

否极泰来待春风

按摩器具行业专题报告

2023年3月28日

王敏君

执业证书编号：S0630522040002

联系方式：021-20333276

短期内销：线下门店修复可期，线上助力营销推广

为什么会关注到按摩器具行业

按摩椅等品类定价较高，需要线下展示和体验式营销，去年因疫情明显受损。随着商场人流逐渐复苏，按摩椅等门店销售有望回归正轨。

疫情期间销售方式发生变化

直播推动了行业放量，但低价产品受制于成本，性能与高端产品有明显差异。走出行业乱局、实现提价最终还是要靠线下体验和多渠道营销带来的消费者行为的转变。

外销：渠道交流回归正轨

虽然海外需求存在不确定性，但企业线下交流及发货基本恢复通畅，海运成本压力有所下降。

长期：正视健康需求与行业壁垒，渠道合作及产品拓展或将贡献增量

需求：空间广阔，但高单价决定了渗透率提升需要时间。潜在客群存在偏好差异，稳定发展的关键在于把握对口的核心客群。

壁垒：按摩椅相比小件产品，构造更为复杂。头部品牌深耕多年，具有明显的制造及经销商优势。

可能的催化因素：与跨界品牌的合作可能在短期内提升品类知名度。

增量：小件产品购买门槛低，在品牌营销加持下，有望实现较快增速。但该市场品牌格局也更为分散。

投资建议：关注按摩椅头部品牌傲胜、荣泰健康、奥佳华，按摩小件品牌SKG、倍轻松。

风险提示：门店经营不及预期风险、价格竞争加剧风险、海外需求波动风险、产品迭代不及预期风险、汇率波动风险、原材料价格波动风险。



CONTENTS

目录

- 01 内销情况
- 02 外销情况
- 03 长期展望
- 04 按摩器具行业重点品牌

线下是按摩椅等高端品类传统的销售渠道

线下渠道——按摩器具品牌今年较为确定的修复动因

按摩器具可分为按摩椅及按摩小件两大类。据艾瑞咨询调研，大型购物中心专柜是中国消费者购买智能按摩椅的重要渠道之一。按摩小件行业线上占比相对较高，但倍轻松等高端品牌线下门店较多。2022年国内多家商场经营受到影响，按摩器具品牌线下业务明显受损。据汇客云取样调研，2022年全国购物中心场日均客流同比下降19%，与2020年相比下降11%。2023年以来，线下商场人流逐步恢复，按摩器具门店经营有望回归正轨。

图1：2021年中国智能按摩椅消费者线下渠道选择（%）

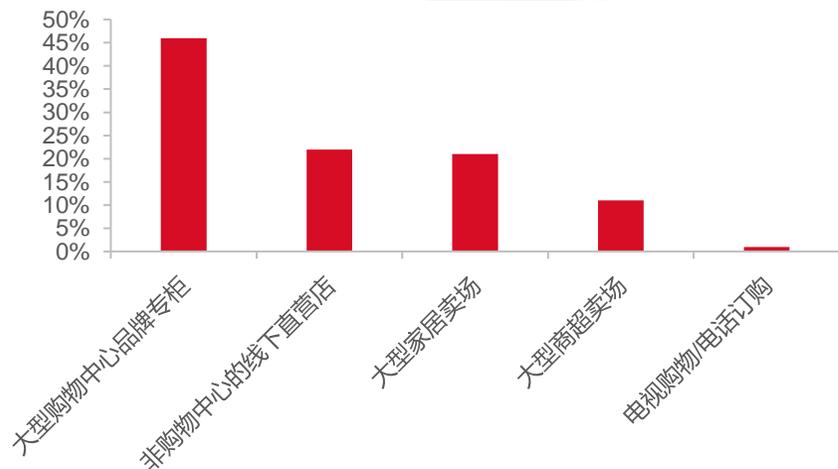


图2：中国智能按摩椅消费者选择线下渠道的原因(%)

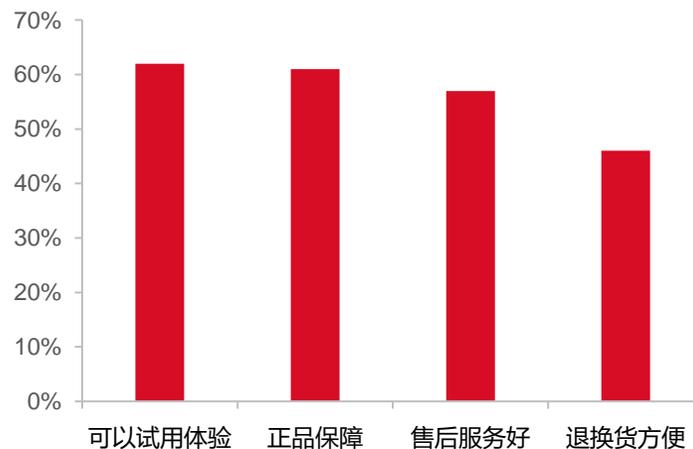
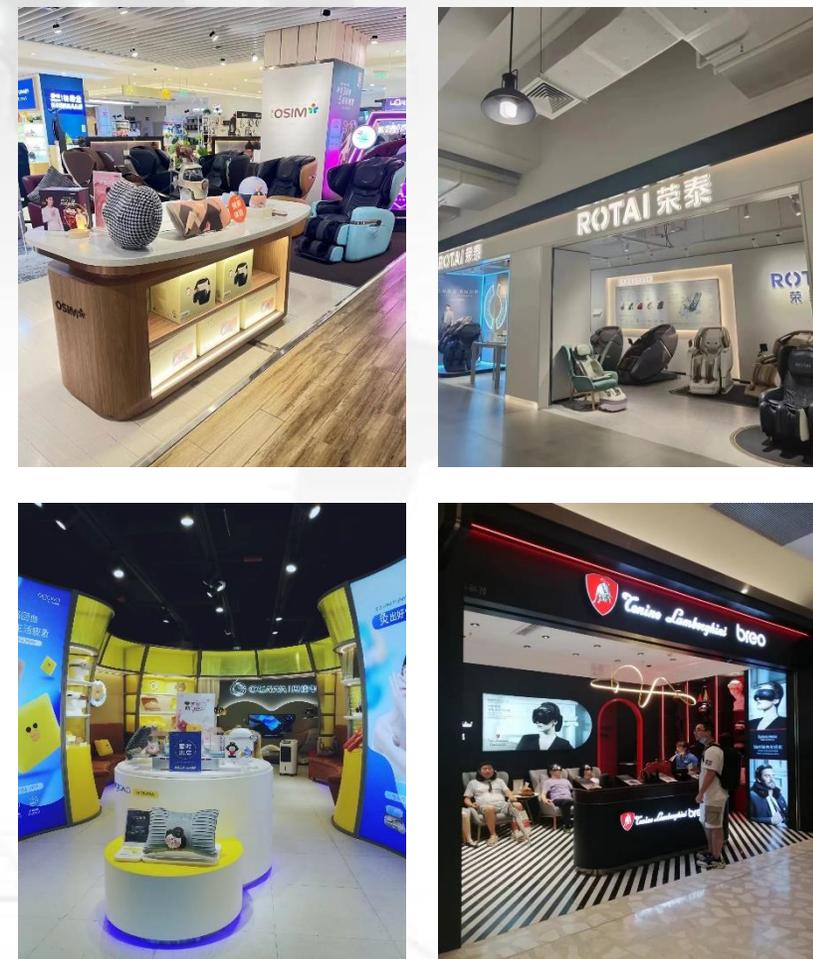


图3：按摩器具线下门店实例



资料来源：艾瑞咨询社区调研，大众点评，实地调研，东海证券研究所

注：图3为傲胜上海第一八佰伴店、荣泰ROTAI上海高科西路山姆店、奥佳华厦门机场店、倍轻松上海前滩太古里店

线下渠道——按摩器具品牌今年较为确定的修复动因

图1：调研购物中心场日均客流指数环比增速（%）

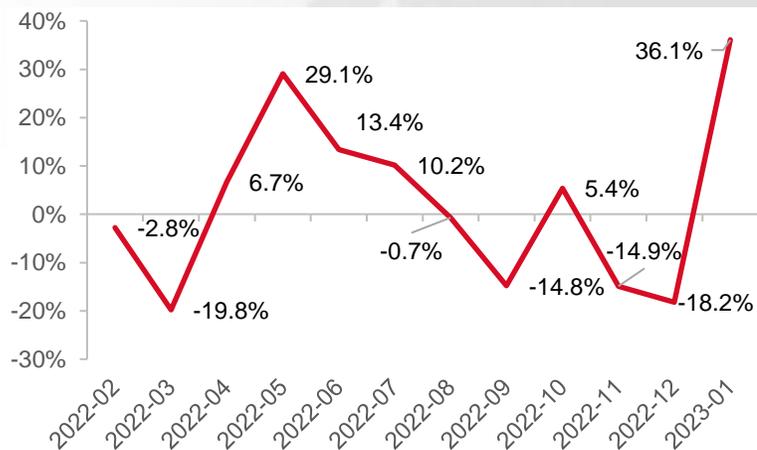
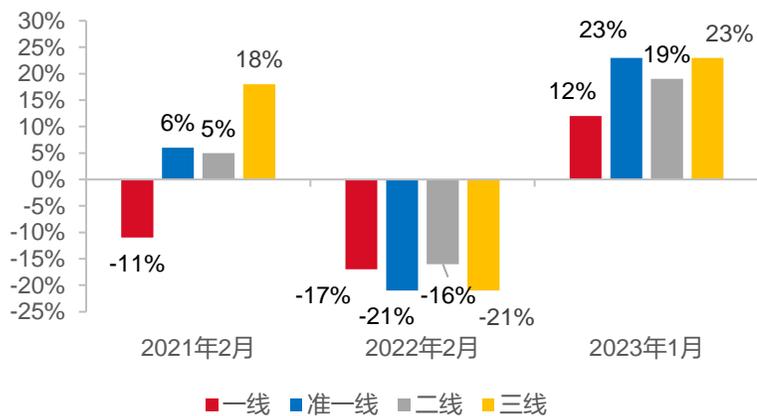


图2：各线城市春节工作日客流同比恢复情况（%）



年初线下客流修复趋势向好。从赢商网调研情况看，2023年1月大型购物中心客流回弹，场日均客流指数环比涨幅高达36.1%，同比去年春节增长16.8%。回顾近三年春节的工作日客流恢复情况，2023年春节商业一线城市的同比恢复情况，显著好于前两年。除购物中心外，展售会、交通枢纽店等按摩器具销售渠道也有望改善。

头部按摩器具品牌线下门店众多，线下渠道占比不容忽视。

表1：按摩器具代表品牌门店情况及渠道结构

	门店情况	线上、线下渠道结构
傲胜	中国大陆自有门店为177家（截至2022年6月30日）。	2022年上半年，线上、线下销售的收益贡献分别占相关期间收益的8.9%、91.1%（全球口径）。
荣泰健康	在国内拥有近1500家线下门店（截至2022年6月30日，此处应指终端门店，源于2022年半年报）。	2021年，公司按摩器具（按摩椅及按摩小电）国内销售收入为11.94亿元，其中经销、电商及直营占国内收入的比重分别为39%、43%、2%，其余为体验店及ODM收入。
奥佳华	公司“OGAWA奥佳华”品牌在中国市场线下有426家门店（截至2021年8月12日，源于深交所互动易平台）。	2019年前三季度国内销售收入占整体收入的22.3%，国内电商及线下渠道分别占整体收入的5.3%和17%。2020年前三季度，线上占比提升将近1/2。
倍轻松	线下直营门店超过160家（截至2022年12月31日，源于2022年业绩快报）。	2022年上半年，公司线上营业收入占比约为68%，线下占比约为32%。

资料来源：赢商网，公司公告，同花顺，东海证券研究所。注：赢商网调研样本为全国3万平方米以上的购物中心。

购物中心客流恢复，按摩器具门店有望受益

图1：汇客云调研“3.8女神节”购物中心场日均客流同比（%）

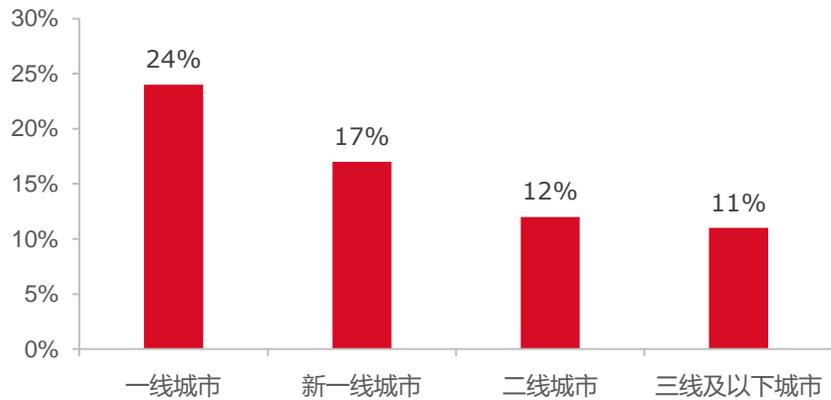
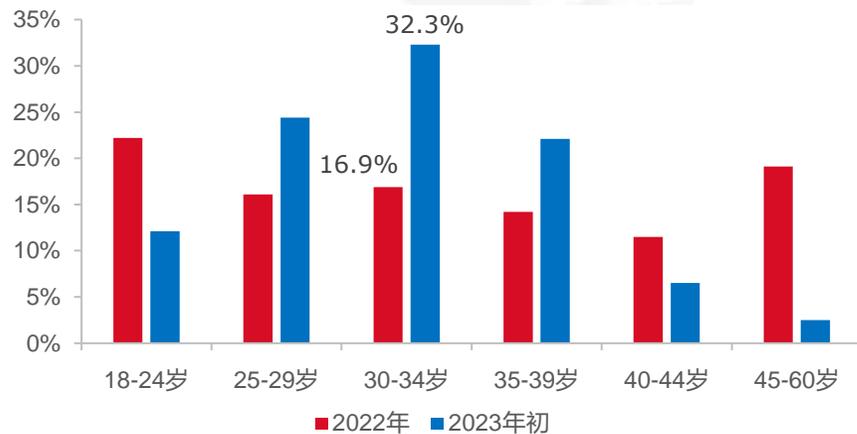


图2：慧辰调研购物中心消费者年龄分布情况（%）



购物中心是按摩椅及高端按摩小电重点布局的渠道之一。综合多方调研结果，高线城市代表商场客流明显修复，相关门店有望受益。

所在调研区域，中青年到访商场的占比增加，消费活力可期。据慧辰股份调研，2023年初，30-34岁年龄段消费者在商场客流中的占比明显升高，较2022年提升15.4pct。此类消费者经济实力较强，与高端按摩器具的目标客群较为契合。

表1：每日经济新闻“3.15系列调研”商场客流恢复情况

调研样本	门店情况
上海合生汇	2023年春节期间，单日客流超过10万人次；2-3月的周末、情人节、妇女节档期，单日客流均维持在12-13万人次。从客流表现来看，已基本恢复至疫情前水平，预计在第二季度天气回暖后，客流还将持续上升。
成都万象城	2023年春节以来，成都万象城零售额、客流均呈双位数增长；1月零售额创下单月历史新高，整个一季度呈现持续增长态势。疫情后，商场平日客流同比增长较周末表现更佳。
北京西直门凯德MALL/凯德华北区	2023年春节档，西直门凯德MALL销售额比2019年同期增长44%；情人节当日销售额增长24%。放眼整个北京市场，2023年春节，凯德旗下半数以上商场销售额较2019年春节实现两位数增长；其中，北京东区3家购物中心销售额较2019年同期提升23%。此外，凯德华北区6城15座购物中心，客流、销售表现也持续向好。
北京通州万达广场/万达集团	北京通州万达广场2023年1月份的客流量至少达到了疫情期间的110%。另外，据万达集团官网，2023年春节期间（除夕至初六）全国480座万达广场客流达1.6亿人次，销售收入达126.8亿元，其中可比万达广场同比2019年客流增长15%，销售额增长29%。

资料来源：汇客云，慧辰股份《2023年“3.15”系列消费数据洞察报告》，每日经济新闻，东海证券研究所。

注：汇客云选取开业一年以上、面积在3万平方米以上、客流数据稳定且完整的购物中心作为样本。

线上新渠道成长，提升行业关注度

疫情推动销售结构改变，按摩器具线上渠道发力。出于扩大影响力、打破线下受制局面等目的，按摩器具品牌通过多渠道加码线上营销，在精心运营主流电商平台的基础上，积极与头部主播合作，同时加强品牌自播团队的建设。从披露的收入结构可以看到，倍轻松之前区别于其他按摩小电品牌，主要深耕线下，但近年来主动应对外部环境变化，线上收入占比稳步提升。相应地，预计头部按摩椅品牌在疫情期间的线上收入占比亦有升高。

抖音渠道快速放量。2022年11月8日，抖音电商发布“双11好物节”消费数据：在10月31日至11月6日期间，该平台按摩椅品类的日均销量比去年同期增长了201%。品牌方面，据荣泰健康官方公众号战报，2022年“双11”该品牌抖音平台销售额同比大涨206%。

图1：倍轻松线上收入占比（%）

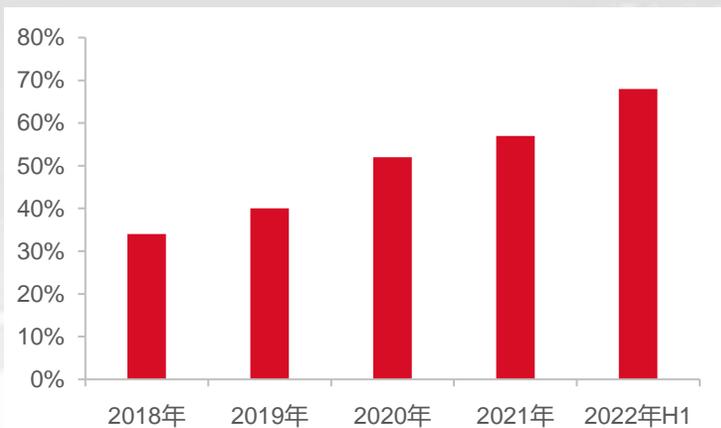


表1：按摩器具代表品牌抖音号情况

抖音号（倍轻松及SKG为小件品牌）	粉丝数	点赞数	作品数
奥佳华官方旗舰店	25.9万	47.9万	454
荣泰ROTAI按摩椅旗舰店	23.1万	148.4万	773
AUX奥克斯智能按摩椅	13.7万	10.4万	378
OSIM傲胜	11.4万	31.6万	145
iRest艾力斯特按摩椅旗舰店	9.1万	24.2万	439
倍轻松旗舰店	23.8万	350.8万	326
SKG官方旗舰店直播间	34.7万	44.0万	231

表2：头部主播直播间2023年带货的部分按摩产品

李佳琦直播间产品	价格（元）	交个朋友抖音直播间产品	标价/到手（元）	东方甄选美丽生活抖音直播间产品	标价/到手（元）
荣泰品牌A52按摩椅	6999	摩摩哒M520按摩椅	3299	摩摩哒M515按摩椅	3299
尚铭825L按摩椅	3999	茗振按摩椅	2380	荣泰品牌A36按摩椅	4999/2999
倍轻松SeeKS眼部按摩仪	599	倍益康C1筋膜枪	599/330	Haier按摩枕HHZ-Y606H	399/190
SKG腰部按摩仪W7	499	荣泰品牌G10筋膜枪	599/279	奥佳华按摩披肩	399/99
奥佳华元气颈宝	309	奥佳华按摩披肩	399/99	倍轻松按摩披肩 NeckN1	129/99

资料来源：倍轻松公司公告，灰豚数据，李佳琦Austin公众号，东海证券研究所（表1数据截至2023年3月27日，表2选取2023年1月1日-3月27日在直播中出现的产品）。

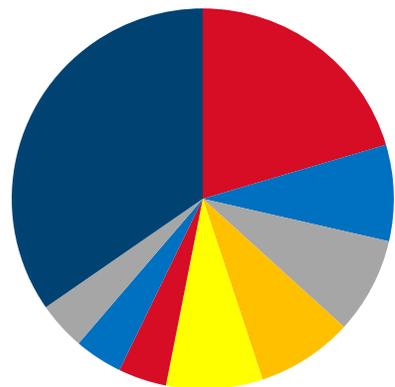
注：部分品牌有多个抖音旗舰店账号、旗舰店授权号，此处仅选取一个代表账号。

直播有利于按摩椅行业放量，但实现提价仍需体验式营销助力

部分直播场次，按摩椅带货效果较好。以抖音直播为例，虽然通常选取的销售机型仅为入门款，但其单价与其他带货品类来说，仍然偏高，在有限的销量下，仍然能实现较高的带货额。从代表直播场次来看，按摩椅销售占比在整体直播中居前，对于主播具有一定吸引力。头部主播的重要节点助力，辅以常态化的品牌自播，有利于提升消费者对按摩椅品类的认知度。

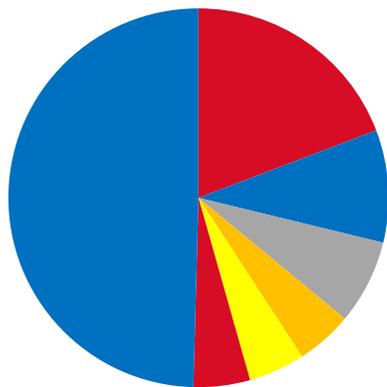
与线下机型比，抖音引流机型价格较低。考虑到抖音用户快速决策的特点，参与直播的按摩椅机型以千元机为主。而从头部品牌的线下专柜款来看，售价多在万元以上，部分高端款价格则在五万元左右。实现提价最终还是要靠线下体验和多渠道营销带来的消费者行为的转变。所以说，今年线下渠道的恢复对按摩椅行业来说至关重要。

图1:交个朋友直播间1月8日销额结构(%)



- 茗振按摩椅
- 索泰天启显卡
- 五粮液普五八代白酒
- 华为Matepad10.4英寸
- 索泰X-GAMING显卡
- 徕芬电吹风
- 德力西智能门锁
- MK Voyager女包
- 漫步者蓝牙耳机
- 影驰金属大师显卡
- 影驰黑将显卡
- 其他

图2: 东方甄选美丽生活直播间2月16日销额结构(%)



- 华为Matepad10.4英寸
- 荣泰A36按摩椅
- 安热沙小金瓶防护乳
- 索泰X-GAMING显卡
- 徕芬电吹风
- 德力西智能门锁
- MK Voyager女包
- 漫步者蓝牙耳机
- 华熙生物紧致修护6件套
- 影驰金属大师显卡
- 影驰黑将显卡
- 其他

图3: 抖音直播按摩椅以入门款为主

商品	小店信息	价格	佣金比例
 志高AM-121高端智... 发现时间: 2022-04-09 14:33	志高健康电... 体验分: 4.92	¥4,580	5.0%
 奥克斯2023新款家... 发现时间: 2022-06-24 08:57	奥克斯森图... 体验分: 4.81	¥6,880 规格	0.4%
 奥克斯LH3高端按摩... 发现时间: 2022-05-15 10:26	奥克斯云生... 体验分: 4.86	¥4,580 规格	5.0%
 荣泰A36小摩王按摩... 发现时间: 2022-10-14 00:16	荣泰纳普专... 体验分: 4.89	¥2,999 ¥4,999 规格	1.0%
 奥克斯LH12高端家... 发现时间: 2023-03-02 14:31	奥克斯云生... 体验分: 4.86	¥4,580 规格	5.0%
 【奥克斯I上市集团... 发现时间: 2022-09-19 19:34	奥克斯福安... 体验分: 4.89	¥4,580 规格	10.0%
 YKL-555头等太空舱... 发现时间: 2022-09-05 21:35	沫妍舒达家... 体验分: 4.9	¥1,799 规格	15.0%

资料来源: 灰豚数据, 东海证券研究所 (注: 图1直播数据统计范围为2023年1月8日12:07-18:52。图2直播数据统计范围为2023年2月16日11:45-23:42。图3数据时间为2023年3月10日, 产品次序不分先后。)

不同档次产品存在显著差异，线下修复对高端款销售至关重要

低价产品受制于成本，性能与高端产品有明显差异。走出行业乱局、实现提价最终还是要靠线下体验和多渠道营销带来的消费者行为的转变。

机芯：优质按摩椅多采用3D或4D钢制机芯、硅胶机头，伸缩度灵活。某些廉价杂牌按摩椅采用硬质塑料的2D机芯和机头，按摩效果较为生硬。此外，市场对于4D机芯的宣传较混乱。新国标在对4D机芯进行定义时，强调了“按摩头的运动能实现空间三个轴向上的协同控制，具备空间轨迹的规划和执行能力”。

导轨：优质按摩椅采用SL型导轨或柔性导轨，廉价老旧按摩椅则多采用单一S型或L型导轨。

支架：优质按摩椅的支架通常会选用全精钢材质，且支架厚度超过行业标准（1.2mm）。按摩椅重量可作为辅助参考指标，若低于70kg，则建议谨慎考察。

气囊：廉价按摩椅的气囊收发噪音较大。此外，气囊是否配置恰当也会影响用户体验。

腿足护理及热敷：低端按摩椅通常采用筒式单排滚轮。配置较高的机型则会增加指压板或采用多排滚轮，同时附带小腿、膝盖等部位热敷护理，且温度可调。

按摩程序：高端椅可基于中医手法形成个性化按摩程序，且具有针对不同年龄人群的多种模式，而不是简单叠量。某些廉价机型仅是改变了按摩球的转动节奏。

用料：很多廉价按摩椅的触感会有闷热感。高端按摩椅通常采用高级PU等材质，易清洁，耐摩擦程度高。

表1：奥佳华不同价格段代表机型参数对比

型号	7508	7505MAX	7808Core	7598C	8598
到手价	5999元	7999元（聚划算价）	15800元	29800元	49800元
机芯	3D筋膜手	智能3D柔感机芯	3D穴位探触机芯	4D温感机芯	4D御手机芯
导轨	128厘米SL导轨	133厘米加固SL导轨	139厘米SL导轨	139厘米SL导轨	139厘米按摩导轨
净重	76kg	96kg	107kg	125kg	125kg
气囊	38个气囊	40个3D加大柔性气囊	42个加大大气囊	60个立体气囊	60个立体气囊
腿足护理	足底滚轮、小腿及脚背气囊	足底3D滚轮、腿足气囊按摩、小腿夹捏热敷	足底3D双排滚轮、小腿热敷、气囊按摩	足底双排滚轮、小腿按摩、膝盖按摩	足底指压穴位、小腿气囊夹捏、膝盖养护
热敷	腰部热敷	全方位3D热敷	腰腿热敷，3档调温	颈背腰臀全面热敷，按摩轮热疗专利	按摩轮加热
按摩程序数量	6套	10套	16套	22套	5184种组合，44种基础手法
操控方式	手控器	语音操控、扶手快捷键及手控器	语音操控、APP、手控器	语音操控、扶手快捷键、液晶屏	语音操控、APP、扶手快捷键、液晶屏
特色功能	臀部揉锤、蓝牙音响、零重力	摇摆入眠、3D环绕蓝牙音响、零重力	智能防夹、泰式拉伸、腿部18厘米感应伸缩、蓝牙音乐、零重力	腿部28厘米感应伸缩、蓝牙音响、7种氛围灯	腿部伸缩感应、人脸识别、肩颈拔筋、音响、氛围灯、零重力

资料来源：ogawa奥佳华淘宝旗舰店，什么值得买网站，东海证券研究所（注：数据截至2023年3月23日）



CONTENTS

目录

01

内销情况

02

外销情况

03

长期展望

04

按摩器具行业重点品牌

去年外销承压，今年线下交流恢复通畅，海运成本下降

阴云散去，出海活动和展会回归正轨：从海关数据和代表公司收入都可观察到，2022年按摩器具外销压力较大。2023年虽然海外需求仍存在不确定性，但企业线下交流及发货基本恢复通畅，海运成本压力有所下降。时隔三年后，2023年4月线下广交会将重启。据广交会官网，荣泰健康、奥佳华、艾力斯特等近60家按摩器具厂商已计划出席。

荣泰健康外销情况：2022年3-5月上海工厂供应链及物流运输不时停摆，对海外订单的生产发货造成直接影响。韩国客户产品上新受阻。美国业务2022年上半年表现较好，三季度后，由于宏观环境波动，客户下单趋于谨慎。但目前，公司及客户库存都处于较低水平。疫情期间，与海外客户沟通主要是通过视频、电话会议等方式，缺少面对面交流的机会。2022年年底开始，公司先后安排人员至海外争取订单；防控放开后，出海拜访逐渐常态化。

奥佳华境外情况：2022年上半年，亚太区业务受到较大冲击。但凭借有效应对，国际“OGAWA 奥佳华”品牌整体销售收入趋稳，其中马来西亚、新加坡市场的销售收入分别增长18.02%、13.38%。中国台湾“FUJI”实现了销售收入的相对稳定，同时巩固了在市场的领先地位。美国区域，通胀持续高企，叠加宏观经济政策转向，家电、家居等耐用消费品承压；但“cozzia”品牌积极应变，上半年销售收入同比基本持平。

图1：按摩器具当月美元计价出口金额同比（%）



图2：奥佳华外销收入及同比（亿元，%）

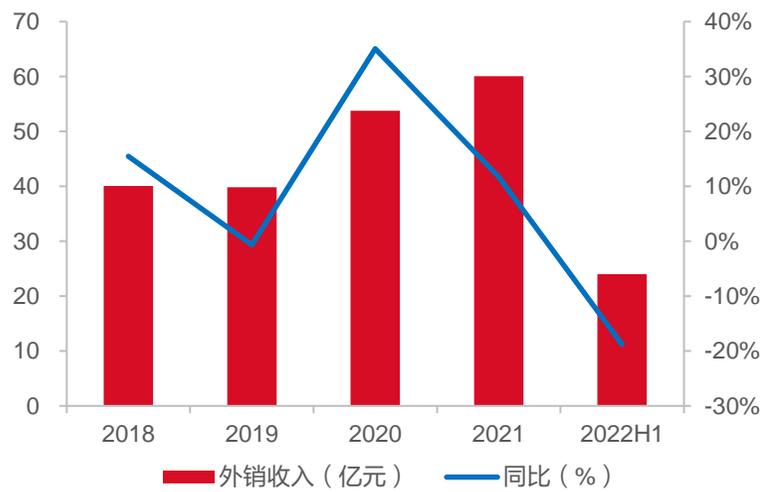
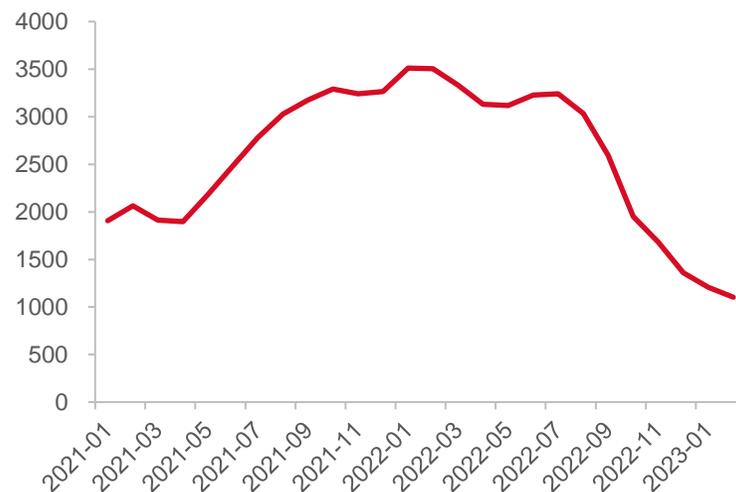


图3：中国出口集装箱运价指数



资料来源：同花顺，公司公告，东海证券研究所

按摩椅等器具重点市场发展情况

兴于亚洲，欧美渗透率有待提升。按摩器具大致分为按摩椅和按摩小电。亚洲区域，按摩椅市场规模占主导。按摩椅起源于日本。上世纪80-90年代，日本按摩椅代表品牌相继开始海外扩张，首先进入文化相似的东亚和东南亚市场，随后进入欧美地区。目前日本市场按摩椅保有率超20%，新加坡、韩国等地区按摩椅保有率达两位数。欧美地区由于保健理念不同，按摩椅消费发展历史不长，市场保有率仅为个位数，按摩器具消费以按摩小电为主。

按摩椅各区域竞争格局有所差异。

日本：市场长期被稻田、富士医疗器、松下、大东等本土品牌商占据。

韩国：市场集中度较高，其中本土品牌Bodyfriend占据70%左右的市场份额（Bodyfriend官网口径），韩国BJSC公司运营的Cozyna品牌亦具有较高市场地位。日系品牌稻田和松下、韩国品牌Hutech和LG Electronics等处于第二梯队，另外还有Brams、Coway和SK Magic等新兴品牌。

中国香港：主要品牌有傲胜、OGAWA、OTO、松下等，前三家市场份额较大。

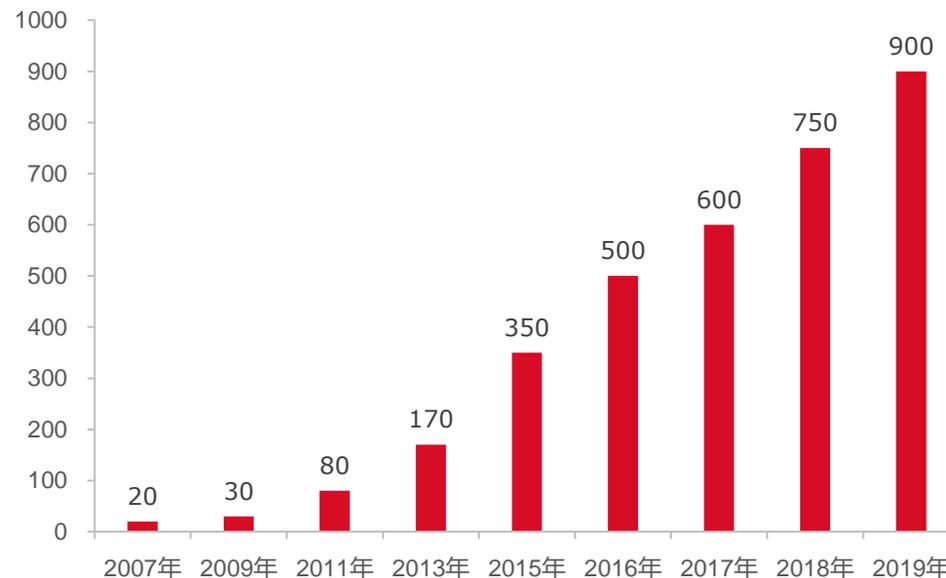
中国台湾：主要品牌有傲胜、FUJI、乔山、高岛、稻田、松下等，前三家市场份额较大。

代表市场：回顾过往，租赁分期推动了韩国按摩椅的流行。韩国品牌Bodyfriend在2010年的销售额为188亿韩元，但在2020年其销售额跃升至5556亿韩元；2021年前三季度，其收入达到4405亿韩元。由于韩国按摩椅的核心价格带在500万韩元至1000万韩元之间，因此该产品以往的客群主要为高收入人群。然而，自从Bodyfriend在2009年推出按摩椅租赁分期业务以来，按摩椅逐渐成为韩国的热门礼品。与过去必须一次性支付全部资金才能购买按摩椅相比，越来越多的消费者认为，租赁分期业务使得按摩椅品类变得“触手可及”。例如，享用价格在400万韩元至500万韩元之间的大众款按摩椅，客户仅需要每月支付约10万韩元至15万韩元，为期三年左右。韩国著名品牌Coway亦有涉足按摩椅市场，但出于盈利考虑，该公司主要以销售按摩椅为主，而非租赁分期。

韩国按摩器具市场新产品：韩国保健器材公司Ceragem的销售额在2020年至2021年期间，从3002亿韩元增加到6500亿韩元。Ceragem于2021年8月推出了一款新的按摩床产品“Ceragem V6”，主要用于治疗背痛。该品牌重视营销，现代言人为梅耶·马斯克。

资料来源：韩国时报《Competition heats up in massage chair market》《Healthcare emerges as key theme in home appliance market》，新世纪评级，东海证券研究所

图1：估算下的韩国按摩椅市场规模逐渐壮大（十亿韩元）



按摩椅潜力市场发展情况

美国按摩椅市场具备潜力。根据Research Nester研究，美国按摩椅市场规模在2018年就已达到约10.4亿美元，预计2018-2027年复合增长率约为6%，以此计算到2027年底美国按摩椅市场规模将达到约17.5亿美元；其中，智能按摩椅将持续占据最大的市场份额。现代社会，长期伏案工作导致亚健康人群增多，接受按摩服务成为缓解压力的主要解决方案之一。但按摩服务通常需提前预约时间，且有时需要另外支付小费；自动化的按摩椅则可以满足用户居家养生的需求。短期来看，2023年美国2月零售额同比仍呈现增长，体现出一定的经济韧性；同时，美国Costco等大型KA公布财报，库存压力有所减少。奥佳华同时经营OBM与ODM业务，据2021年报，其最大客户为HELEN OF TROY LIMITED，对其销售额占整体收入的8.7%。奥佳华在北美有高端自主品牌“cozzia”，市占率位列第二，主要聚焦于家居渠道销售网点，同时与Costco、Brookstone等头部经销商进行合作。荣泰健康在美业务主要为ODM；主要客户有U.S.Jaclean,Inc.和 Infinite Creative Ent.Inc.等，前者成立于1982年，采购后在美国通过家用电器连锁店、展会、自营店方式进行销售。

图1：美国零售销售额环比及同比（%）

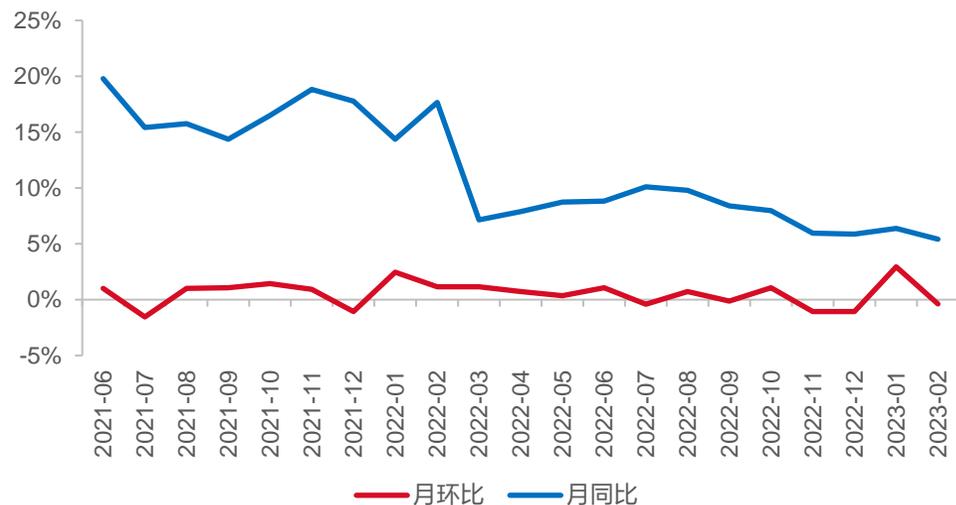
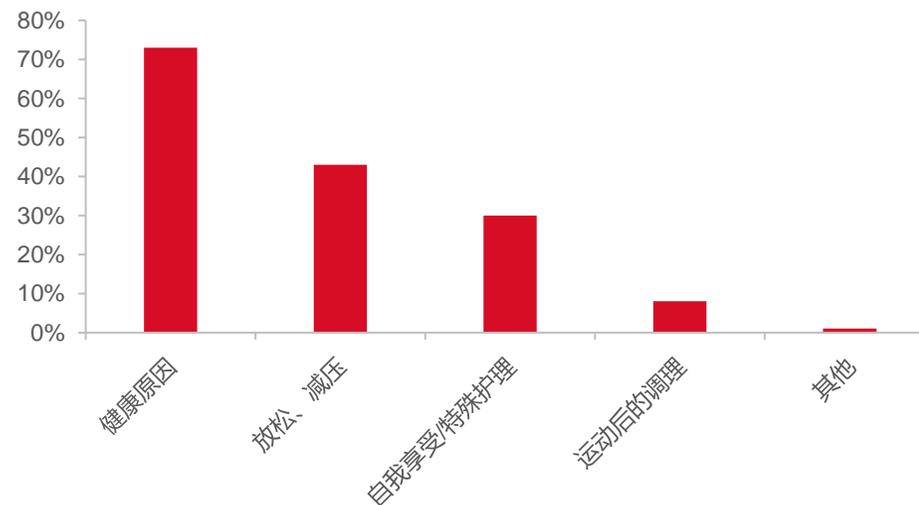


图2：2021年参与调研的美国居民接受按摩服务的原因（%）



资料来源：通联数据，American Massage Therapy Association，东海证券研究所



CONTENTS

目录

- 01 内销情况
- 02 外销情况
- 03 长期展望
- 04 按摩器具行业重点品牌

需求：养生意识提高，按摩器具市场空间广阔

按摩器具市场规模可观。根据灼识咨询，2021年全球按摩器具市场规模为168亿美元，2016-2021年CAGR为11.8%，2022-2026年CAGR有望保持在10.5%左右。其中，按摩椅单价显著高于小件产品，决定了其渗透率提升相对较慢，需要时间。与新加坡等地相比，中国大陆按摩椅渗透率还有显著提升空间。市场投资者的关注点在于，在消费者收入波动的时代，按摩椅这类高端可选品是否还有发展潜力。虽然高端消费者存在偏好差异，但有一类高收入者对价格变化相对不敏感，这一类财务自由人群是按摩椅的相对稳定客群。据《2022意才·胡润财富报告》，中国“富裕家庭”（资产规模在600万元左右）较上年增长2.1%至518万户，“高净值家庭”（资产规模在千万级别）较上年增长2.5%至211万户。此类人群构成高端消费品的潜在客户基础。

图1：全球按摩器具市场规模（十亿美元）

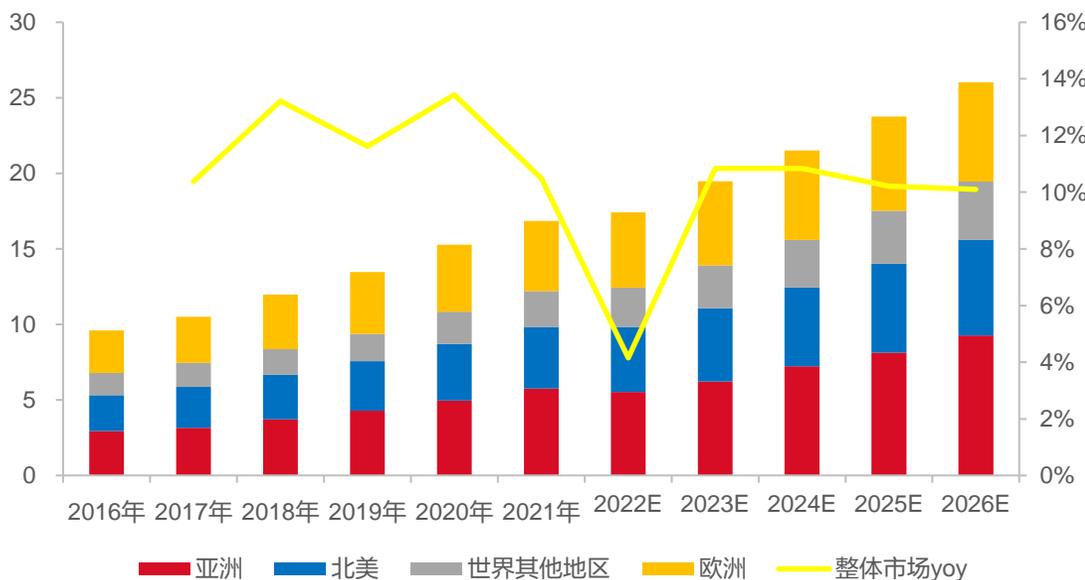
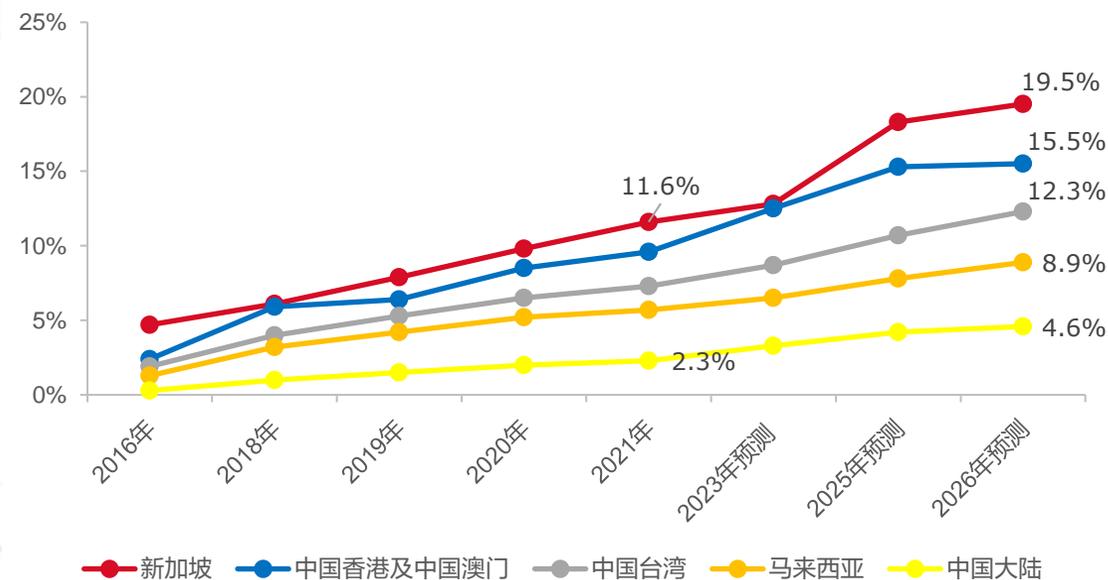


图2：亚洲各地按摩椅渗透率（%）



资料来源：灼识咨询，东海证券研究所

客群：新一线及一线用户关注度较高，31-40岁为核心客群

通过对按摩器具代表品牌的抖音号粉丝及直播观众进行分析，总结出以下趋势：

- 1、从城市分布看，重庆等新一线城市、上海等一线城市消费者对按摩器具兴趣较高。
- 2、从年龄看，31-40岁人群在按摩器具品牌抖音直播观众中占比最高。按摩小件的受众较按摩椅更加年轻化，41岁及以上直播观众占比明显偏少。
- 3、从性别看，在选取的样本中，多数品牌抖音号的男女粉丝占比基本相当，但也有品牌独具特色，如倍轻松旗舰店抖音号粉丝以女性为主。

表1：按摩器具品牌抖音号粉丝众多的前五大城市

抖音号	抖音号粉丝分布较多的城市 (按占比高低排序)	抖音号粉丝性别分布
奥佳华官方旗舰店	重庆、成都、上海、北京、广州	男性较多，占比55%
荣泰ROTAI按摩椅旗舰店	重庆、成都、上海、北京、深圳	女性较多，占比51%
AUX奥克斯智能按摩椅	重庆、成都、北京、乌鲁木齐、上海	男性较多，占比72%
iRest艾力斯特按摩椅旗舰店	重庆、成都、上海、温州、东莞	男性较多，占比51%
OSIM傲胜	重庆、上海、成都、北京、深圳	男性较多，占比54%
SKG官方旗舰店直播间	上海、北京、重庆、成都、深圳	男性较多，占比52%
倍轻松旗舰店	上海、北京、重庆、成都、深圳	女性较多，占比79%

图1：按摩椅代表品牌抖音直播观众年龄分布

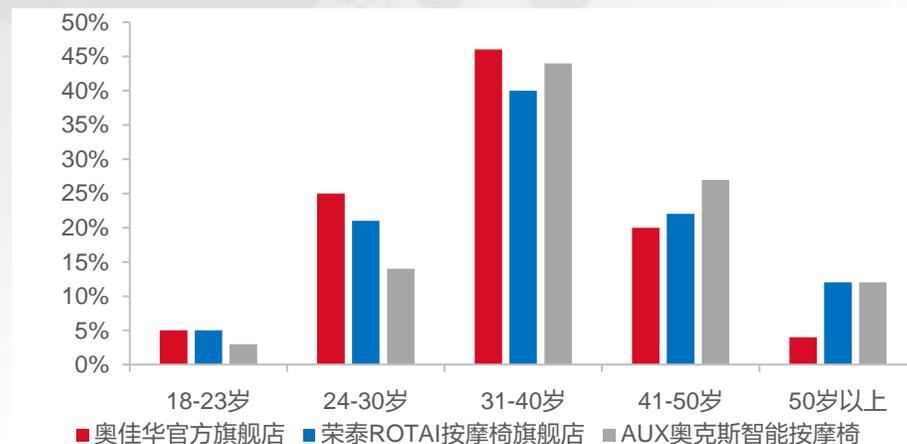
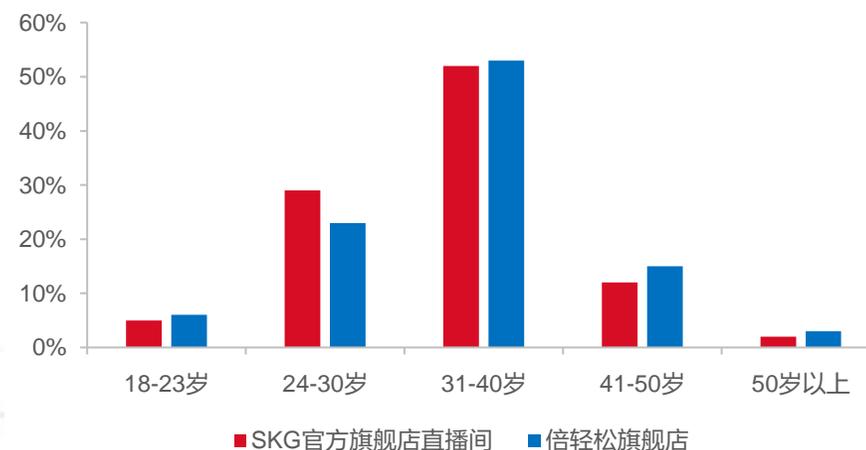


图2：按摩小件代表品牌抖音直播观众年龄分布



资料来源：灰豚数据，东海证券研究所（数据截至2023年3月27日）。注：由于数据采集技术限制，灰豚显示的数据可能会与用户的真实信息存在误差，此处主要反映大致趋势。

客群：高线城市的高知家庭，与精品Mall店客群有所重叠

潜在客群存在偏好差异，稳定发展的关键在于把握对口的核心客群。以傲胜的差异化营销策略为例，该品牌致力于向20-35岁顾客推广入门款产品，向35-65岁顾客推广优质产品。通过艾瑞咨询的调研，可对智能按摩椅的基本盘客群有所定位，即高线城市的高知家庭。而通过代表样本的门店布局可知，按摩椅与高端按摩小电用户可能与以下3C数码品类有所重合：外资咖啡机、清洁电器、高端套系家电、无人机等。

表1：2021年中国智能按摩椅消费者调研画像

画像维度	具体情况
城市	一线及新一线城市占比63%
教育背景	大学本科及以上占比85%
职业背景	企业白领和政府/机关/事业单位工作人员占比69%
婚姻状况	已婚人群占比90%
家庭结构	两代人家庭结构占比53%

表2：代表购物中心入驻的家电数码品牌（括号内为大众点评消费均价，时间截至2023年3月27日）

代表购物中心	入驻的家电数码品牌
北京SKP	傲胜（23399元）、奥佳华（36290元）、美诺、博朗、德龙、戴森（4380元）、大疆（7128元）等
成都IFS	倍轻松（1430元）、美诺、博朗、科沃斯、Nespresso、极米（4304元）、大疆（8559元）等
西安赛格	傲胜、SKG、大疆、松下电器、摩飞、必胜、飞利浦、戴森（3335元）、极米（7197元）等
沈阳万象城	傲胜、荣泰ROTAI、倍轻松（1125元）、美诺、德龙、极米、戴森（3776元）、大疆（9553元）等
西安SKP	荣泰ROTAI、艾力斯特、德龙、博朗、飞利浦、九号、科沃斯、戴森（3577元）、大疆等
广州正佳广场	倍轻松（1874元）、博朗、海尔、卡萨帝、美的、格力、萤石、大金、老板、大疆（5204元）等
杭州万象城	傲胜、奥佳华、倍轻松（2613元）、科沃斯、美诺、西门子、极米（4956元）、大疆（10579元）等
上海港汇恒隆	傲胜、倍轻松（2476元）、美诺、博朗、戴森（3372元）、科沃斯（4414元）、极米（6540元）等
重庆万象城	傲胜、倍轻松、倍益康、荣泰ROTAI（19088元）、美诺、极米等
成都万象城	傲胜、倍轻松、荣泰ROTAI（16552元）、美诺、博朗、德龙、摩飞、石头、戴森（3876元）等
南宁万象城	傲胜、倍轻松（1137元）、荣泰ROTAI（15580元）、戴森、科沃斯、极米（6133元）、大疆等
武汉经开永旺	奥佳华、戴森、卡萨帝、坚果（4861元）等
南京新街口金鹰中心	奥佳华、荣泰ROTAI、添可、德龙、博朗、卡萨帝、飞利浦、极米（5733元）、戴森（3042元）等
杭州城西银泰	奥佳华、倍轻松（1705元）、科沃斯、博朗、米博、美善品、戴森（2989元）、大疆（5877元）等
上海五角场万达广场	傲胜、日本富士按摩椅、大疆等

资料来源：艾瑞咨询，大众点评，东海证券研究所

其他高端家电近年趋势向好，高端按摩器具发展可期

在产品性能提升、市场教育到位的前提下，不必过分担心高端家电的前景。据GfK线下调研，近年来，传统白电、黑电品类中，高端产品销售占比提升。从品牌看，以卡萨帝、COLMO为代表的高端套系品牌近年收入逐步增长。此外，高单价的激光电视近年来快速放量；当行业均价与产品体验相匹配时，是有望明显增强对消费者的吸引力的。

按摩椅行业长期发展可期。考虑到可选性相对较强，按摩椅的渗透进度是会显著慢于传统高端家电；但从其他品类的增长情况来看，相应的客群并不缺乏购买力。线上优惠机型的营销有助于按摩椅在短期内打开市场。但与激光电视不同的是，按摩椅不存在类似于LED电视的大众对标品，价格折扣力度不会过于激烈。长期来看，传统按摩椅龙头品牌与互联网新锐品牌走的是两类路线，即在多轮迭代后显著提升用户体验，让消费者愿意为其支付功能溢价。

图1：我国高端家电在线下大盘中的占比呈上升趋势

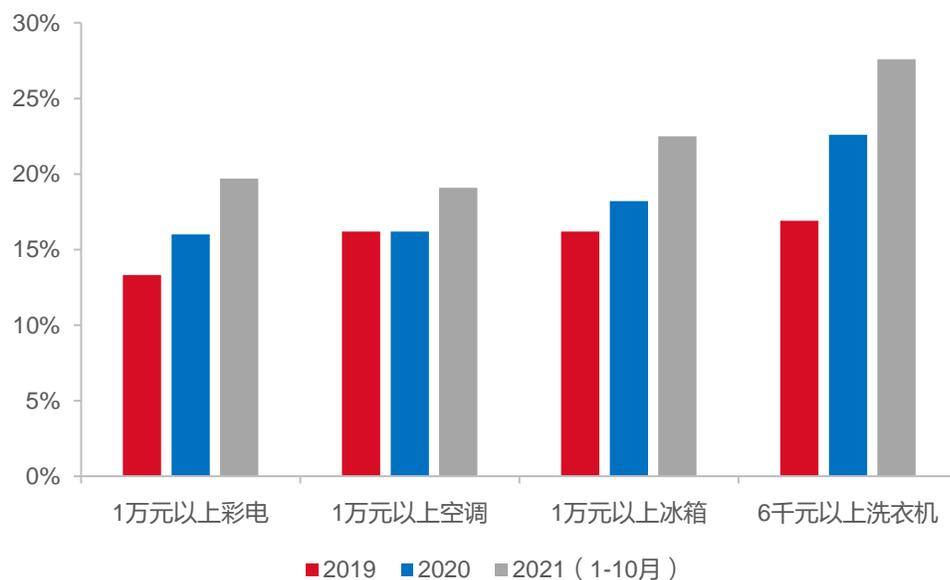
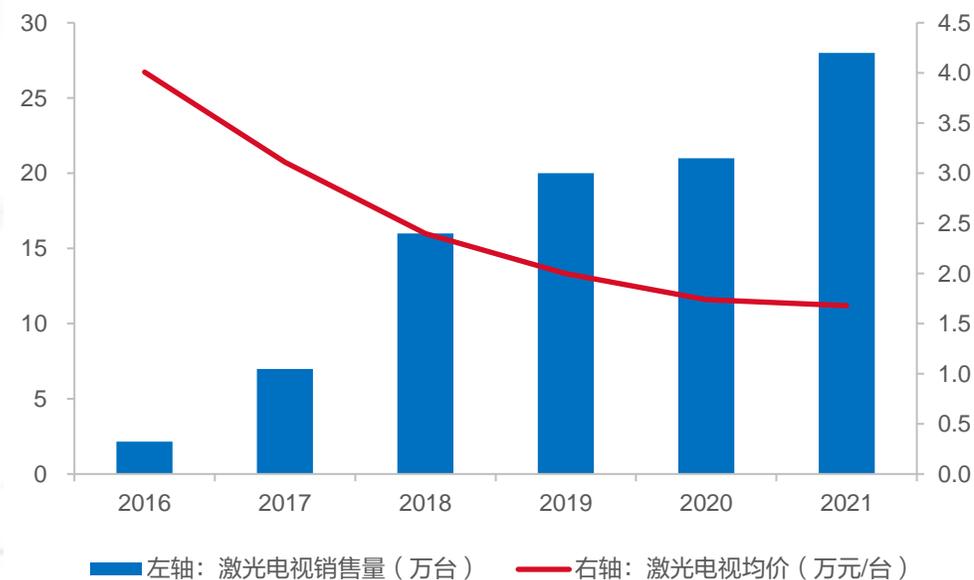


图2：我国激光电视销量及销售均价（万台，万元）



资料来源：GfK，华经产业研究院，东海证券研究所

壁垒：头部品牌深耕多年，具有渠道及产品优势

虽然互联网品牌陆续进入按摩器具市场，但传统龙头护城河突出，尤其是按摩椅品牌。

品牌及渠道方面，以傲胜为例，其多年积累深厚。傲胜的历史最早可追溯至1979年，历经40余年，其经营网络已覆盖全球多地，近年来在亚洲地区份额稳固。由于其良好声誉，不乏回头客及以旧换新订单（回头客指于12个月期间在自有门店购买超过一件产品的顾客）。

产品方面，相较于按摩小电，按摩椅构造更为复杂，更易打造壁垒。以傲胜为例，其推出了全球首张5感养身椅uDream、智能梳化椅及电竞按摩椅；截至2022年6月30日，拥有65项机械、按摩及数码技术注册专利。2021年，傲胜智能DIY按摩椅获得智能家居类CES创新奖。2023年，傲胜代表产品养身椅uDream Pro和电竞椅uThrone亮相CES展会，获得美国TWICE杂志颁发的Picks Awards。良好的产品体验对该品牌售价形成支持，截至2022年6月30日，傲胜按摩椅零售价格在2200新加坡元至10800新加坡元之间。

图1：傲胜按摩椅订单中有部分受益于回头客及以旧换新（%）

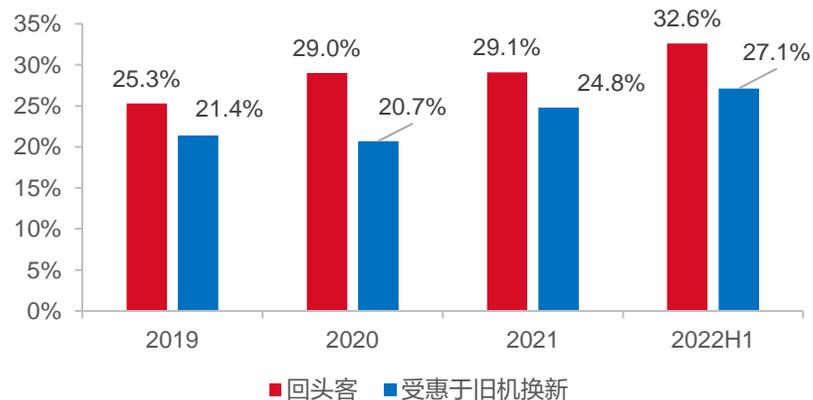


图2：uDream养身椅从多角度提升用户体验



傲胜品牌重要历史事件

- 1979年 创始人开展独资业务
- 1983年 开设新加坡首家门店
- 1986年 开设中国香港首家门店
- 1987年 开设中国台湾首家门店
- 1992年 开设马来西亚首家门店
- 1993年 正式推出傲胜OSIM品牌，于中国大陆推出傲胜OSIM产品
- 1995年 与日本生产商大东合伙成立大东傲胜
- 2001-2015年 扩展特许经营网络至泰国、菲律宾、韩国、印度、英国、新西兰、澳大利亚、印尼、柬埔寨、加拿大等
- 2016年 成为亚洲高端按摩椅市场排名第一的品牌，拓展特许经营网络至美国
- 2020-2021年 扩展特许经营网络至沙特、越南

资料来源：V3 Brands Asia Limited招股书，傲胜京东官方旗舰店，东海证券研究所

壁垒：头部品牌深耕多年，具有渠道及产品优势

亚洲地区高端按摩椅CR5达到85.6%。傲胜以27.8%的份额居于行业前列，第二、三位为中国上市公司品牌，第四、五位分别为日本、韩国品牌。

渠道方面，傲胜已设立454家门店，覆盖超90个城市，同时通过60个电商平台销售产品，并建立起相应的供应链管理系统和送货服务体系。品牌方面，傲胜曾获德勤颁发的“The Best Managed Companies”奖项，声誉良好。

产品设计方面，傲胜不仅有工程师团队专注于机械设计，同时与AI顾问、医疗顾问合作，致力于还原人手按摩体验。该品牌的信息技术团队与销售团队紧密协同，一般会提前制定研发计划，如未来五年内的产品路线图等。国内上市公司中，荣泰健康研发费用率在行业中处于较高水平。由表1可知，荣泰健康产品已历经5轮迭代。截至2021年末，公司国内外累计专利（发明专利、实用新型专利、外观设计专利）数量500余件，软件著作权41件。即使在疫情冲击下，公司2022年前三季度仍投入占营业收入约4.5%的资金用于研发。

图1：2021年高端按摩椅亚洲地区竞争格局（%）

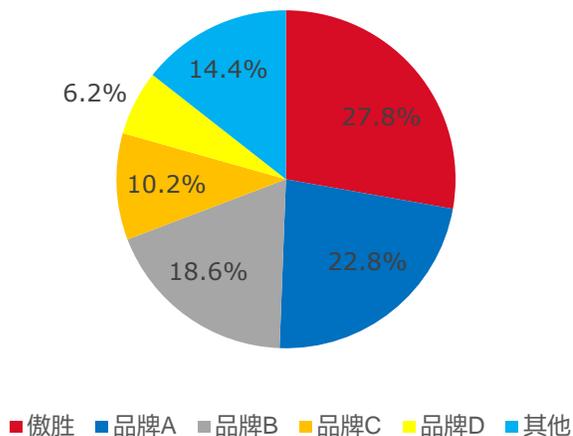


表1：荣泰健康产品迭代历程

第一代 (2003年)	第二代 (2007年)	第三代 (2009年)	第四代 (2012年)	第五代 (2019年)
无导轨	直导轨	S型导轨	SL型导轨	柔性导轨
固定机芯	2D机芯	1代3D机芯	2代3D机芯	3代3D筋膜机芯
小腿气囊 靠背固定机芯	局部气囊 零重力模式 四种手法行走机芯	全身气囊 肩位检测 背部曲线行走导轨	小腿揉搓技术 智能语音技术 防夹伤技术	双机芯技术 AI智能语音 双向拉筋技术

资料来源：灼识咨询，V3 Brands Asia Limited招股书，荣泰健康官网，东海证券研究所

可能的催化因素：跨界合作可能在短期内提升品类知名度

设想1：荣泰健康与小米的合作或将进一步提升品类知名度。2022年上半年，荣泰健康旗下摩摩哒品牌于小米有品平台完成两次新品众筹，其中M600按摩椅为该平台上半年众筹冠军，销量超3000台。2022年9月份，小米集团下属子公司瀚星创业投资有限公司增资入股了荣泰健康参股的上海有摩有样健康科技有限公司。近期荣泰健康公开披露，公司正在和小米共同合作研发按摩椅，产品预计今年上市，品牌是小米品牌，荣泰健康将负责代工。

回顾其他小米生态链品牌的发展史，九号公司、石头科技在早期阶段借助小米实现了快速放量，运营成熟后则发力自主品牌推广。据小米集团2022年业绩公告，截至2022年12月31日，小米在中国大陆的线下零售店数量保持在1万家以上。若在未来，按摩椅产品能够在部分门店实现上样，将有利于显著提升其曝光度。

图1：九号公司小米渠道收入及占比（亿元，%）

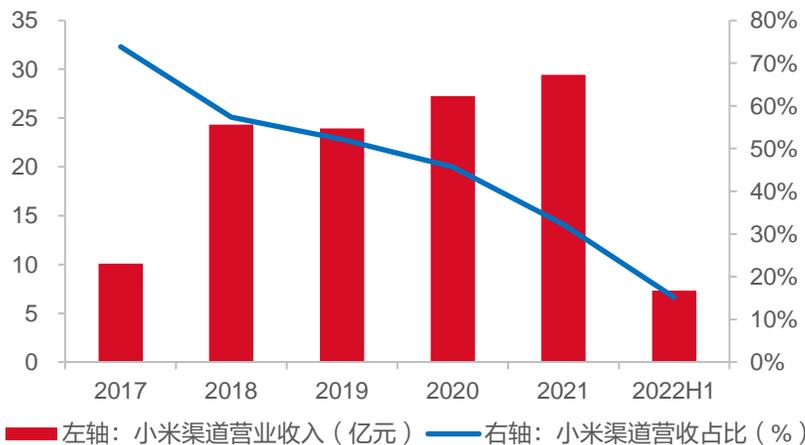


图2：石头科技收入结构拆分（%）

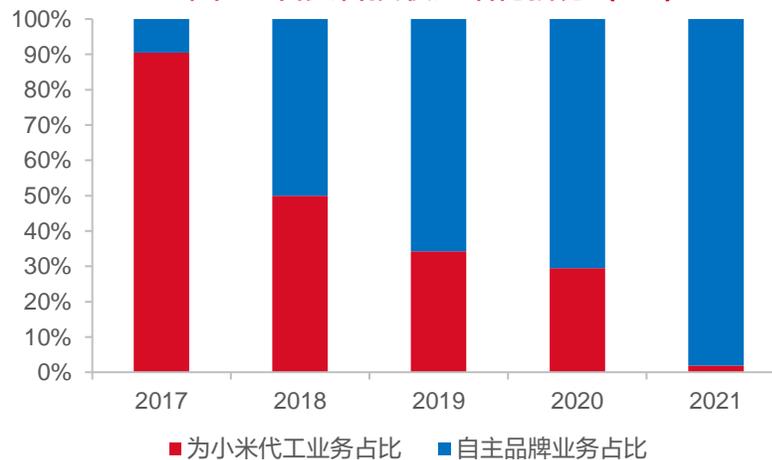
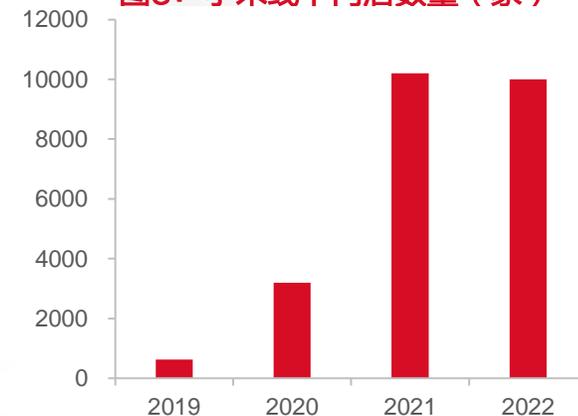


图3：小米线下门店数量（家）



资料来源：九号公司公告，石头科技公告，小米集团公告，东海证券研究所。注：具体合作进度以公司公告为准，有可能存在合作进度不及预期的风险。

可能的催化因素：跨界品牌可能在短期内提升品类知名度

设想2：海尔经营按摩椅产品，未来场景化营销或将带动销售

海尔按摩椅虽然当前规模尚小（相比于优势传统品类而言），但该品牌的参与，意味着对按摩电器前景的关注。海尔旗舰按摩椅机型已接入海尔智家APP，用户可通过APP便捷地管理按摩数据。高端化、场景化现已成为海尔智家重要的发展方向之一，或许未来按摩椅有望成为三翼鸟场景方案中的重要配套品类。按摩椅品类目前主要由海尔家庭医疗经营，其联合国家高端智能化家用电器创新中心、辽宁中医药大学等专业机构，致力于推动中医推拿手法与智能化按摩技术的共研共创。海尔家庭医疗曾作为主要起草者之一，参与修订《家用和类似用途保健按摩椅》国家标准，参与制定《产品质量分级及“领跑者”评价要求按摩椅》团体标准。

图1：三翼鸟场景下的海尔按摩椅H7（摄于2021年AWE） 图2：海尔健康电器京东旗舰店主推机型



从海尔健康电器京东旗舰店看，在售按摩椅SKU有限，但各有特色。入门款H3-102到手仅3999元，累计销售量超5万台。在售按摩椅机型均支持海尔智家APP或海尔音箱语音控制。此外，旗舰店还出售按摩小件，如暖宫带、暖脚宝、按摩枕、按摩披肩、眼部按摩仪、筋膜枪（以上产品到手价为159-319元）、足疗机（到手价为549-799元）。

资料来源：海尔家庭医疗公众号，海尔健康电器京东旗舰店，东海证券研究所。注1：图2中产品按照价格排序依次为H3-102、大白鲸按摩椅、HQY-A611ZU1、H7-101ZU1，旗舰店数据截至2023年3月27日。

注2：海尔家庭医疗公众号认证主体为上海海尔医疗科技有限公司。据海尔智家2022年半年报，公司间接持有上海海尔医疗科技有限公司80.93%的股权和表决权。

注3：参与修订《家用和类似用途保健按摩椅》国家标准的其他单位有奥佳华智能健康科技集团股份有限公司、上海荣泰健康科技股份有限公司、山东康泰实业有限公司、松研科技（杭州）有限公司、中国家用电器研究院、浙江豪中豪健康产品有限公司、大东傲胜保健器（苏州）有限公司、安徽久工健业有限责任公司、中家院（北京）检测认证有限公司（排名不分先后）。

按摩小件：购买门槛低，有望实现较快增速

据灼识咨询，2016-2021年亚洲按摩小件产品市场由4亿美元增长至17亿美元，CAGR为33.2%，预计2022-2026年CAGR为17.8%。虽然2021年按摩小件在整体亚洲按摩器具市场中的占比仅为29%，但其增速显著快于按摩椅。从弗若斯特沙利文的调研中，可以看到，京东平台按摩小件的购买者主要集中于35岁及以下人群，受众相对年轻化。

2019-2021年间，筋膜枪等品类呈现高增长，未来发展依托于产品创新。从细分品类看，据魔镜数据，2021年颈部按摩仪、筋膜枪、眼部按摩仪分别占整体天猫淘宝按摩小件市场的29%、24%、15%，且在一段时间内呈良好增势。2022年，受疫情等因素影响，颈部按摩仪、筋膜枪线上销额分别同比下降14.7%和23.1%（魔镜市场情报监测口径）。但据飞瓜数据，2022年抖音“双11”活动中，身体按摩仪位列GMV增幅TOP15，销额、销量分别增长146%和152%。为应对变化的用户偏好，按摩小件企业致力于探索传统品类的新形态、同时拓展新品类。以倍轻松为例，2022年推出包括人鱼泪智能润眼仪、7号经络枪、姜小竹A2智能艾灸盒等多款新品；截至2022年6月30日，公司新产品销售收入占比为30.9%。

图1：亚洲按摩椅及按摩小件市场规模（十亿美元）

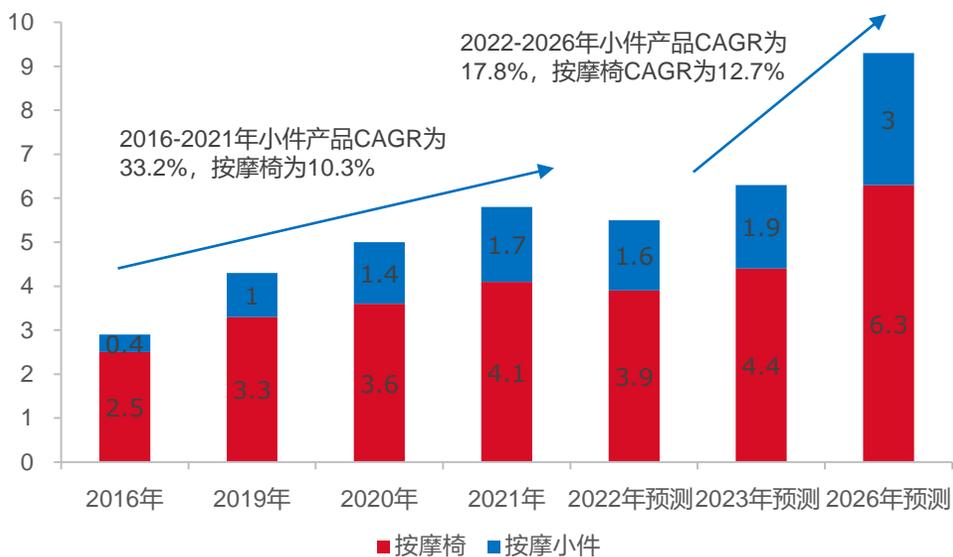


图2：2022年京东便携式按摩器消费人群占比（%）

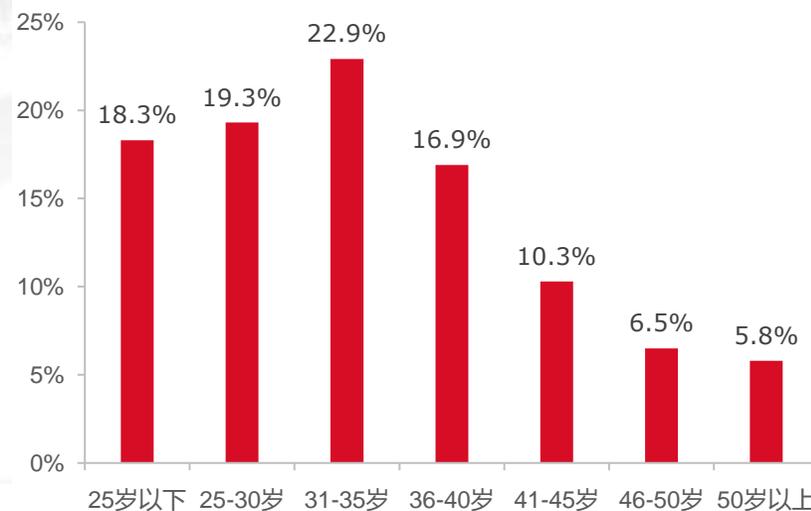
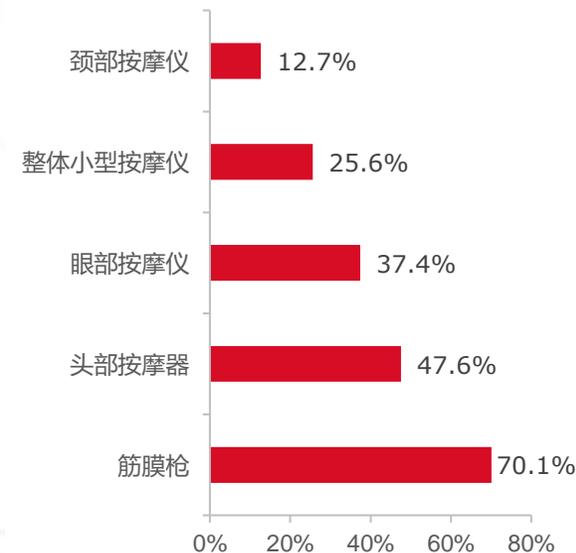


图3：19-21年各品类天猫淘宝销额CAGR（%）



资料来源：灼识咨询，弗若斯特沙利文，魔镜市场情报，东海证券研究所

按摩小件：市场格局较为分散

从国内竞争格局看，按摩小件的市场集中度显著低于按摩椅。倍轻松、SKG分别以眼部、颈部按摩仪起家，占据相对头部的份额。此外，国内传统按摩椅龙头荣泰健康、奥佳华亦有经营小件产品，但占比有限，不过基于较低的基数，增速可观；两者皆有与著名IP合作，如荣泰健康的漫威系列、迪士尼大白系列，奥佳华的Line Friends系列。

其他小家电品牌也看到了按摩小电市场的潜力，跨界推出相关产品，如小熊电器。2022年四季度，据魔镜监测数据，在前期的基数下，小熊个人护理/保健/按摩器材品类仍然维持高增长。该品牌覆盖了部分常见的按摩器具品类，其中吊坠式颈部按摩仪样式较为独特。

展望：按摩小电潜力高、易制造，按摩椅企业、其他家电跨界企业未来仍有望跟进。但市场存在较多廉价产品，仍需培育差异化的产品和品牌定位。高端按摩小电品牌已积淀多年口碑，重视营销投入，仍有望在一段时间内维持头部地位。

图3：小熊天猫旗舰店按摩保健产品



图1：2021年中国便携式按摩器主要品牌市场份额（%）

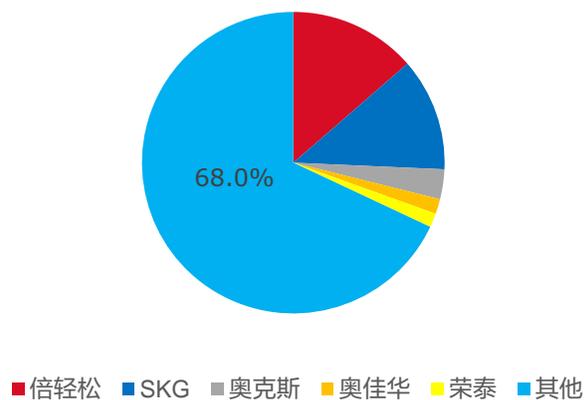


图2：天猫淘宝平台小熊个人护理/保健/按摩器材销额同比（%）

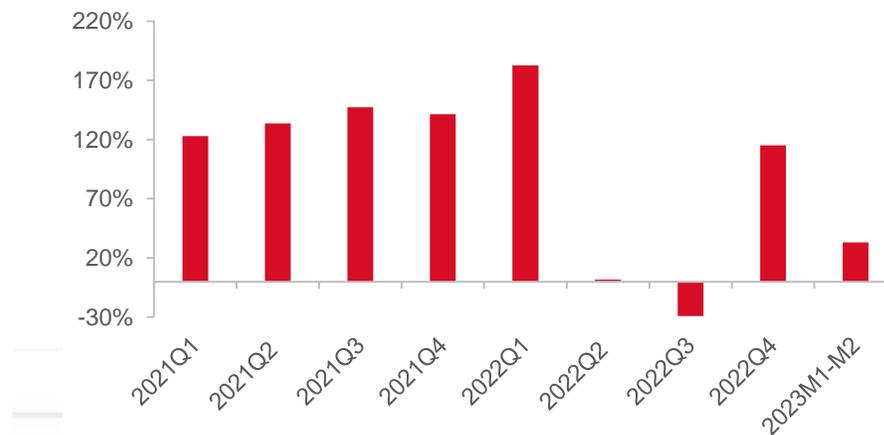
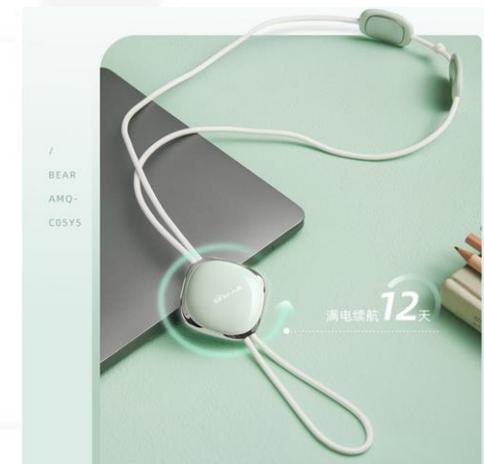


图4：小熊颈部按摩吊坠C05Y5



资料来源：弗若斯特沙利文，魔镜市场情报，通联数据，小熊电器天猫官方旗舰店，东海证券研究所。注：由于采集技术限制，魔镜数据可能存在误差，如忽略满减因素等。



CONTENTS

目录

- 01 内销情况
- 02 外销情况
- 03 长期展望
- 04 按摩器具行业重点品牌

傲胜 (V3 Brands Asia Limited)

产品：覆盖广泛，定期更新。公司产品以养身椅及按摩椅为主，2022年上半年收入占比为73.1%。精致皇牌按摩产品（即足部、肩颈、背部按摩器等小件）、其他健康生活体验产品（分为电竞、美容、健身、旅游四大类）占比分别为19.2%和7.7%。公司注重产品升级，通常每隔一至两年推出养身椅等主打产品的新版本，其养身椅及按摩椅产品平均生命周期（从推出到停产）为三至五年，其他产品平均生命周期约为两年。

门店：注重选址及优化管理。公司所有门店（包括特许经营店）位置均需要获得高级管理层指定人员批准，通常选取优质租户集中的一线购物商场、迎合大众富裕消费者的二线购物商场以及其他战略位置。2022年上半年，公司关闭、新开自有门店皆为16家，亚洲自有门店数较2021年末不变，为331家。

财务：2019-2021年稳步向上，2022年上半年承压。公司收入由2019年的3.27亿新加坡元增长至2021年的4.62亿新加坡元，但2022年上半年营收同比下滑10.9%，主要由于部分区域物流受限、来店客流下降、新品计划延迟等原因导致。近年来，公司毛利率虽然有所下滑，但始终维持在69%以上，明显高于传统家电品类。净利率方面，2019-2021年间，公司净利率由8.4%升至20.5%，但2022年上半年盈利能力明显承压，主要系一般及行政开支上升、营收及毛利下跌导致。一般及行政开支中，“视作出售子公司亏损”金额较大，专业及咨询费亦有升高。公司为实现OSIM业务的上市，进行了重组，并将除外业务从将予上市的集团成员公司中剔除，2022年上半年完成了视作出售蔚叁投资（上海）有限公司的操作。

图1：傲胜经营产品



图2：公司营业收入及同比（亿新加坡元，%）

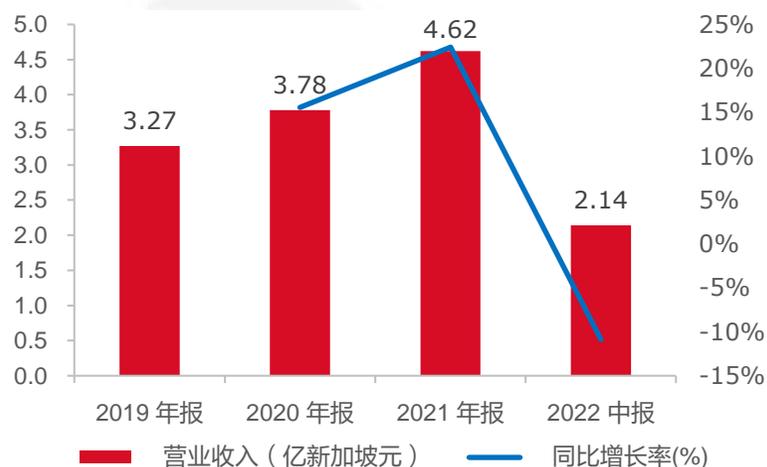
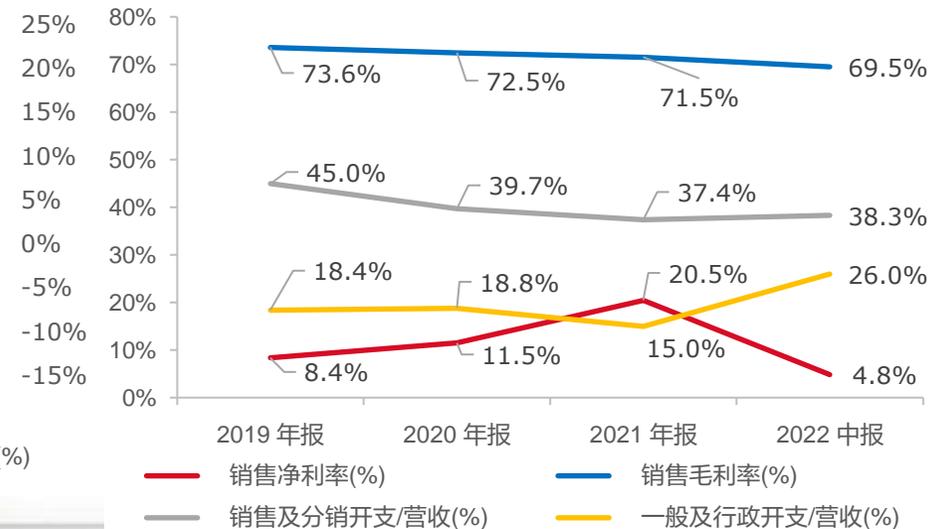


图3：公司重要财务比率（%）



资料来源：V3 Brands Asia Limited招股书，同花顺，东海证券研究所。注：中报数据未经审计。

营收：公司2021年收入达26.13亿元，2022年明显受到疫情影响。2017-2021年公司营业收入CAGR约为8%。据2021年报，公司按摩椅、按摩小电在营业收入中的比重分别为91.1%和5.1%。2021年公司优化主营业务和资产结构，出售控股子公司上海稍息网络科技有限公司67%的股权，体验式按摩服务在营业收入中的比重由16.0%下降至2.3%。2022年前三季度公司实现营业收入15.62亿元，同比下降16.2%，主要系国内线下客流减少、出口物流阶段性停摆、韩国客户错过最佳上新时间等因素导致。随着门店经营、海外交流回归正轨，公司国内外经营皆有望改善。

盈利：2017-2021年公司归母净利润稳定在2亿元左右，疫后原材料价格回落，成本压力有望缓解。过往公司毛利率有所下行，主要影响因素有：共享按摩椅表现不及预期（2019年将大部分自营共享按摩椅转让，2021年将稍息科技剥离）；毛利较低的外销业务占比提升；出口韩国的产品升级迭代，但调价进度不及成本上涨；2020年公司会计政策变更，将运费、安装费由之前的销售费用计入营业成本等。公司在应对疫情的同时，仍然重视营销投入，2022年前三季度累计来看，净利率承压。但2022年单三季度，公司毛利率同比提升，原材料价格回落的效应已有显现。

存货周转情况：公司2022年前三季度存货周转率虽然低于疫情前，但略高于2020年同期，且在同业中相对较高。

图3：荣泰健康及可比公司存货周转率（次）

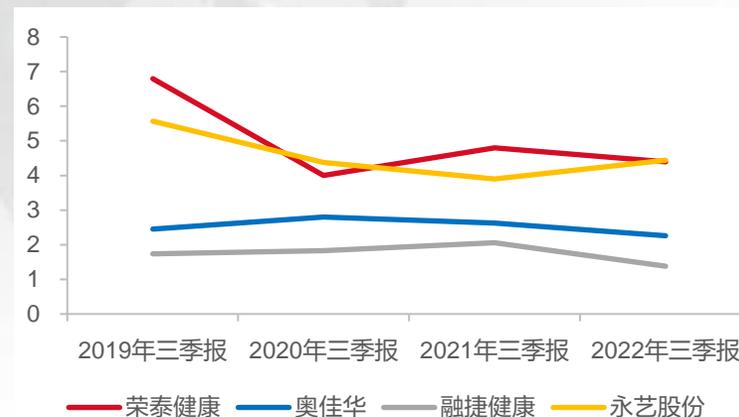


图4：公司重要盈利指标（亿元，%）



图1：公司分区域毛利率及内销占比（%）

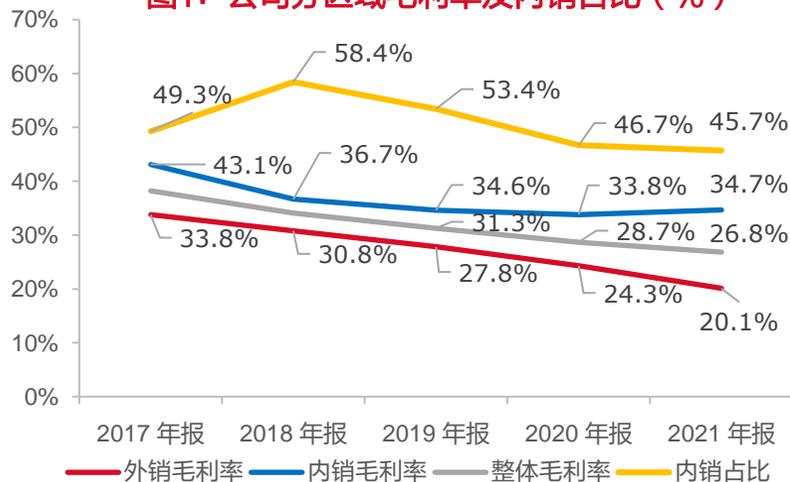
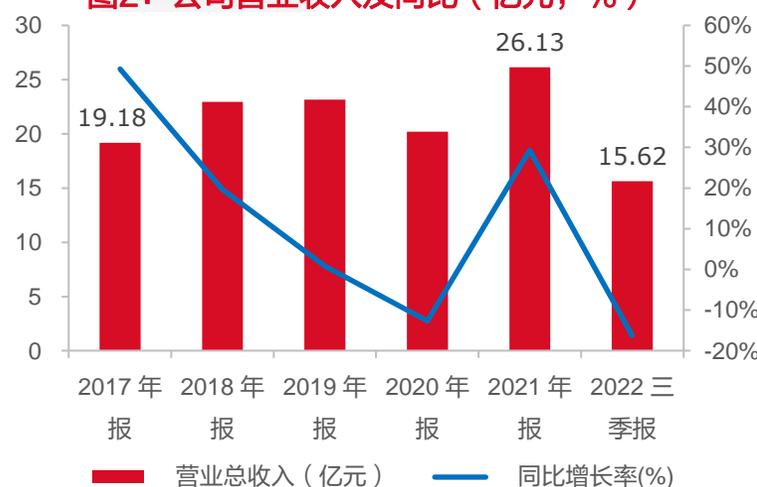


图2：公司营业收入及同比（亿元，%）



资料来源：公司财报，同花顺，东海证券研究所。注：三季度报数据未经审计。

营收：2017-2021年稳步向上，2022年收入波动较大。2017-2021年间，公司营业收入由42.94亿元增长至79.27亿元。据2022年中报，公司前三大业务为按摩居室电器、按摩小电器、健康及保健产品，在营业收入中的比重分别为42.9%、28.8%、15.6%，毛利率分别为58.6%、21.4%、8.5%。公司以外销为主，2022年前三季度承压，内销线下业务亦受损，累计实现营业收入46.96亿元，同比下降19.4%；单三季度实现营收15.43亿元，同比下降18.0%。

盈利：外需及汇率等因素对利润有显著影响。公司2022年前三季度，实现归母净利润0.68亿元，同比下滑显著；单三季度，实现归母净利润0.55亿元，同比增长21.9%，受益于汇率贬值和原材料成本下降等因素，毛利率及净利率皆同比提升，财务费用率同比转负。

图3：公司单季度销售净利率（%）

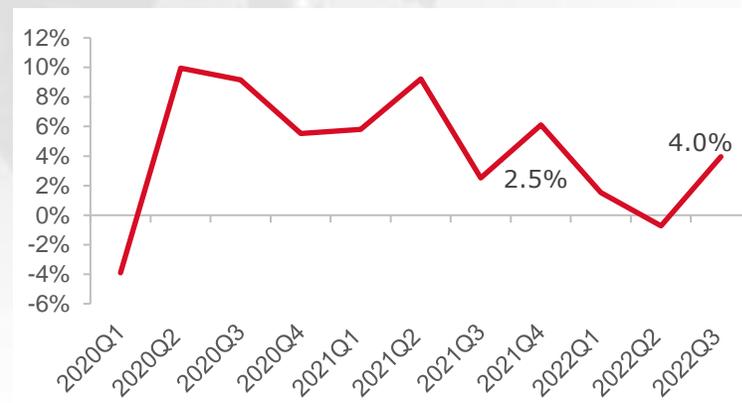


图1：公司分区域毛利率及内销占比（%）

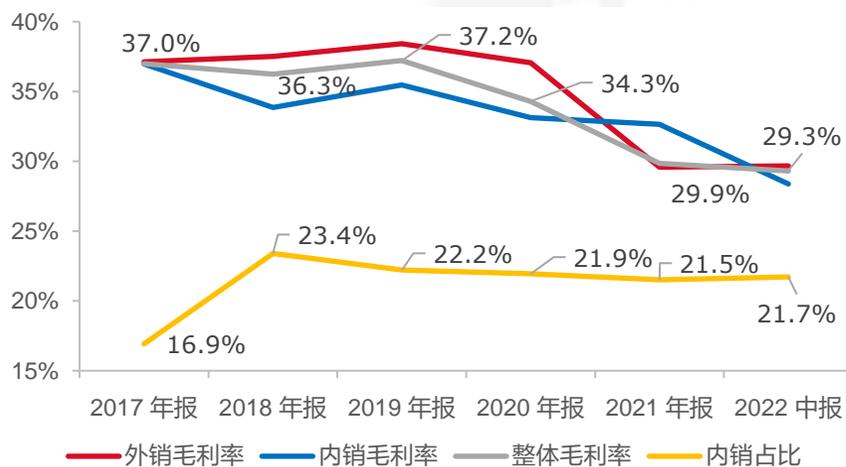


图2：公司营业收入及同比（亿元，%）

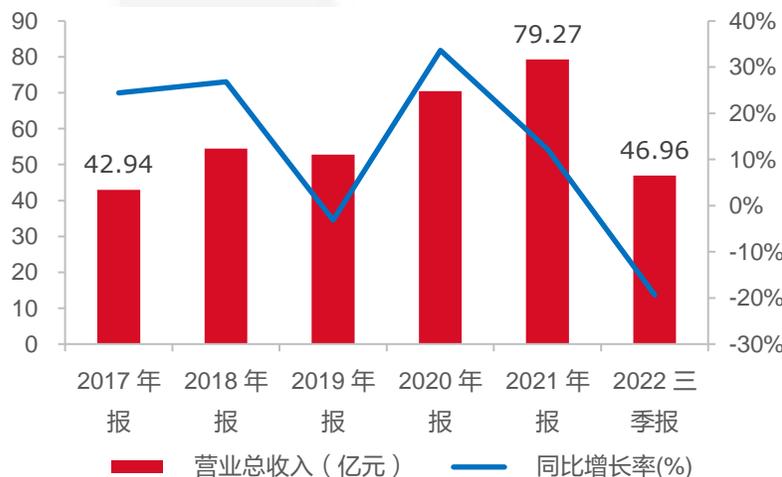
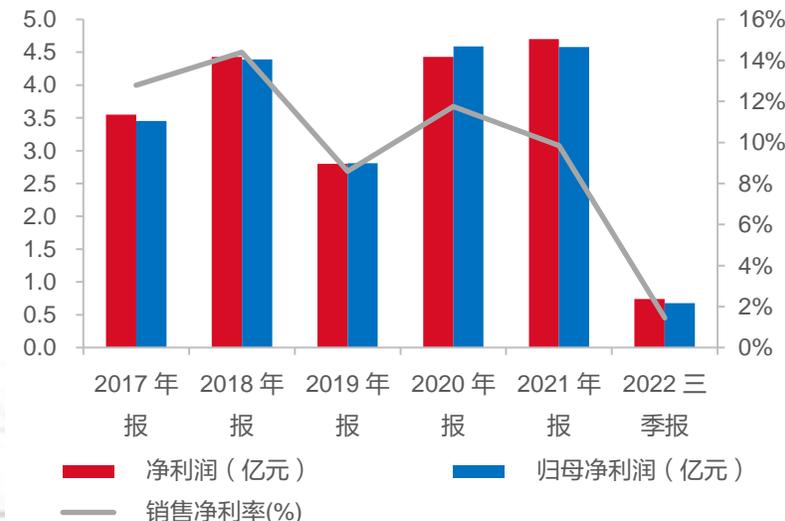


图4：公司重要盈利指标（亿元，%）



资料来源：公司财报，同花顺，东海证券研究所。注：中报、三季报数据未经审计。

渠道策略：积极应对疫后变化，线下线上协同发展。线下渠道，公司将适时调整交通枢纽门店、加大购物中心门店的布局、利用抖音及大众点评等进行推广、陆续铺设按摩服务为店铺赋能；同时，持续拓展加盟渠道。线上方面，公司致力于在保证传统电商渠道利润的基础上，加大直播电商投入，提升自播比例。

产品研发：深耕二十余年，重视创新。倍轻松坚持“量产一代、开发一代、储备一代、研究一代”的研发机制，成立创新研究中心及产品开发中心，与科研院校及上下游企业开展技术合作，且已获得国家知识产权示范企业认证。截至2022年6月30日，公司及子公司累计获得境内外授权专利703项（其中发明专利164项），各类知识产权总数达到1602项。倍轻松颈部、眼部、头部、头皮按摩仪以及艾灸盒五大类产品长期在天猫、京东平台保持领先地位。

财务：2017-2021年间营收及归母净利润逐年增长，2022年经营状况承压。据业绩快报初步核算，公司2022年度实现营业收入9.01亿元，较上年同期下降24.28%；归属于母公司所有者的净利润由正转负，为-1.16亿元。公司线下直营门店超过160家，交通枢纽、购物中心客流量的减少对收入造成明显影响，且线下高毛利率产品销量减少导致公司整体毛利率下降，同时销售费用、研发费用明显增加，因而2022年呈现亏损。

图1：公司分区域毛利率及内销占比（%）

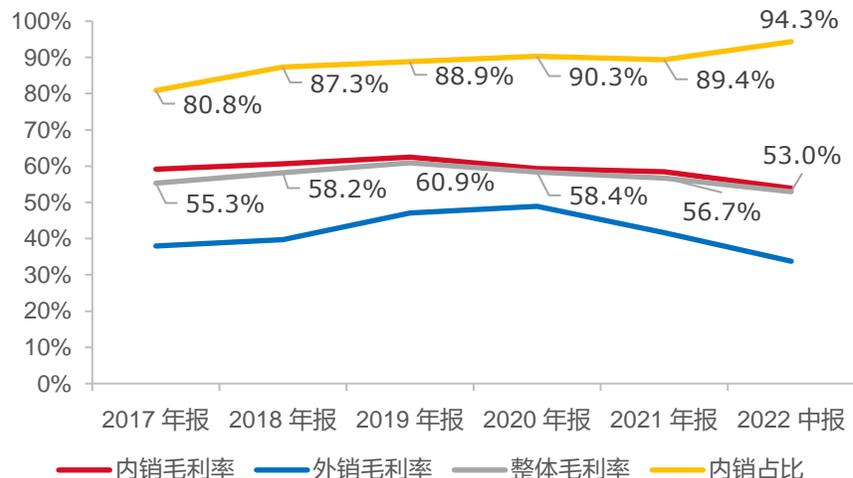


图2：公司营业收入及同比（亿元，%）

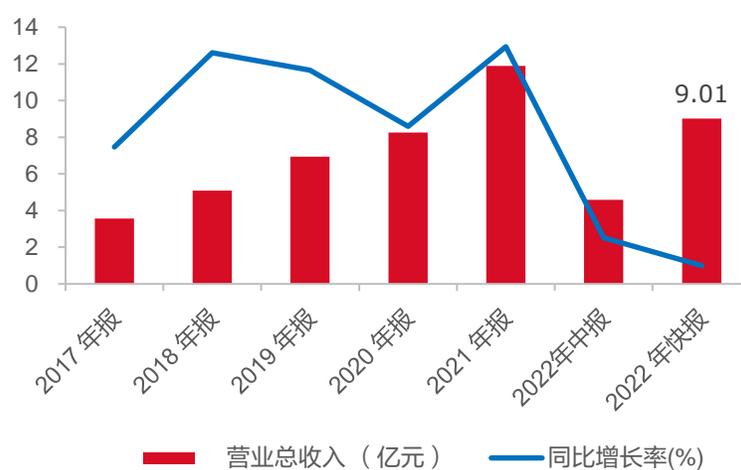
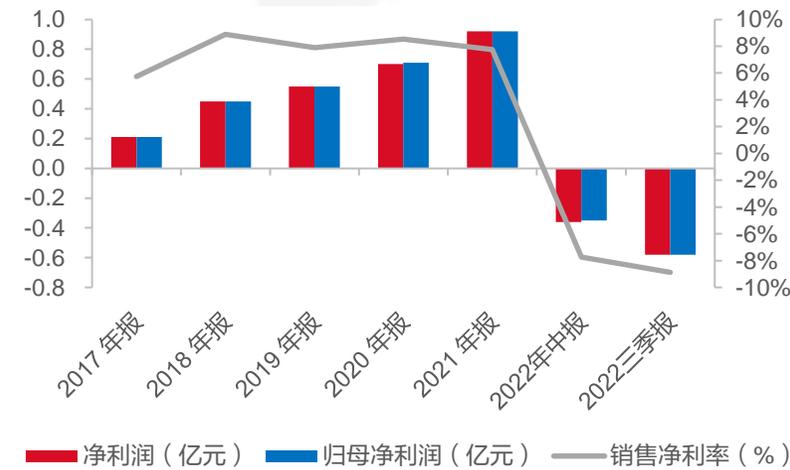


图3：公司重要盈利指标（亿元，%）



资料来源：公司财报，同花顺，东海证券研究所。注：中报、三季报数据未经审计，2022年度数据来自业绩快报，为初步核算数据。

- 门店经营不及预期风险：高线城市租金及人力成本较高，按摩椅、高端按摩小电单价较高，若销售不及预期，则门店经营面临较大压力。
- 价格竞争加剧风险：为谋求线上销量，部分品牌可能推出低价款引流，从而带动行业价格竞争，可能对品牌盈利能力造成影响。
- 海外需求波动风险：奥佳华、荣泰健康、倍轻松均有一定体量的外销业务。海外宏观经济波动会影响当地居民消费收入，从而对按摩器具需求造成影响。
- 产品迭代不及预期风险：若按摩器具技术发展不及预期，则影响消费者体验，无法实现预期般的销售放量。
- 汇率波动风险：奥佳华、荣泰健康、倍轻松均有一定体量的外销业务，汇率波动将对其业绩造成影响。
- 原材料价格波动风险：塑料粒子、芯片等原材料价格若出现大幅度波动，将对企业盈利造成影响。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来6个月内沪深300指数上升幅度达到或超过20%
	看平	未来6个月内沪深300指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来6个月内沪深300指数下跌幅度达到或超过20%
行业指数评级	超配	未来6个月内行业指数相对强于沪深300指数达到或超过10%
	标配	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-10%—10%之间
	低配	未来6个月内行业指数相对弱于沪深300指数达到或超过10%
公司股票评级	买入	未来6个月内股价相对强于沪深300指数达到或超过15%
	增持	未来6个月内股价相对强于沪深300指数在5%—15%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数在-5%—5%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数5%—15%之间
	卖出	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数达到或超过15%

二、分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话：（8621）20333619

传真：（8621）50585608

邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话：（8610）59707105

传真：（8610）59707100

邮编：100089

务实、创新、规范、协同

PRAGMATIC、INNOVATIVE、DISCIPLINED、COLLABORATIVE



东海证券微信订阅号



东海研究微信订阅号

东海证券股份有限公司研究所

王敏君

wmj@longone.com.cn