有资金及自筹资金进行“青岛英派斯体育产业园项目”建设，项目于 2020 年正式启动。公司在山东省青岛市即墨开展本项目，总建筑面积约 17.11 万平方米，总投资金额约 10.18 亿元。新产业园项目的主要建设内容为生产车间、物流车间以及其他配套设施建设和安装等，预计工期为 24 个月。截至 2021 年 H1，新产业园建设进度顺利，已完成地下基础的建设，并全面转入地上主体工程的建设，部分单体楼已经



完成封顶。项目建成投产后，公司生产能力将大幅提升，生产规模扩大有利于消化公司在手订单，并为公司新增订单提供供货保障。

**新产业园建成后，公司竞争力将进一步提升。**新产业园通过新建智能化、现代化工厂车间，实现工业化、信息化、智能化的有机结合及技术的深度革新，形成更强的订单承接能力以及更高的质量管控水平，不断开发生产出更加科学、高效、安全的高附加值创新型健身器材，同时降低生产成本，进一步提升公司的核心竞争力。新产业园投产后，除了可以扩大公司产能，还在生产成本控制、生产线布局、内部物流规划、生产效率提升、产品质量提升方面有较大改进，有利于为公司持续增长提供保障。从产品结构来看，新产业园投产后，公司不仅会扩大商用产品的生产规模，也将新增家用产品生产线，加速推动公司产品结构优化，巩固和提升行业地位。综上，公司新产业园建成后，将强化公司产品技术领先及品牌优势，提高业务辐射能力及市场服务能力，扩大健身器材产品领域的市场占有率，推动公司整体盈利能力提升。

## 4、投资策略

从短期来看，公司积极调整产品策略应对疫情冲击，商用产品有望保持稳增。公司不断加大家用产品布局，产品矩阵不断丰富，家用产品有望受益于不断上升的居家健身需求而实现较快增长。公司户外产品有望受益于全民健身计划的推进而保持回暖。从中长期看，与欧美国家相比，我国健身人口渗透率、健身器材普及率及健身器材龙头集中度均较低。随着人们健康意识的不断上升，国民收入和消费能力的不断提升，未来国内健身需求有望不断上行。公司作为国内领先的健身器材制造及销售商，具有一定竞争优势，有望受益。预计公司 2021 年-2022 年每股收益分别为 0.42 元和 0.53 元，对应估值分别为 38 倍和 30 倍。维持对公司的“谨慎推荐”评级。

## 5、风险提示

- (1) 疫情持续反复。
- (2) 竞争加剧。
- (3) 原材料价格上涨。
- (4) 健身人口渗透率不及预期。
- (5) 汇率波动。
- (6) 出口及内销拓展不及预期等。

表 6：公司盈利预测简表（截至 2021 年 9 月 1 日）

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	868	1038	1,222	1418
营业总成本	824	969	1,138	1316
营业成本	583	696	812	932
营业税金及附加	9	11	13	15
销售费用	103	114	141	170
管理费用	48	57	67	78
财务费用	12	9	11	13
研发费用	69	82	94	108
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	(8)	(8)	(10)	(11)
营业利润	42	60	75	91
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	1	0	0	0
利润总额	41	60	75	91
减：所得税	1	9	11	14
净利润	40	51	64	77
减：少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	40	51	64	77
摊薄每股收益(元)	0.33	0.42	0.53	0.64
PE（倍）	48.74	37.92	30.28	25.00

资料来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn