



2021年4月30日

英派斯(002899): 下游需求回暖, 一季度业绩明显改善

审慎推荐(首次)

轻工

当前股价: 12.97元

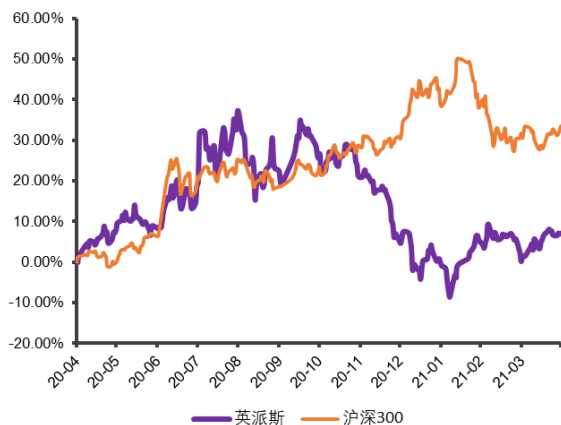
主要财务指标(单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	868	997	1,100	1,204
(+/-)	-7.4%	14.9%	10.3%	9.5%
营业利润	42	84	92	100
(+/-)	-23.1%	102.4%	8.8%	8.4%
归属母公司	40	81	88	95
净利润				
(+/-)	-21.7%	104.6%	8.8%	8.4%
EPS(元)	0.33	0.67	0.73	0.80
市盈率	39.3	19.2	17.7	16.3

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(万股)	12000 / 12000
流通市值(亿元)	16
每股净资产(元)	9.10
资产负债率(%)	20.4

股价表现(最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 姚嘉杰

执业证书编号: S1050520020002

电话: (86 21) 64967860

邮箱: yaojj@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 公司公告2021年一季度业绩。公司2021Q1实现营业收入2.25亿元, 同比+59.47%, 归母净利润0.07亿元, 同比+162.72%, 扣非归母净利润0.06亿元, 同比+390.91%。

● **专注于健身器材开发制造, 自主品牌和OEM/ODM模式齐头并进。** 公司专注于全品类、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, 公司自主品牌IMPULSE已成功打入亚太、欧洲和加拿大等多个市场, 同时, 公司也通过OEM/ODM模式为PECTOR、BH等国际知名健身器材品牌代工。公司2020年海外业务占比达到了74%。

● **疫情背景下20H1业绩承压, 20Q3开始明显回暖。** 2020年新冠肺炎疫情对全球经济造成了巨大影响, 公司2020上半年业绩承压。随着国内疫情得到控制, 下游渠道需求复苏, 2020年三、四季度公司业绩有所回暖。我们认为随着全球疫苗接种率的不断提高, 2021年海外运动器材需求开始明显复苏, 公司作为健身器材制造商受益于下游需求回暖, 一季度实现较快的业绩增长。

● **公司推行品牌化经营战略, 提升品牌知名度。** 公司重视品牌宣传与推广, 是行业内最早推行品牌化经营战略的企业之一, 品牌运营经验较为丰富。考虑到健身产品的特点, 公司运用综合型网站、纸媒、自媒体以及终端网点等媒介, 强化宣传力度, 让运动人群更了解企业形象, 培养潜在的健身器材消费群体; 同时公司也通过赛事赞助等专业型媒介植入品牌宣传和品牌形象, 拉动下游消费需求。

● **青岛英派斯体育产业园项目正式开工, 未来有望提升公司盈利能力。** 2019年10月公司拟投资建设青岛英派斯体育产业园项目, 投资总额10.18亿元, 项目涵盖智能化、现代化车间, 建成后将进一步提升公司产能, 扩大健身器材产品领域的市场占有率, 从而强化公司品牌优势, 提升公司整体盈利能力。2020年前期准备工作已经完成, 项目正式开工建设。

● **盈利预测:** 我们预测公司2021-2023年实现归属于母公司

净利润分别为 0.81 亿元、0.88 亿元、0.95 亿元，对应 EPS 分别为 0.67 元、0.73、0.8 元，4 月 29 日收盘价对应 PE 分别为 19.2/17.7/16.3 倍。首次给予“审慎推荐”评级。

- **风险提示：**海外疫情反复的风险；体育产业园项目进度不及预期的风险；健身器材行业景气度下滑的风险等。



图表 1: 公司盈利预测

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	868	997	1,100	1,204
货币资金	567	614	638	669	营业成本	583	649	717	786
应收款	141	166	183	197	营业税金及附加	9	9	9	9
存货	173	162	177	192	销售费用	103	120	133	147
其他流动资产	163	171	180	189	管理费用	48	55	60	66
流动资产合计	1,045	1,114	1,178	1,247	财务费用	12	-2	-2	-2
非流动资产:					研发费用	69	80	87	94
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	232	252	279	305
固定资产+在建工程	207	246	270	293	资产减值损失	-13	-14	-15	-17
无形资产+商誉	92	102	112	123	公允价值变动	0	0	0	0
其他非流动资产	18	20	22	24	投资收益	5	5	5	6
非流动资产合计	317	368	403	439	营业利润	42	84	92	100
资产总计	1,362	1,482	1,581	1,686	加: 营业外收入	0	0	0	0
流动负债:					减: 营业外支出	1	1	1	1
短期借款	1	30	32	33	利润总额	41	83	91	98
应付账款、票据	188	180	189	197	所得税费用	1	2	3	3
其他流动负债	86	94	104	114	净利润	40	81	88	95
流动负债合计	274	305	324	344	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债:					归母净利润	40	81	88	95
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	4	4	4	4	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
非流动负债合计	4	4	4	4	成长性				
负债合计	277	308	328	348	营业收入增长率	-7.4%	14.9%	10.3%	9.5%
所有者权益					营业利润增长率	-23.1%	102.4%	8.8%	8.4%
股本	120	120	120	120	归母净利润增长率	-21.7%	104.6%	8.8%	8.4%
资本公积金	625	625	625	625	总资产增长率	8.0%	8.8%	6.7%	6.7%
未分配利润	295	360	430	507	盈利能力				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	32.8%	34.9%	34.8%	34.7%
所有者权益合计	1,084	1,157	1,236	1,322	营业利润率	4.8%	8.5%	8.3%	8.3%
负债和所有者权益	1,362	1,466	1,565	1,670	三项费用/营收	26.7%	25.3%	25.3%	25.3%
					EBIT/销售收入	4.7%	8.4%	8.4%	8.3%
					净利润率	4.6%	8.1%	8.0%	7.9%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE	3.6%	7.0%	7.1%	7.2%
净利润	40	81	88	95	营运能力				
折旧与摊销	22	19	21	24	总资产周转率	63.7%	67.3%	69.6%	71.4%
财务费用	8	-2	-2	-2	资产结构				
存货的减少	-28	11	-15	-15	资产负债率	20.4%	20.8%	20.8%	20.6%
营运资本变化	65	-32	-8	-7	现金流质量				
其他非现金部分	8	-10	-11	-12	经营净现金流/净利润	2.87	0.81	0.83	0.88
经营活动现金净流量	113	66	73	84	每股数据(元/股)				
投资活动现金净流量	222	-42	-44	-47	每股收益	0.33	0.67	0.73	0.80
筹资活动现金净流量	-7	24	-5	-6	每股净资产	9.04	9.64	10.30	11.02
现金流量净额	321	47	23	31					

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



分析师简介

姚嘉杰：华鑫证券研究员，工商管理学硕士，2020年1月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

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。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>