

## 舒华体育 (605299.SH) 2023Q4 业绩超预期, 新员工持股计划彰显发展信心

2024年03月21日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

周嘉乐 (分析师)

骆扬 (联系人)

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

luoyang@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790522030002

证书编号: S0790122120029

日期	2024/3/21
当前股价(元)	9.68
一年最高最低(元)	14.43/5.97
总市值(亿元)	39.85
流通市值(亿元)	39.71
总股本(亿股)	4.12
流通股本(亿股)	4.10
近3个月换手率(%)	75.29

● **2023Q4 业绩表现超预期, 强产品宽渠道筑品牌护城河, 维持“买入”评级**  
2023年公司实现营收14.2亿元(+5.23%), 归母净利润1.29亿元(+17.72%), 扣非净利润1.16亿元(+29.09%); 2023Q4营收5.05亿元(+19.64%), 占全年营收35.49%, 归母净利润7,208.84万元(+56.46%); 扣非净利润6,878.02万元, 同增71.68%。国际化战略公司资本支出或加大, 我们下调盈利预测, 并新增2026年预测, 预计2024-2026年归母净利润为1.50/1.74/1.95亿元(2024/2025年原值为1.76/2.15亿元), 对应EPS为0.36/0.42/0.47元, 当前股价对应PE26.1/22.5/20.1倍, 多因素共振推动公司成长, 维持“买入”评级。

● **收入: 国际化战略成效释放、境外销售实现突破性增长, 境内市场仍待复苏**  
分产品看, 室内健身器材/室外健身器材/展示用品业务收入分别为8.91/2.19/2.70亿元, 分别同比变动+8.84%/+8.68%/-11.20%, 收入占比分别为62.63%/15.43%/18.97%, 室内健身器材仍为公司营收支柱。分渠道看, 外销/经销商/直销收入分别为1.89/4.16/8.17亿元, 同比变动65.62%/-0.19%/-0.44%, 收入占比分别为13.32%/29.25%/57.44%, 公司线上线下双融合推进国际化叠加境外市场需求回暖, 境外销售同比增长超65%; 境内销售因国内产品需求恢复较慢略有下滑, 我们看好未来公司通过新品推新及优质经销商绑定拉动业务收入增长。

● **盈利能力: 规模效应助力2023年净利率提升**  
毛利率方面, 2023年公司整体毛利率为29.6%(-0.2pct), 整体维持平稳。费用率方面, 公司期间费用率上升0.4pct至18.6%, 拆分看以销售费用增加为主, 2023年销售费用1.41亿元, 同增22.74%, 或系公司大力推广健身培训。公司净利率同比提升1.0pct至9.1%, 主要系收入规模扩大摊薄费用支出。2023Q4公司净利率为14.3%, 同比增长3.4pcts, 环比增长10.1pcts, 单季度利润再创新高。

● **公司亮点: 多战略并举显成效, 新员工持股计划彰显发展信心**  
公司新业务培育顺利, 2023年公司加快健身门店设立及健身培训推广, 收入同比去年同期增加1,694.60万元(+452.17%)。同时, 2024年公司启动“长海计划”, 争取在2030年实现“开设5000家门店、用5万个教练服务500万个C端用户+1万家B端企业”的愿景。公司发布2024年员工持股计划(草案), 给予明确业绩增长目标: 目标值为2024/2025年净利润同比增速不低于20%/20%; 触发值为2024/2025年净利润同比增速不低于14%/14%, 彰显公司发展信心。

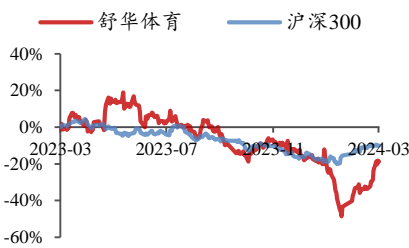
● **风险提示: 需求恢复不及预期、原材料价格波动大、公司坏账风险增加**

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,352	1,422	1,638	1,875	2,033
YOY(%)	-13.5	5.2	15.2	14.4	8.4
归母净利润(百万元)	110	129	150	174	195
YOY(%)	-5.4	17.7	16.3	16.0	12.0
毛利率(%)	29.8	29.6	29.8	30.1	30.3
净利率(%)	8.1	9.1	9.2	9.3	9.6
ROE(%)	8.5	9.8	10.2	11.1	11.6
EPS(摊薄/元)	0.27	0.31	0.36	0.42	0.47
P/E(倍)	35.7	30.3	26.1	22.5	20.1
P/B(倍)	3.0	3.0	2.7	2.5	2.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《2023Q1 收入阶段性承压, 盈利能力表现平稳—公司信息更新报告》  
-2023.4.21

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	986	1159	1409	1413	1592
现金	223	226	261	298	324
应收票据及应收账款	237	302	318	391	378
其他应收款	42	16	50	25	57
预付账款	14	8	18	12	20
存货	278	198	349	275	399
其他流动资产	193	409	412	412	414
<b>非流动资产</b>	850	806	850	903	912
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	662	605	664	725	742
无形资产	96	89	81	74	65
其他非流动资产	91	111	105	104	104
<b>资产总计</b>	1836	1965	2259	2316	2503
<b>流动负债</b>	469	568	711	675	737
短期借款	137	205	334	245	332
应付票据及应付账款	158	215	214	275	253
其他流动负债	174	148	164	155	152
<b>非流动负债</b>	79	81	81	81	81
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	79	81	81	81	81
<b>负债合计</b>	548	649	792	756	818
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	411	412	412	412	412
资本公积	350	349	349	349	349
留存收益	535	562	612	681	768
<b>归属母公司股东权益</b>	1288	1317	1466	1560	1685
<b>负债和股东权益</b>	1836	1965	2259	2316	2503

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	214	236	1	328	81
净利润	110	129	150	174	195
折旧摊销	66	67	55	55	61
财务费用	3	2	8	11	11
投资损失	-6	-5	-5	-5	-5
营运资金变动	9	54	-199	103	-171
其他经营现金流	32	-11	-8	-10	-10
<b>投资活动现金流</b>	-170	-198	-93	-100	-62
资本支出	23	21	99	108	70
长期投资	-150	-230	0	0	0
其他投资现金流	4	53	7	8	8
<b>筹资活动现金流</b>	-33	-25	-107	-101	-81
短期借款	71	68	129	-89	87
长期借款	0	0	0	-0	-0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-2	0	0	0
其他筹资现金流	-104	-92	-236	-12	-168
<b>现金净增加额</b>	12	14	-199	127	-62

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1352	1422	1638	1875	2033
营业成本	948	1001	1150	1311	1416
营业税金及附加	15	17	20	23	24
营业费用	115	141	111	133	146
管理费用	97	94	133	142	150
研发费用	31	28	35	43	49
财务费用	3	2	8	11	11
资产减值损失	-7	-5	0	0	0
其他收益	21	6	12	13	13
公允价值变动收益	1	7	2	3	3
投资净收益	6	5	5	5	5
资产处置收益	-1	0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	137	169	194	223	249
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	2	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	136	166	192	221	247
所得税	26	37	42	47	52
<b>净利润</b>	110	129	150	174	195
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	110	129	150	174	195
EBITDA	204	239	256	286	316
EPS(元)	0.27	0.31	0.36	0.42	0.47

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-13.5	5.2	15.2	14.4	8.4
营业利润(%)	-9.6	23.5	14.8	15.3	11.6
归属于母公司净利润(%)	-5.4	17.7	16.3	16.0	12.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	29.8	29.6	29.8	30.1	30.3
净利率(%)	8.1	9.1	9.2	9.3	9.6
ROE(%)	8.5	9.8	10.2	11.1	11.6
ROIC(%)	10.0	14.0	13.2	15.6	14.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	29.8	33.0	35.1	32.6	32.7
净负债比率(%)	-1.2	3.6	9.4	0.7	4.3
流动比率	2.1	2.0	2.0	2.1	2.2
速动比率	1.4	1.6	1.4	1.6	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	5.9	5.5	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	5.2	5.4	5.4	5.4	5.4
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.31	0.36	0.42	0.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.57	0.00	0.80	0.20
每股净资产(最新摊薄)	3.13	3.20	3.56	3.79	4.09
<b>估值比率</b>					
P/E	35.7	30.3	26.1	22.5	20.1
P/B	3.0	3.0	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	18.4	14.9	14.3	12.4	11.4

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn