

2022年09月23日

三柏硕 (001300.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周二（9月27日）有一家主板上市公司“三柏硕”询价。
- ◆ **三柏硕 (001300)**：公司是一家专注于休闲运动和健身器材系列产品研发、设计、生产和销售的高新技术企业；休闲运动器材包括不同型号的蹦床以及其他休闲运动器材，健身器材涵盖有氧健身器材和力量型健身器材，包括跑步机、椭圆机、健身车、综合训练机和杠铃架等。公司2019-2021年分别实现营业收入5.74亿元/9.51亿元/12.07亿元，YOY依次为-0.47%/65.79%/26.87%，三年营业收入的年复合增速为27.93%；实现归母净利润0.77亿元/1.26亿元/1.29亿元，YOY依次为52.05%/64.09%/2.02%，三年归母净利润的年复合增速为36.54%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入4.04亿元，同比下降42.61%；实现归母净利润0.71亿元，同比下降20.87%。根据初步预测，公司2022年1-9月预计实现归母净利润8,975.95万元至10,374.50万元，较上年同期变动-29.02%至-17.96%。
- ① **投资亮点**：1、公司是行业内较早从事休闲运动产品领域的厂商之一，通过ODM/OEM模式为国际知名品牌生产休闲运动产品。凭借突出的工艺制造能力和稳定的产品质量，公司成功进入迪卡侬和爱康等知名运动品牌商供应链，长期通过ODM/OEM业务模式提供蹦床、健身器材等其他运动器材，目前已建立十年以上的稳定合作关系；优质的客户资源为公司未来的市场拓展和稳步发展奠定了良好基础；2019至2021年，公司的ODM/OEM业务销售收入呈现出相对稳定的增长态势。2、2020年公司通过收购国际知名休闲运动器材品牌SKYWALKER，成功进入亚马逊、沃尔玛等大型零售商供应链，有望进一步扩大公司经营规模。公司于2020年收购了下游核心客户、北美洲知名休闲运动器材品牌SKYWALKER，进一步扩大自有品牌范畴以及公司经营规模，同时也有助于公司发挥协同效应，提升公司持续盈利的能力。SKYWALKER自成立以来，始终专注于蹦床等休闲运动器材的研发、销售业务，拥有丰富的产品系列、过硬的产品质量、良好的口碑和忠实用户群；2020年SKYWALKER占全球蹦床市场销售额的比例为12.15%，位居全球第一。同时，公司也凭借对SKYWALKER克的收购行动，成功进入亚马逊、沃尔玛等大型零售企业的供应链，有利于扩展公司的外销渠道。
- ② **同行业上市公司对比**：公司长期专注于休闲运动和健身器材领域，根据业务的相似性，选取英派斯、舒华体育、金陵体育为三柏硕的可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021年同业平均收入规模为9.91亿元、可比PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为35.43X，销售毛利率为28.41%；相较而言，公司的营收规模处于同业的高位区间，毛利率则低于同业平均水平。
- ◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

股价 -

交易数据

总市值（百万元）	-
流通市值（百万元）	-
总股本（百万股）	182.83
流通股本（百万股）	-
12个月价格区间	/

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.94	-3.12	-3.91
绝对收益	-9.71	-17.76	-27.29

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

相关报告

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	573.8	951.3	1,206.9
同比增长(%)	-0.47	65.79	26.87
营业利润(百万元)	88.6	157.0	154.1
同比增长(%)	37.45	77.16	-1.87
净利润(百万元)	76.8	126.0	128.5
同比增长(%)	52.05	64.09	2.02
每股收益(元)		0.70	0.70

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、三柏硕	4
-------------	---

（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	7
（四）募投项目投入	7
（五）同行业上市公司指标对比	8
（六）风险提示	8

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：2015-2019 年中国体育休闲健身产业增加值	5
图 6：2016-2025 年全球训练健身器材市场规模及增长率	6
图 7：2015-2020 年中国训练健身器材行业销售收入及增长率	6
图 8：2016-2025 年全球市场蹦床销售额情况	6
图 9：2016-2025 年中国市场蹦床产值情况	6
表 1：公司 IPO 募投项目概况	8
表 2：同行业上市公司指标对比	8

一、三柏硕

公司自设立以来一直从事休闲运动和健身器材的研发、设计、生产及销售，休闲运动器材包括不同型号的蹦床以及其他休闲运动器材，健身器材涵盖有氧健身器材和力量型健身器材，包括跑步机、椭圆机、健身车、综合训练机和杠铃架等；目前，公司已拥有三大生产基地，产品库中约 31 个系列、一千余款产品，形成了休闲运动和健身器材系列产品群，特别是其多样化、高品质的蹦床产品在国际市场广受欢迎。

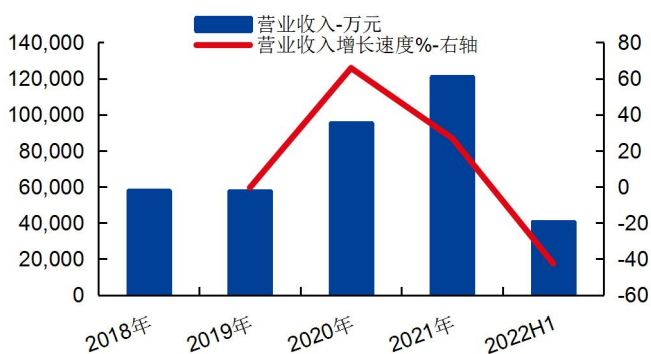
作为拥有较强自主设计和创新能力的高新技术企业，公司被山东省工业和信息化厅等部门认定为山东省瞪羚企业和“专精特新”中小企业，被中国文教体育用品协会授予“中国健身及休闲运动器材行业研发中心”和“中国体育用品制造业（蹦床类）示范生产企业”称号，是中国文教体育用品协会《休闲蹦床》团体标准的主要起草单位，具有较高的行业认可度。

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 5.74 亿元/9.51 亿元/12.07 亿元，YOY 依次为 -0.47%/65.79%/26.87%，三年营业收入的年复合增速为 27.93%；实现归母净利润 0.77 亿元/1.26 亿元/1.29 亿元，YOY 依次为 52.05%/64.09%/2.02%，三年归母净利润的年复合增速为 36.54%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 4.04 亿元，同比下降 42.61%；实现归母净利润 0.71 亿元，同比下降 20.87%。

2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为休闲运动器材（8.08 亿元，67.21%）、健身器材（2.92 亿元，24.33%）、附件备件及其他（1.02，8.46%）。报告期间，公司始终以休闲运动器材为核心产品和首要收入来源，销售收入占比维持在 65%以上；而休闲运动器材又以蹦床产品为主、蹦床产品占据总营收的 55%-60%左右。

图 1：公司收入规模及增速变化



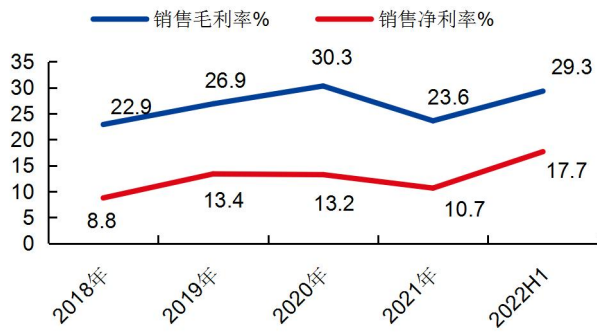
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



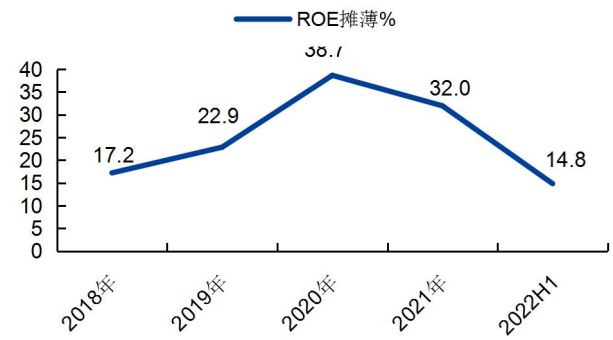
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

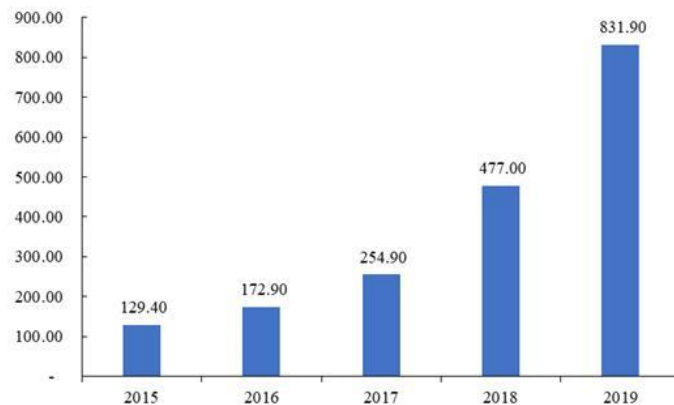
（二）行业情况

公司主营业务为休闲运动和健身器材系列产品的研发、设计、生产和销售，根据产品类型，归属于休闲运动及健身器材行业。

休闲运动及健身器材行业

休闲健身产业是指以促进大众的身心健康为目的，鼓励全民参与体验体育运动，并提供与之相关的服务和产品的经济活动，其具有自由性、文化性、非功利性和主动性等特点。2019 年体育健身休闲产业增加值达到 831.90 亿元

图 5：2015-2019 年中国体育休闲健身产业增加值

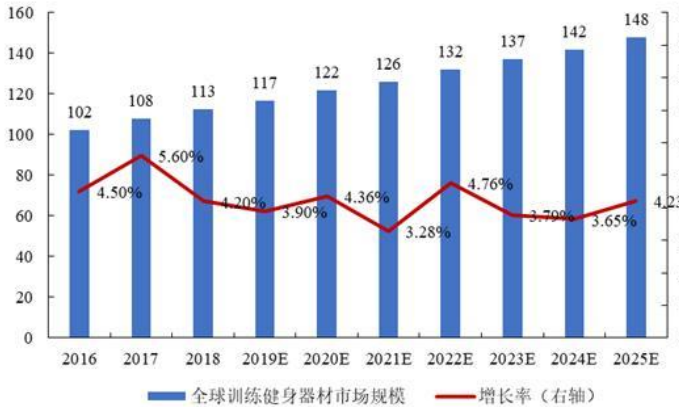


资料来源：《中国体育产业发展报告（2020）》，华金证券研究所

2016 年国务院印发的《关于加快发展健身休闲产业的指导意见》以及陆续推出的各项支持政策为我国体育休闲健身产业的发展提供了良好的政策环境。休闲健身产业作为一项新型的产业，更加偏重于时尚流行的消遣娱乐活动。在产业政策的支持下，我国体育健身休闲产业呈现出快速发展的态势。2019 年我国体育健身休闲产业总规模达 1,796.6 亿元，占 2019 年体育产业总规模的 6.09%，较 2018 年增长 74.8%，对比 2015 年、2016 年呈现出显著性增长趋势，创造增加值 831.9 亿元，占同期体育产业增加值的 7.40%。

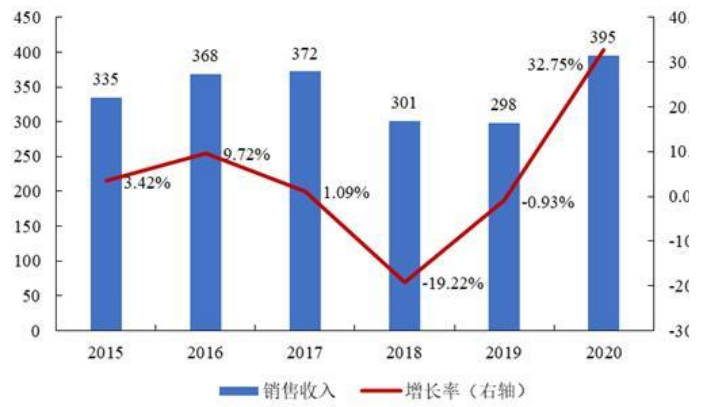
近年来，受疫情影响，越来越多的人选择户外个人运动和室内锻炼的运动健身方式。根据前瞻产业研究院整理和公布的数据显示，2016-2018年全球训练健身器材市场规模整体呈现上升趋势，预计到2025年全球训练健身器材市场规模为148亿美元，较2016年增长44.67%。同时，根据前瞻产业研究院公布的数据，2015-2017年中国健身器材行业销售收入逐年增加，2018年及2019年有小幅回落，2020年大幅增加，销售收入达到395亿元，较2019年增长32.75%。

图 6：2016-2025 年全球训练健身器材市场规模及增长率



资料来源：前瞻产业研究院，华金证券研究所

图 7：2015-2020 年中国训练健身器材行业销售收入及增长率



资料来源：前瞻产业研究院，华金证券研究所

(1) 蹦床

蹦床是一种由绷紧、结实的织物组成的休闲运动器材，织物使用螺旋弹簧在钢框架上拉伸。蹦床按照尺寸划分可以分为迷你、中型和大型蹦床等，按照形状可以划分为圆形、矩形、方形蹦床等。蹦床组成部分包括护网、跳布、弹簧以及防护垫等。目前蹦床行业正在不断创新设计各种新的玩法，提高蹦床运动的趣味性、娱乐性和科学性。同时随着生活水平日益提高，人们对于休闲运动的需求也在日益增长。

根据 QYResearch 发布的《全球及中国蹦床行业发展现状调研及投资前景分析报告》，2016 年全球蹦床市场规模为 2.76 亿美元，2020 年全球蹦床市场规模为 4.02 亿美元，较 2019 年增长 16.42%，2016 年至 2020 年全球蹦床市场规模年均复合增长率为 9.81%；并预测 2025 年全球蹦床市场将增长至 5.46 亿美元，较 2020 年增长 36.01%。国内方面，2016 年中国市场蹦床产值为 1.46 亿美元，2020 年中国市场蹦床产值为 2.16 亿美元，较 2016 年增长了 48.00%，年均复合增长率为 10.30%；同时，预计 2025 年中国蹦床产值将达到 2.96 亿美元，较 2020 年增长 36.91%。

图 8：2016-2025 年全球市场蹦床销售额情况

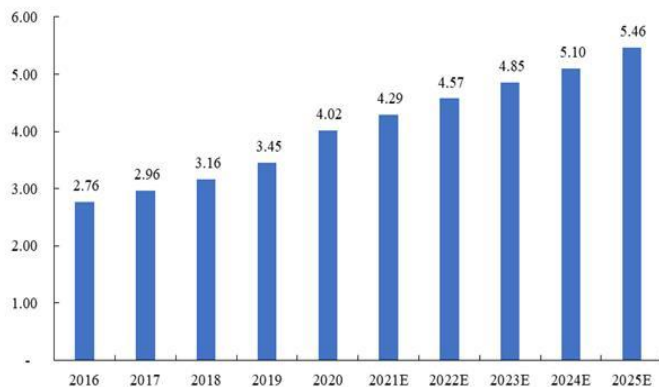
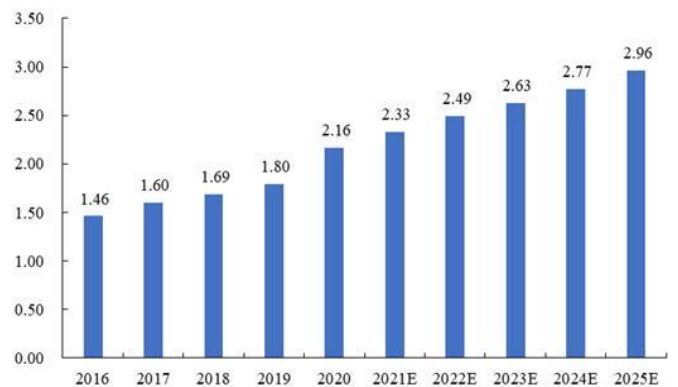


图 9：2016-2025 年中国市场蹦床产值情况



资料来源: QY Research, 华金证券研究所

资料来源: QY Research, 华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司是行业内较早从事休闲运动产品领域的厂商之一，通过 ODM/OEM 模式为国际知名品牌生产休闲运动产品。公司作为长期深耕休闲运动和健身器材领域厂商，在生产制造上，公司已基本实现机械自动化，拥有全自动制管流水线、焊接机器人等设备，同时具备较强的定制化生产能力和柔性化生产能力，形成“多品类、快速交付”的生产供应特征。凭借突出的工艺制造能力和稳定的产品质量，公司成功进入迪卡侬和爱康等知名运动品牌商供应链，长期通过 ODM/OEM 业务模式提供蹦床、健身器材等其他运动器材，目前已建立十年以上的稳定合作关系；优质的客户资源为公司未来的市场拓展和稳步发展奠定了良好基础；2019 至 2021 年，公司的 ODM/OEM 业务销售收入分别为 56,708.48 万元、57,883.55 万元、72,234.47 万元，呈现出相对稳定的增长态势。

2、2020 年公司通过收购国际知名休闲运动器材品牌 SKYWALKER，成功进入亚马逊、沃尔玛等大型零售商供应链，有望进一步扩大公司经营规模。公司于 2020 年收购了下游核心客户、北美洲知名休闲运动器材品牌 SKYWALKER，进一步扩大自有品牌范畴以及公司经营规模，同时也有助于公司发挥协同效应，提升公司持续盈利的能力。SKYWALKER 自成立以来，始终专注于蹦床等休闲运动器材的研发、销售业务，拥有丰富的产品系列、过硬的产品质量、良好的口碑和忠实用户群；根据 QYResearch 发布的《全球及中国蹦床行业发展现状调研及投资前景分析报告》，2020 年 SKYWALKER 占全球蹦床市场销售额的比例为 12.15%，位居全球第一。同时，经过长期深耕，SKYWALKER 自身已形成广泛的销售渠道；公司也凭借对 SKYWALKER 的收购行动，成功进入亚马逊、沃尔玛、Lowe's Home Improvement 等大型零售企业的供应链，有利于扩展公司的外销渠道。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 4 个项目以及补充流动资金。

1、**蹦床生产线自动化升级建设项目**：本项目利用现有建筑进行生产线建设，基于公司成熟的生产工艺进行产品生产；本项目建成后，将进一步扩大公司产能。据测算，项目投资财务内部收益率（所得税后）为 28.70%，税后项目投资回收期（含建设期）为 5.03 年。

2、**休闲运动及康养器材生产基地项目**：本项目拟新建生产厂房，购置先进生产设备，新建休闲运动及康养器材生产线，提升公司的生产能力。据测算，项目投资财务内部收益率（所得税后）为 18.51%，税后项目投资回收期（含建设期）为 6.56 年。

3、**营销网络及品牌推广建设项目**：本项目在青岛、北京、长春、西安、成都、广州、武汉、南京、深圳、上海、重庆、济南、合肥、福州等 14 个重点区域设立营销网点，进一步完善零售网络，扩大公司的销售规模。

4、**研发中心项目**：本项目拟新建研发中心大楼，配置相关设施，围绕新产品、新材料和新工艺三个方向展开相关研发。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	蹦床生产线自动化升级建设项目	6,374.25	6,374.25	1 年
2	休闲运动及康养器材生产基地项目	75,118.22	29,875.98	2 年
3	营销网络及品牌推广建设项目	6,606.16	6,606.16	1 年
4	研发中心项目	8,209.00	8,209.00	2 年
5	补充流动资金	10,000.00	10,000.00	-
	合计	106,307.63	61,065.39	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 12.07 亿元，同比增长 26.87%；实现归属于母公司净利润 1.29 亿元，同比增长 2.02%。根据初步预测，公司预计 2022 年 1-9 月实现营业收入为 55,710.06 万元-65,484.38 万元，较 2021 年同期下降幅度为 34.31%-44.12%，主要系受欧美通货膨胀高企、需求回归、下游客户消耗库存等因素影响；公司 2022 年三季度预计净利润为 8,975.95 万元-10,374.50 万元，较 2021 年同期下降幅度为 17.96%-29.02%，主要系受收入下降带动利润下降和产品前期调价、美元升值等因素带动毛利率、净利率提升的综合影响所致。

公司长期专注于休闲运动和健身器材领域，根据业务的相似性，选取英派斯、舒华体育、金陵体育为三柏硕的可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年同业平均收入规模为 9.91 亿元、可比 PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为 35.43X，销售毛利率为 28.41%；相较而言，公司的营收规模处于同业的高位区间，毛利率则低于同业平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年 收入(亿 元)	2021 年收 入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 摊 薄
002899.SZ	英派斯	14.46	109.03	8.64	-0.41%	0.17	-55.94%	25.58%	1.59%
605299.SH	舒华体育	37.12	35.43	15.62	5.25%	1.16	-15.45%	28.20%	9.01%
300651.SZ	金陵体育	26.84	197.15	5.47	21.87%	0.26	-13.45%	31.44%	3.52%
001300.SZ	三柏硕	/	/	12.07	26.87%	1.29	2.02%	23.60%	31.95%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

国际贸易摩擦尤其是中美贸易摩擦产生的不确定性风险、市场开拓及国内自有品牌推广风险、国际产业分工相关风险、海外市场收入占比较高的风险、客户集中度较高的风险、原材料价格波动的风险、人工成本上升的风险、外协加工风险、产品质量控制风险、规模扩张引致的管理风险、

海运费上升及海运不及时的风险、被其他竞争对手替代的风险、收购思凯沃克的相关风险、汇率波动的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn