

倍轻松(688793)

报告日期: 2023年04月23日

业绩短期承压, 期待后续反弹

——倍轻松 2022 年报及 2023 年一季报点评报告

报告导读

倍轻松发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 业绩符合我们的预期, 维持“买入”评级。1) 公司 2022 全年实现收入 8.96 亿元, 同比-24.69%; 实现归母净利润-1.24 亿元, 同比-235.46%。单季度看, 公司 Q4 实现收入 2.47 亿元, 同比-34.39%; 实现归母净利润-0.67 亿元, 同比-358.48%。2) 公司 2023Q1 实现收入 2.28 亿元, 同比-7.93%; 实现归母净利润-182 万元, 同比减亏 807 万元。

投资要点

□ 门店支出偏刚性, 疫情影响致全年业绩承压

1) 由于新冠疫情下宏观经济环境的变化、消费信心的下降, 交通枢纽、购物中心客流量的减少, 公司线下门店经营受阻导致单店坪效大幅降低, 线下收入大幅减少。2022 年公司线下直销和经销渠道分别实现收入 1.97 亿元、6577 万元, 分别同比-33.63%、-53.77%。受到俄乌冲突影响, 公司俄罗斯客户收入减少, 2022 年公司 ODM 业务收入同比-48.47%。2) 2022 年公司销售、管理、研发费用率分别为 53.84%、4.93%、6.40%, 分别同比大幅提升 13.09、1.50、2.43 pct。费用率大幅提升由于 1) 疫情期间公司收入下降; 2) 公司线下直营门店支出偏刚性, 2023 年公司销售费用为 4.82 亿元, 相比 2021 年持平。

□ 23Q1 收入降幅收窄, 线下回暖实现减亏

1) 疫情防控优化后, 23Q1 线下消费开始复苏, 商超、交通枢纽人流量回暖。公司 23Q1 收入同比-7.93%, 降幅环比 22Q4 大幅收窄 26.46 pct。同时, 公司在线下直营门店主要布局中高端价位、毛利率较高的产品, 线下消费复苏带来毛利率修复。公司 23Q1 实现毛利率 59.05%, 同比提升 5.13 pct。2) 23Q1 公司销售、管理、研发费用率分别为 50.45%、3.35%、0.97%, 分别同比+4.77、-1.30、+0.64 pct。销售费用率提升同 2022 年支出刚性的原因, 管理费用率下降系公司降本控费见效。

□ 我们看好 23 年公司疫后收入和业绩弹性

1) 公司不断进行产品升级, 在头、眼、颈、头皮的四个产品基础上做优化迭代。公司在 2022 年推出润眼仪产品, 艾灸产品姜小竹持续放量, 期待后续新品推出引领成长。2) 疫情导致公司线下开店进度停滞, 坪效大幅降低导致单店盈利水平下行, 随着疫情防控优化、线下交通枢纽和商超人流量有望恢复, 我们预计公司收入和业绩弹性有望在 23 年得到释放。

□ 盈利预测及估值

考虑到消费回暖、线下人流复苏对公司收入和业绩的弹性, 我们预计公司 23-25 年收入为 12/16/19 亿元, 对应增速为 39%/25%/22%; 归母净利润为 0.81/1.19/1.44 亿元。我们预计 23-25 年 EPS 分别为 1.31/1.92/2.33 元, 对应当前股价 PE 值分别为 35x/24x/19x。

□ 风险提示

线下消费复苏不及预期; 行业竞争加剧; 宏观经济波动

投资评级: 买入(维持)

分析师: 闵繁皓
 执业证书号: S1230522040001
 minfanhao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥45.30
总市值(百万元)	2,792.29
总股本(百万股)	61.64

股票走势图



相关报告

- 《受疫情影响基本面承压, 看好 23 年修复弹性》2023.03.02
- 《疫情致短期业绩承压, 看好疫后业绩修复——倍轻松 2022H1 业绩点评报告》2022.08.25
- 《倍轻松业绩点评报告: 渠道和新品拓展顺利, 疫情致短期业绩承压》2022.04.25

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	896	1245	1552	1898
(+/-) (%)	-24.69%	38.98%	24.68%	22.25%
归母净利润	(124)	81	119	144
(+/-) (%)	/	/	47.30%	21.33%
每股收益(元)	(2.02)	1.31	1.92	2.33
P/E	-22.44	34.68	23.55	19.41

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)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	625	814	948	1147
现金	288	216	242	331
交易性金融资产	50	200	220	240
应收账款	62	84	100	119
其它应收款	44	37	62	75
预付账款	38	47	61	73
存货	140	211	254	299
其他	2	20	10	11
非流动资产	174	124	146	134
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	3	2	2
固定资产	18	17	17	16
无形资产	3	2	1	0
在建工程	0	0	0	0
其他	153	102	126	117
资产总计	799	938	1094	1281
流动负债	277	333	360	404
短期借款	91	69	64	63
应付款项	99	177	189	229
预收账款	0	1	0	1
其他	87	85	105	111
非流动负债	50	32	43	42
长期借款	0	0	0	0
其他	50	32	43	42
负债合计	327	365	403	446
少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属母公司股东权益	473	573	692	835
负债和股东权益	799	938	1094	1281

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	896	1245	1552	1898
营业成本	450	564	701	856
营业税金及附加	4	6	7	9
营业费用	482	498	601	734
管理费用	44	41	51	63
研发费用	57	50	62	76
财务费用	0	5	5	2
资产减值损失	16	4	5	6
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(3)	(3)	(3)	(3)
其他经营收益	14	16	17	16
营业利润	(147)	91	134	165
营业外收支	0	1	1	1
利润总额	(147)	92	135	165
所得税	(23)	11	16	22
净利润	(125)	81	119	144
少数股东损益	(0)	0	0	0
归属母公司净利润	(124)	81	119	144
EBITDA	(130)	106	149	178
EPS (最新摊薄)	(2.02)	1.31	1.92	2.33

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-24.69%	38.98%	24.68%	22.25%
营业利润	-227.07%	161.84%	47.57%	22.82%
归属母公司净利润	-	-	47.30%	21.33%
获利能力				
毛利率	49.82%	54.71%	54.87%	54.92%
净利率	-13.90%	6.47%	7.64%	7.59%
ROE	-22.08%	15.41%	18.76%	18.85%
ROIC	-19.14%	11.78%	14.40%	14.88%
偿债能力				
资产负债率	40.92%	38.94%	36.80%	34.81%
净负债比率	40.76%	27.87%	26.70%	22.96%
流动比率	2.25	2.45	2.64	2.84
速动比率	1.75	1.81	1.93	2.10
营运能力				
总资产周转率	1.02	1.43	1.53	1.60
应收账款周转率	12.74	16.92	16.15	16.00
应付账款周转率	3.85	4.26	3.92	4.23
每股指标(元)				
每股收益	-2.02	1.31	1.92	2.33
每股经营现金	-0.04	1.78	0.94	2.09
每股净资产	7.67	9.30	11.22	13.55
估值比率				
P/E	-22.44	34.68	23.55	19.41
P/B	5.91	4.87	4.04	3.34
EV/EBITDA	-22.05	23.55	16.58	13.24

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(2)	109	58	129
净利润	(125)	81	119	144
折旧摊销	17	12	12	11
财务费用	0	5	5	2
投资损失	3	3	3	3
营运资金变动	(6)	38	(28)	1
其它	108	(29)	(52)	(32)
投资活动现金流	68	(165)	(33)	(32)
资本支出	(0)	(0)	(1)	(1)
长期投资	4	(3)	0	1
其他	64	(162)	(32)	(32)
筹资活动现金流	(45)	(17)	1	(7)
短期借款	81	(21)	(5)	(1)
长期借款	0	0	0	0
其他	(126)	5	6	(6)
现金净增加额	20	(72)	26	90

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>