



增持（维持）

所属行业：家用电器
当前价格(元)：49.52

证券分析师

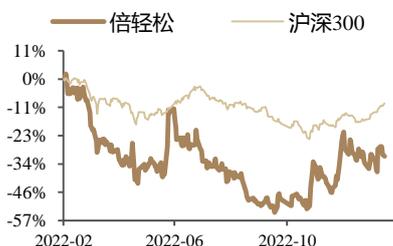
谢丽媛

资格编号：S0120523010001

邮箱：xiely@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	1.00	9.53	40.12
相对涨幅(%)	-7.52	0.36	21.49

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

倍轻松：疫情拖累经营承压，内修外化修复可期

投资要点

- 2023年1月30号公司发布2022年度业绩预告。**2022年公司预计实现营业收入约8.9~9.1亿元，同比-25.18%~-23.50%，预计实现归母净利润约-1.20~-0.95亿元，同比-230.63%~-203.42%，扣非后归母净利润约-1.25~-1.00亿元，同比-262.99%~-230.40%。单季度来看，22Q4公司预计实现营业收入约2.41~2.61亿元，同比-35.95%~-30.63%，预计实现归母净利润约-0.62~-0.37亿元，同比-341.36%~-244.77%，扣非后归母净利润约-0.63~-0.38亿元，同比-472.42%~-324.21%。
- 收入端：疫情影响全渠道承压，防疫调整经营表现有望提振。**22年期间疫情反复，部分城市出现封控状态，线上运输及线下门店客流均有所受损，公司营收表现顺势承压，其中**线上**：或受居民消费意愿下降及部分地区物流不畅影响，品质可选消费有所承压，公司线上表现亦受到影响；**线下**：出行管控使得线下商圈、高铁机场等交通枢纽客流骤减，国家统计局数据显示22Q1-Q4全国客运量同比分别下滑22%、49%、18%和39%，仅19年同期水平的35%、28%、37%和26%。受疫情影响公司营收有所下滑，22年预计下滑25.2~23.5%，Q4预计下滑36%~31%。但随着防疫措施调整优化，线下客流已逐步回暖，春节期间（1.7-27日）全国铁路、公路、水路、民航共发送旅客7.92亿人次，较22同期增长54%，恢复至19年同期的53%。公司持续以产品创新和服务升级为抓手，积极推动线上渠道精细化运营以及线下渠道布局调整，随着疫后消费环境的改善后续经营表现有望提振。
- 利润端：规模受损费用刚性，短期盈利有所亏损。**公司规模受损影响盈利承压，其中线下拖累预计更为明显。截至22年底公司线下直营门店数仍超160家（22H1：174家），线下客流较少对门店运营扰动较大，尤其是交通枢纽门店坪效下滑明显，但相关租金及员工薪酬支出较为刚性，推高整体费用率，使得线下盈利明显承压。综合来看，22Q4公司归母净利润预计亏损-0.62~-0.37亿元，而21Q4净利率约6.9%。预期随着疫后规模修复，公司盈利能力亦有望迎来提振。
- 投资建议：**我们预计2022-2024年公司营业总收入分别为9.0、14.3、17.8亿元，同比分别-24.3%、+58.6%、+25.0%，预计2022-2024年归母净利润分别为-1.02、+1.11、+1.52亿元，同比分别-211.2%、+208.4%、+36.9%。当前股价对应23-24年PE分别为28x、20x，维持“增持”评级。
- 风险提示：**疫情反复，按摩小家电需求不及预期，产品力升级迭代不及预期，行业竞争加剧。

股票数据

总股本(百万股)：	61.64
流通A股(百万股)：	23.15
52周内股价区间(元)：	34.28-75.90
总市值(百万元)：	3,052.41
总资产(百万元)：	848.06
每股净资产(元)：	9.06

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	826	1,190	900	1,427	1,784
(+/-)YOY(%)	19.1%	43.9%	-24.3%	58.6%	25.0%
净利润(百万元)	71	92	-102	111	152
(+/-)YOY(%)	29.6%	29.9%	-211.2%	208.4%	36.9%
全面摊薄EPS(元)	1.15	1.49	-1.66	1.80	2.46
毛利率(%)	57.2%	56.7%	51.6%	56.7%	57.9%
净资产收益率(%)	30.2%	14.0%	-18.5%	16.7%	18.6%

资料来源：公司年报（2020-2021），德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	1.49	-1.66	1.80	2.46
每股净资产	10.63	8.97	10.77	13.23
每股经营现金流	1.41	-0.50	0.69	1.88
每股股利	1.09	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	70.12	—	27.56	20.13
P/B	9.83	5.52	4.60	3.74
P/S	2.57	3.39	2.14	1.71
EV/EBITDA	34.36	-27.08	24.63	17.83
股息率%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	56.7%	51.6%	56.7%	57.9%
净利润率	7.7%	-11.4%	7.8%	8.5%
净资产收益率	14.0%	-18.5%	16.7%	18.6%
资产回报率	9.6%	-12.1%	10.8%	12.3%
投资回报率	11.0%	-16.8%	12.5%	14.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	43.9%	-24.3%	58.6%	25.0%
EBIT 增长率	38.3%	-229.0%	187.1%	36.4%
净利润增长率	29.9%	-211.2%	208.4%	36.9%
偿债能力指标				
资产负债率	31.8%	34.4%	35.1%	34.0%
流动比率	3.0	2.7	2.7	2.8
速动比率	2.0	1.8	1.7	1.8
现金比率	0.8	0.6	0.6	0.8
经营效率指标				
应收帐款周转天数	24.3	27.9	26.7	27.1
存货周转天数	145.9	145.7	145.7	145.7
总资产周转率	1.2	1.1	1.4	1.4
固定资产周转率	68.4	37.5	48.9	51.1

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	92	-102	111	152
少数股东损益	0	-0	0	0
非现金支出	92	14	12	13
非经营收益	7	0	-1	-1
营运资金变动	-105	57	-79	-47
经营活动现金流	87	-31	43	116
资产	-27	-23	-17	-19
投资	-30	0	0	0
其他	-164	0	1	1
投资活动现金流	-221	-22	-17	-18
债权募资	10	-10	0	0
股权募资	391	0	0	0
其他	-184	-0	0	0
融资活动现金流	217	-10	0	0
现金净流量	81	-63	26	98

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2023 年 1 月 30 日
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,190	900	1,427	1,784
营业成本	515	436	618	751
毛利率%	56.7%	51.6%	56.7%	57.9%
营业税金及附加	5	4	7	8
营业税金率%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	485	468	592	749
营业费用率%	40.8%	52.0%	41.5%	42.0%
管理费用	41	54	45	56
管理费用率%	3.4%	6.0%	3.1%	3.1%
研发费用	47	63	57	71
研发费用率%	4.0%	7.0%	4.0%	4.0%
EBIT	97	-125	109	148
财务费用	7	5	5	4
财务费用率%	0.6%	0.6%	0.4%	0.2%
资产减值损失	-4	0	0	0
投资收益	1	0	1	1
营业利润	106	-116	127	173
营业外收支	0	-1	0	0
利润总额	106	-117	127	173
EBITDA	184	-111	121	161
所得税	14	-14	16	21
有效所得税率%	13.0%	12.3%	12.3%	12.3%
少数股东损益	0	-0	0	0
归属母公司所有者净利润	92	-102	111	152

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	220	157	183	281
应收账款及应收票据	81	71	107	136
存货	206	174	247	300
其它流动资产	275	255	294	320
流动资产合计	782	657	830	1,037
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	17	24	29	35
在建工程	0	0	0	0
无形资产	4	6	6	7
非流动资产合计	178	186	192	199
资产总计	961	843	1,023	1,235
短期借款	10	0	0	0
应付票据及应付账款	143	143	193	238
预收账款	0	1	1	1
其它流动负债	107	100	119	134
流动负债合计	260	244	313	374
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	46	46	46	46
非流动负债合计	46	46	46	46
负债总计	306	290	359	420
实收资本	62	62	62	62
普通股股东权益	655	553	664	816
少数股东权益	-0	-0	-0	0
负债和所有者权益合计	961	843	1,023	1,235

信息披露

分析师与研究助理简介

谢丽媛，家电行业首席分析师。复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士。2017年新财富入围团队成员，2017、2018年金牛奖团队成员。曾在天风证券和华安证券分别担任家电行业研究员和新消费行业负责人。见解独到的新生代新消费研究员，擅长通过历史复盘、产业验证等多方面为市场提供真正的增量价值。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。