

评级： 增持

陈梦
首席分析师
SAC 执证编号: S0110521070002
chenmeng@sczq.com.cn
电话: 010-81152649

潘美伊
研究助理
panmeiyi@sczq.com.cn
电话: 010-81152646

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	48.04
一年内最高/最低价 (元)	73.98/33.67
市盈率 (当前)	-25.45
市净率 (当前)	6.42
总股本 (亿股)	0.62
总市值 (亿元)	29.78

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 倍轻松 (688793) 2022 年中报点评: 上半年业绩承压, 期待疫后复苏拐点向上
- 倍轻松 (688793) 2021 年报及 2022 年中报点评: 2021 全年稳健增长, 2022Q1 疫情导致业绩承压
- 倍轻松 (688793) 2021 年三季报点评: Q3 收入符合预期, 盈利水平略有承压

核心观点

- 事件:** 公司发布 2022 年年度报告及 2023 年一季报, 2022 年全年实现营业收入 8.96 亿元, 同比-24.69%; 实现归母净利润-1.24 亿元, 同比-235.46%。2023Q1 实现营业收入 2.28 亿元, 同比-7.93%; 实现归母净利润-182.35 万元, 同比减亏。

点评:

- 2022 全年经营承压, 2023Q1 收入降幅收窄。**单季来看, 2022Q4/2023Q1 公司收入为 2.47/2.28 亿元, 同比分别-34.39%/-7.93%, 归母净利润为-6690.28/-182.35 万元, 同比分别-358.48%/+81.56%, 2023 年以来宏观环境向好带动下, 公司收入降幅环比有明显收窄, 亏损幅度环比大幅减少。分品类看, 2022 年公司智能便携按摩器产品中颈部/眼部/艾灸/头皮/头部按摩仪产品收入分别为 2.39/1.93/0.74/0.64/0.47 亿元, 同比分别-22.98%/-35.69%/+23.45%/-47.15%/-48.84%, 其中艾灸类产品依托“中医+科技”理念增长较优。分渠道看, 2022 年公司线上/线下收入规模同比分别-12.47%/-40.15%, 年内公司线下交通枢纽门店受疫情影响较大, 预计后续伴随国内消费环境复苏, 公司线下门店经营表现有望逐季回暖。
- 受益于线下客流恢复及公司渠道布局调整, 2023Q1 盈利能力有所提升。**2022 年公司毛利率同比-6.91pct 至 49.82%, 毛利率下滑主要系年内毛利率较高的直营渠道占比下降。2022 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别+13.09pct/+1.50pct/+2.43pct/-0.58pct 至 53.84%/4.93%/6.40%/0.01%, 年内线下直营门店租金及员工薪酬支出较为刚性致使销售费用率有所增加。综合影响下, 2022 年公司利润端亏损。2023Q1 公司毛利率为 59.05% (同比+5.13pct, 环比+17.74pct), 净利率为-0.80% (同比+3.22pct, 环比+26.30pct), 年初以来宏观环境好转, 伴随公司对线下渠道布局调整成效逐步显现, 公司利润率同环比均有所回升。预计后续随线下客流恢复, 公司盈利能力有望持续提升。
- 投资建议: 渠道布局逐步完善, 预计伴随消费环境复苏, 公司盈利能力有望好转, 维持“增持”评级。**我们调整公司盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.70/1.04/1.31 亿元 (原 2023-2024 年归母净利润预测值分别为 1.00/1.39 亿元), 对应当前市值 PE 分别为 42/28/23 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 消费复苏不及预期, 地缘政治因素, 原料价格波动等。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	8.96	11.41	13.93	16.23
同比增速 (%)	-24.7%	27.4%	22.1%	16.5%
归母净利润 (亿元)	-1.25	0.70	1.04	1.31
同比增速 (%)	-235.5%	156.3%	48.8%	25.6%
EPS (元/股)	-2.02	1.14	1.69	2.12
PE (倍)	-24	42	28	23

资料来源: Wind, 首創證券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	625	759	1,005	1,190	经营活动现金流	-2	-7	123	73
现金	288	278	494	593	净利润	-124	70	104	131
应收账款	62	93	109	120	折旧摊销	17	10	13	17
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	8	1	1	1
预付账款	38	38	48	57	投资损失	3	-1	-1	-1
存货	140	180	220	247	营运资金变动	105	-93	9	-81
其他	96	168	131	171	其它	-11	6	-3	6
非流动资产	174	184	197	211	投资活动现金流	68	-81	5	-46
长期投资	0	0	0	0	资本支出	-16	-13	-19	-26
固定资产	18	20	27	35	长期投资	4	0	0	0
无形资产	3	4	4	4	其他	80	-68	24	-20
其他	153	160	166	172	筹资活动现金流	-45	78	87	71
资产总计	799	943	1,202	1,401	短期借款	69	81	81	81
流动负债	276	348	503	585	长期借款	-12	0	0	0
短期借款	91	172	252	333	其他	-75	-2	21	-3
应付账款	91	100	167	165	现金净增加额	20	-10	216	99
其他	17	17	17	17					
非流动负债	50	50	50	50	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	50	50	50	50	营业收入	-24.7%	27.4%	22.1%	16.5%
负债合计	326	398	553	635	营业利润	-239.1%	-154.3%	49.2%	25.7%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	-235.5%	156.3%	48.8%	25.6%
归属母公司股东权益	473	545	649	766	获利能力				
负债和股东权益	799	943	1,202	1,401	毛利率	49.8%	56.7%	57.4%	57.8%
					净利率	-13.9%	6.1%	7.5%	8.1%
利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	ROE	-26.4%	12.9%	16.1%	17.1%
营业收入	896	1,141	1,393	1,623	ROIC	-28.7%	13.5%	14.6%	15.0%
营业成本	450	494	594	685	偿债能力				
营业税金及附加	4	6	7	8	资产负债率	40.9%	42.2%	46.0%	45.3%
营业费用	482	479	571	662	净负债比率	38.8%	48.4%	53.1%	55.5%
研发费用	57	51	63	71	流动比率	2.3	2.2	2.0	2.0
管理费用	44	40	49	56	速动比率	1.8	1.7	1.6	1.6
财务费用	0	1	1	1	营运能力				
资产减值损失	-10	-5	-5	-5	总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.2
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率	12.7	14.8	13.8	14.2
投资净收益	-3	1	1	1	应付账款周转率	3.9	5.2	4.4	4.1
营业利润	-147	80	119	150	每股指标(元)				
营业外收入	2	2	2	2	每股收益	-2.02	1.14	1.69	2.12
营业外支出	2	1	1	1	每股经营现金	-0.03	-0.11	2.01	1.20
利润总额	-147	81	120	151	每股净资产	7.67	8.84	10.53	12.43
所得税	-22	11	16	20	估值比率				
净利润	-125	70	104	131	P/E	-24	42	28	23
少数股东损益	0	0	0	0	P/B	6	5	5	4
归属母公司净利润	-125	70	104	131					
EBITDA	-130	92	133	168					
EPS (元)	-2.02	1.14	1.69	2.12					

分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

潘美伊，家电行业研究助理，里昂高等商学院硕士，2021年9月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现