

英派斯(002899)

报告日期: 2025 年 05 月 05 日

24 年利润高增，看好未来内需市场及健身器材智能化转型

——英派斯点评报告

投资要点

□ 公司发布 2024 年年报和 2025 年一季度报

公司 2024 年营收 12.1 亿元，同增 35.6%，归母净利润 1.09 亿元，同增 23.8%；25Q1 营收 2.91 亿元，同增 21.9%，归母净利润 0.14 亿元，同增 2.19%。24 年全年及 25Q1 营收均保持较高同比增速。

□ 传统业务稳健增长

公司 2024 年营收 12.1 亿元，同增 35.6%。按产品用途来说，商业产品占比 87.7%；按地区来看，海外销售占比 78.7%，公司目前仍然是以商用器材为主导的外销导向，而主要的增长动能来自于订单的增长，特别是 OEM/ODM 出口增长迅速。在 OEM/ODM 产品业务领域，公司积极调整产品结构和市场战略，采用以销定产的定制化生产模式，差异化进行研发、生产，实现与新客户的稳健合作，实现 10 余款产品的量产出货以及完成部分产品打样、试产工作。

□ 公司积极面对国际市场变化，同时拓展内需市场

公司在年报中指出了国际市场的变化较大。从内需市场看，近年来，我国高度重视体育产业的发展，相继出台《体育强国建设纲要》、《全民健身计划》等纲领性文件。我们认为，未来国内市场规模提升空间巨大。截至 2023 年底，中国健身人口渗透率达到 5.37%，而 2020 年美、英、德分别达到 19.0%，15.6% 和 14.0%，仍有较大上升空间，受益于此，健身器材市场规模有望逐步提升。国内市场的巨大潜力有望分散海外市场风险。

□ 公司持续推进智能化转型

公司目前持续深化 AI 技术应用，引入智慧设计和生产体系，依托 AI 打造数智健身新场景。公司产品涵盖力量、体能、户外健身、数字冰雪运动、智慧健身房等 28 个系列，国际竞争力和高端市场占有率不断攀升。我们认为公司下一步最有可能开拓的是 AI 眼镜产业，因为 AI 眼镜的最先应用或在运动上，而公司依托多年的生产、销售经验，具备较强的应用场景优势，加之公司前期已有 AI 眼镜投资经验，未来“AI+健身”有望为公司开启第二成长曲线。

□ 投资建议

我们看好公司出海业务积累和内需市场带来的收入结构优化。更重要是，我们认为公司处于智能化、电动化健身器材转型的起点。综上我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 13.1/16.4/18.9 亿元，归母净利润分别为 1.03/1.44/1.81 亿元，当前股价对应 P/E 分别为 34/25/19 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

国际贸易政策变化，内需需求不及预期，健身器材智能化进展不及预期等。

投资评级：买入(维持)

分析师：冯翠婷

执业证书号：S1230525010001
fengcuiting@stocke.com.cn

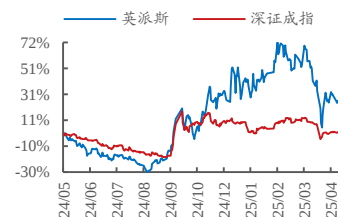
分析师：陈磊

执业证书号：S1230521090002
chenlei01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 20.10
总市值(百万元)	2,970.72
总股本(百万股)	147.80

股票走势图



相关报告

- 《进军 AI 眼镜行业，应用场景优势明显》 2025.04.10
- 《健身器材龙头企业，自主品牌成长可期》 2024.10.20

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1213.86	1310.60	1637.36	1886.04
(+/-) (%)	35.58%	7.97%	24.93%	15.19%
归母净利润	109.12	102.50	143.71	181.26
(+/-) (%)	23.77%	-6.06%	40.20%	26.13%
每股收益(元)	0.62	0.58	0.82	1.03
P/E	32.34	34.43	24.56	19.47

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)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1310	1752	2066	2400
现金	477	990	1173	1384
交易性金融资产	326	173	202	234
应收账款	194	217	248	291
其它应收款	20	20	26	29
预付账款	16	24	24	29
存货	238	280	347	388
其他	40	49	46	45
非流动资产	1643	1635	1608	1553
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1386	1422	1406	1345
无形资产	86	82	78	75
在建工程	27	0	0	0
其他	144	131	124	133
资产总计	2953	3388	3673	3954
流动负债	623	569	702	790
短期借款	0	0	0	0
应付款项	374	358	465	542
预收账款	0	0	0	0
其他	250	211	236	248
非流动负债	628	603	607	613
长期借款	586	586	586	586
其他	42	17	21	26
负债合计	1251	1172	1309	1403
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1702	2218	2366	2553
负债和股东权益	2953	3388	3673	3954

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	237	117	313	291
净利润	109	103	144	181
折旧摊销	56	95	100	104
财务费用	5	30	24	21
投资损失	(6)	(3)	(3)	(4)
营运资金变动	55	(56)	97	19
其它	18	(52)	(50)	(31)
投资活动现金流	(520)	55	(106)	(68)
资本支出	(170)	(100)	(80)	(40)
长期投资	1	(1)	0	0
其他	(351)	156	(26)	(28)
筹资活动现金流	342	341	(23)	(12)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(41)	0	0	0
其他	383	341	(23)	(12)
现金净增加额	59	513	183	211

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1214	1311	1637	1886
营业成本	829	967	1165	1332
营业税金及附加	11	8	11	14
营业费用	73	75	106	117
管理费用	92	75	106	117
研发费用	53	52	65	75
财务费用	5	30	24	21
资产减值损失	33	(7)	1	9
公允价值变动损益	(1)	0	0	(0)
投资净收益	6	3	3	4
其他经营收益	2	3	2	2
营业利润	124	117	163	206
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	122	115	161	204
所得税	13	13	18	22
净利润	109	103	144	181
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	109	103	144	181
EBITDA	196	230	276	319
EPS (最新摊薄)	0.62	0.58	0.82	1.03

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	35.58%	7.97%	24.93%	15.19%
营业利润	21.91%	-5.71%	39.18%	26.04%
归属母公司净利润	23.77%	-6.06%	40.20%	26.13%
获利能力				
毛利率	31.75%	26.23%	28.84%	29.35%
净利率	8.99%	7.82%	8.78%	9.61%
ROE	7.42%	5.23%	6.27%	7.37%
ROIC	5.21%	4.15%	5.14%	5.91%
偿债能力				
资产负债率	42.37%	34.59%	35.63%	35.49%
净负债比率	56.20%	57.39%	51.47%	48.69%
流动比率	2.10	3.08	2.94	3.04
速动比率	1.72	2.59	2.45	2.55
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.41	0.46	0.49
应收账款周转率	8.11	6.57	7.33	7.13
应付账款周转率	4.15	3.93	4.06	3.90
每股指标(元)				
每股收益	0.62	0.58	0.82	1.03
每股经营现金	1.35	0.66	1.78	1.66
每股净资产	11.51	12.63	13.48	14.54
估值比率				
P/E	32.34	34.43	24.56	19.47
P/B	1.75	1.59	1.49	1.38
EV/EBITDA	16.40	13.25	10.24	8.14

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>