

爱侣健康(835587) 打造行业内领先的成人用品供应及服务商品牌

基本数据

2017年6月15日	
收盘价(元)	
总股本(万股)	8394
流通股本(万股)	5869
总市值(亿元)	
每股净资产(元)	1.95
PB(倍)	

财务指标

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	126.37	101.42	79.05	98.81	135.37
净利润(百万元)	-29.72	-73	-34.95	1.35	11.63
毛利率(%)	52.1	45.22	42.67	42.75	42.77
净利率(%)	-23.52	-71.98	-44.22	1.37	8.59
ROE(%)	-47.44	-41.55	-21.01	0.82	6.63
EPS(元)	-0.38	-0.91	-0.42	0.02	0.14

投资评级: 买入(首次)

爱侣健康科技股份有限公司, 成立于2006年4月。公司是一家专业生产男女成人用品企业。产品线涵盖了成人性康复器械、性感香氛香水、计生用品, 功能饮品, 情趣服饰、性感家居等专业领域不同品类, 按照不同的顾客细分群体打造了多个性感时尚健康品牌。

国内市场发展晚, 增长速度快。中国的生殖健康用品市场发展较晚。目前国内消费者主要通过网络购买为主, 据易观智库于2015年发布的调查显示, 2014年中国生殖健康用品B2C市场交易规模达到33.8亿元, 同比增长73.6%, 预计未来3年将保持58%左右的复合增长率上升。此外, 线下门店与线上电商平台(包括C2C、B2C、B2B)的生殖健康用品销量比例大约为6:4, 这意味着整体市场容量2014年已经超过80亿元人民币。

公司经历了OEM/ODM、自有品牌发展、并购发展、全球资源整合阶段。尤其是2012年通过海外收购, 公司拥有了一系列国际知名品牌, 同时进一步拓宽了国际销售渠道, 获得了Vast数十年积累的全球知名分销商和零售商等渠道, 如XR、ECN、SCALA、PENTHOUSE等。实现了全球化网点铺设, 占据北美、南美、欧洲、大洋洲的主要渠道, 形成了国际化渠道竞争优势。

研究员 周川南

zhouchuannan@wtneeq.com

010-85715117



盈利预测

预测公司2017~2018年归属于上市公司股东的净利润分别为0.014亿元、0.116亿元, 每股收益分别为0.02元、0.14元。

风险提示

市场竞争的风险; 产品推广的风险; 行业政策变化的风险。

目 录

■ 风险分析	1
■ 涉足行业较早，国内领先的成人用品生产、经营商	1
■ 国内市场发展潜力巨大	3
■ 专注于产品研发,制造,服务全产业链打造	5
■ 调整市场策略，2016 年减亏	6
■ 盈利预测	7

图表目录

图表 1	公司主营产品及销售区域情况.....	1
图表 2	公司官方销售平台	2
图表 3	公司主要股东及持股情况.....	2
图表 4	国外市场需求情况.....	3
图表 5	国内 B2C 市场交易规模及预测	3
图表 6	行业内竞争情况.....	4
图表 7	公司经营规划.....	6
图表 8	公司财务及盈利能力情况.....	6
图表 9	盈利预测.....	7

■ 风险分析

● 与实际控制人相关分析

报告期内公司实际控制人为吴伟先生，直接持股占比为 32.58%。公司无股权质押情况。

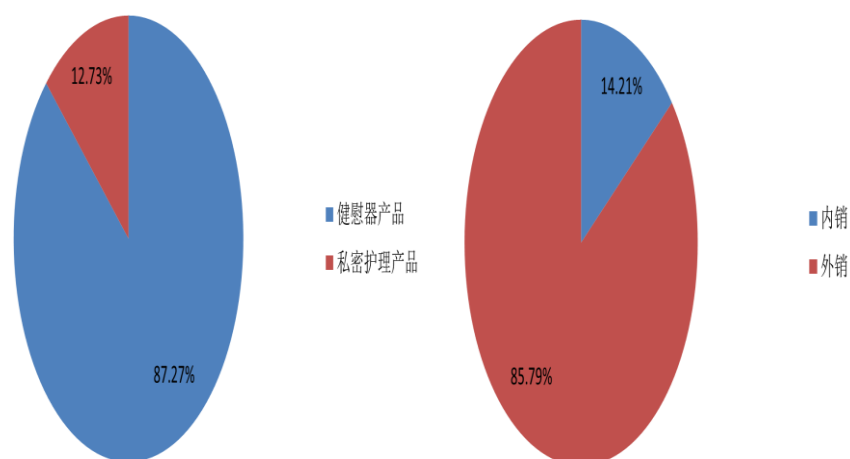
● 与业务相关分析

公司 2014 年度、2015 年度以及 2016 年度持续亏损,2015 年度归属于母公司的净利润-7,190.58 万元,公司 2016 年制定并实施了改善措施,通过缩紧公司经营规模,缩减公司费用,降低公司库存,提高产品质量,恢复市场和客户关系。

■ 涉足行业较早，国内领先的成人用品生产、经营商

爱侣健康科技股份有限公司，成立于 2006 年 4 月。公司是一家专业生产男女成人用品企业，产品线涵盖了成人性康复器械、性感香氛香水、计生用品，功能饮品，情趣服饰、性感家居等专业领域不同品类，按照不同的顾客细分群体打造了多个性感时尚健康品牌。报告期内，公司主营收入结构及销售区域如下：

图表 1 公司主营产品及销售区域情况



资料来源：choice

销售模式方面，公司内销模式分为 B2B、B2C 两种，B2B 是通过公司设立的 www.sn365.com 作为电子商务交易平台，商家通过平台下单，营销中心在订单评审通过后由商家在线全额支付，财务确认款项到账后，在公司内部 ERP 系统下达正式订单交予生产中心组织产品供应，并在公司发货后确认收入。

图表 2 公司官方销售平台



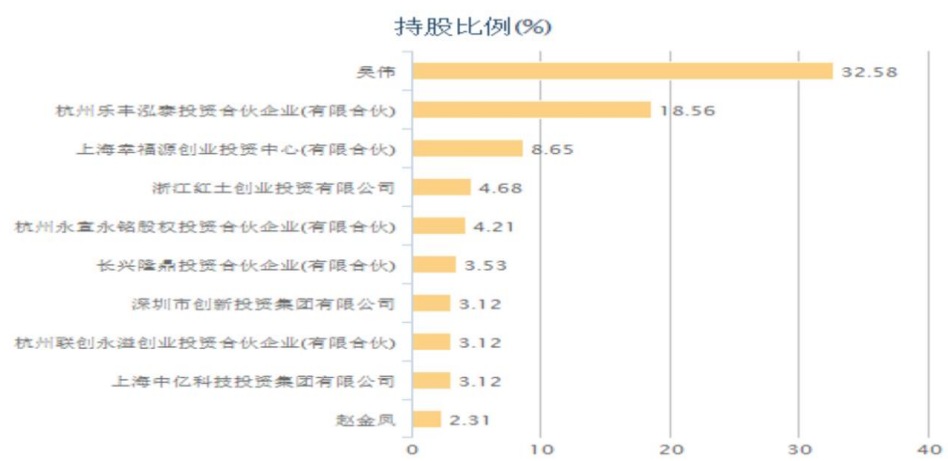
资料来源：公司官网

B2C 模式主要依托第三方电子商务平台向终端消费者直接销售产品。目前第三方电子商务平台以天猫和京东旗舰店为主，自 2014 年 10 月份以来陆续开设名器官方旗舰店、极致地带官方旗舰店、天猫爱侣官方旗舰店和京东爱侣官方旗舰店，同时公司也通过天猫医药馆进行产品销售。

外销模式下，健慰器产品主要通过子公司 WSM 公司向海外市场销售男女健慰器产品。公司拥有自营出口资质，WSM 公司依据其客户订单及自身销售预测向公司生产中心下达采购订单，公司生产中心据此组织产品供应。公司向 WSM 公司的销售收入确认时点为公司按订单约定的装运港和规定的期限内将货物装上其指定的船只并提供报关单及船运单时。WSM 公司在装运港取得货物所有权后，由 WSM 公司将产品销售给海外线上线下贸易商。

报告期内公司主要股东及持股情况如下：

图表 3 公司主要股东及持股情况



资料来源：choice

上海幸福源系吴伟控制的以员工为主的持股平台，其经营范围为创业投资、投资咨询、投资管理，未开展实质业务。

■ 国内市场发展潜力巨大

● 国内市场起步较晚，未来增长空间大

生殖健康用品作为日用消费品，在国外发达国家发展被普遍接受，市场发展较为成熟，市场规模增长较为稳定。

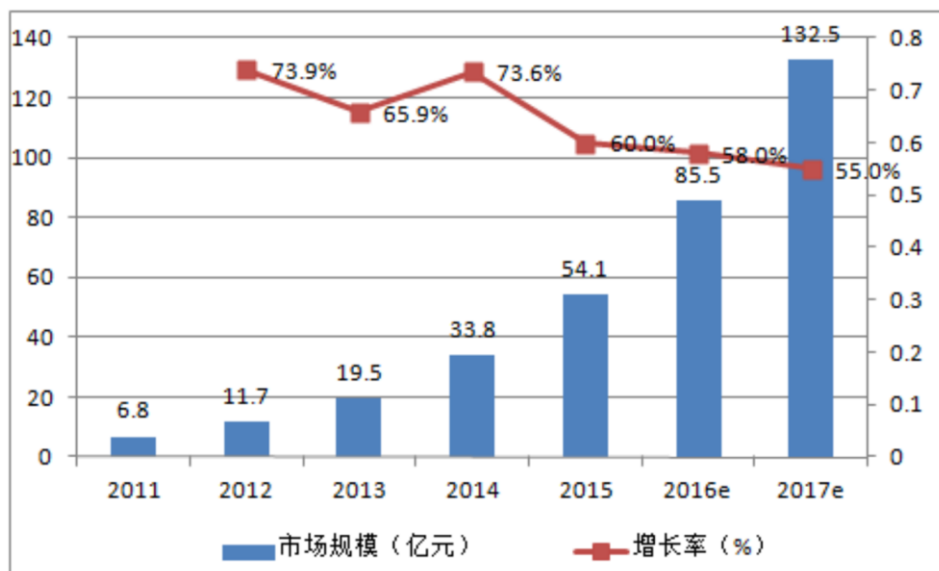
图表 4 国外市场需求情况

地区	市场需求（单位：百万美元）	占比
亚洲	3,326.74	35.88%
非洲、欧洲和中东	2,970.03	32.03%
北美洲和加勒比海地区	2,065.39	22.27%
拉丁美洲	784.80	8.46%
大洋洲	125.37	1.35%
合计	9,272.33	100%

资料来源：公开转让说明书

中国的生殖健康用品市场发展较晚。目前国内消费者主要通过网络购买为主，据易观智库于 2015 年发布的调查显示，2014 年中国生殖健康用品 B2C 市场交易规模达到 33.8 亿元，同比增长 73.6%，预计未来 3 年将保持 58% 左右的复合增长率上升。此外，线下门店与线上电商平台（包括 C2C、B2C、B2B）的生殖健康用品销量比例大约为 6：4，这意味着整体市场容量 2014 年已经超过 80 亿元人民币。

图表 5 国内 B2C 市场交易规模及预测



资料来源：网络数据

● 国内消费人群呈现年轻化

根据阿里健康研究中心发布《2016 国人情趣消费报告》来看，国人情趣消费的年轻化趋势更加明显，90 后日益成为消费主导人群，成为情趣用品购买人数最多的人群，在所有年龄层情趣消费成交人数占比达到了 43.5%。相比 90 后，80 后消费成交人数占比为 39.56%。相比 90 后，80 后的消费能力更强，在所有

年龄层情趣消费金额的占比为 43.1%。

与年龄层差别相映成趣的则是男性和女性在情趣消费上的鲜明反差。在成交人数各年龄段男女占比中,95 后女性占比只有 30%,同年龄段男性达到 70%。但随着年龄的增长比例越来越高,男女占比发生明显变化,60 后男性占比下降为 60%,同年龄段女性则提高到 40%。

从产品品类来看,成人用品价格差异很大,虽然从销量上看,占比前五的产品分别为安全套、孕检用品、情趣内裤、润滑剂、延时套环,这些使用更频繁的产品,但充气娃娃、震动棒、安全套、延时套环、阴臀倒模等器具类产品由于单价较高,从销售额角度看已超过前面提到的日用普通产品。

● 行业竞争格局分散

国内与产业相关的生产企业有 500 多家,全国成人用品专卖店突破 20 万家。行业竞争呈现分散格局,公司在行业内的竞争对手情况如下:

图表 6 行业内竞争情况

境内外	公司名称	公司情况
境内	积美	是一家有着 40 年历史的外资企业,上世纪七十年代创立于香港,在九十年代制造业转移的浪潮中工厂全部搬至深圳,专门供应海外市场,以 OEM 业务为主,现在已经是全球最大的生殖健康用品代工企业之一。
	百乐	百乐始建于 1993 年,是最早拥有国家药监局批准文号的专业性器具生产企业。获得了 CE、ROHS 等认证,拥有自营进出口权。公司 95% 产品现已出口至欧洲、美洲等五十多个国家和地区。
	醉清风	主要销售渠道为淘宝和天猫。公司在 2006 年入行时便做淘宝零售,最早代理销售爱侣有限的产品。至今为止,醉清风仍然以零售供应商提供产品为主,其供应商包括百乐及本公司等。
	春水堂	成立于 2003 年 1 月,是国内一家生殖健康用品销售网站,也是第一家做生殖健康用品特卖的网站,同时开设了线下实体店。

	他趣	他趣是一家专注于移动端的生殖健康用品垂直电商，成立于 2012 年 8 月。
境外	Pipedream Product	总部洛杉矶是一家 20 年历史的相对年轻的生殖健康用品企业，产品涵盖生殖健康用品以及润滑剂，以及传统的产品，其激进的营销手法，使其占有欧美较高市场份额。
	California Exotic	总部洛杉矶，1994 年成立，并很快通过研发生产女性以及男女共用的生殖健康用品著名。目前以 98% 的完整供货率，48 小时的供货速度让渠道经销商得以信赖，其市场份额仅次于 Pipedream Product。
	Doc Johnson	总部洛杉矶，成立于 1976，立足美国本土市场，以 30 年的工艺，美国制造的口碑，以高质量，创新的产品带给消费者更高的评价。

资料来源：公开转让说明书

■ 专注于产品研发,制造,服务全产业链打造

● 重视技术研发

公司的主要产品健慰器具的生产可划分为皮套制作、内部结构件制作、总装三个主要环节。公司经过多年的研发生产，自己掌握了 Love skin 等人造肌肤技术，通过收购 WSM 获取的 Cyberskin 人造肌肤技术则更为优异。公司用 Cyberskin 人造肌肤材料制作而成的健慰器具表面材料模仿真人肌肤，柔软而富有弹性，受到消费者的充分认可。

鉴于生殖健康用品性辅助健慰器品种繁多，名称不一、材料各异，使用时直接接触人体皮肤和粘膜，对人体存在潜在的危险性，产品质量又无行标、国标可依照，企业自行制定的产品企业标准，企业通过 ISO9000 及 14000 认证，并严格按照体系标准从产品设计、原材料、供应商、生产过程、产品检验、客户关怀等各方面执行整体运作，并做了大量的第三方检测报告和认证，保证了产品从功能、安全的品质保障。2011 年中国生殖健康用品标准化技术委员会成立，公司作为中国生殖健康产业协会的理事单位，也是业内龙头企业之一，已经积极参与到国家标准的制定中去。

● 境内外市场积极布局

公司经历了 OEM/ODM、自有品牌发展、并购发展、全球资源整合阶段。尤其是 2012 年通过海外收购, 公司拥有了 TOPCOSALES、LURE、CYBERSKIN、CLIMAX 等一系列国际知名品牌, 同时进一步拓宽了国际销售渠道, 获得了 Vast 数十年积累的全球知名分销商和零售商等渠道, 如 XR、ECN、SCALA、PENTHOUSE 等。实现了全球化网点铺设, 占据北美、南美、欧洲、大洋洲的主要渠道, 形成了国际化渠道竞争优势。

目前公司海外业务已经趋于稳定, 公司计划在 2017 年开拓国内市场, 保证销售的平稳增长, 具体规划如下:

图表 7 公司经营规划

2017 年海外私密护理车间扩建完成, 重点增加私密护理产品研发、生产、市场和销售

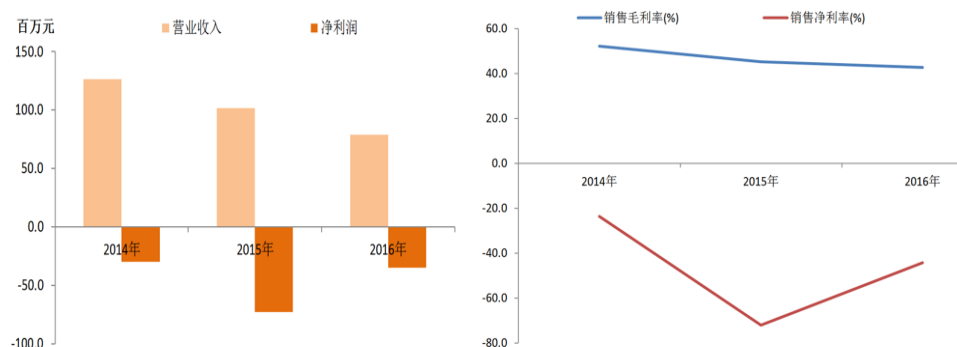
加强同国内国际大型客户的沟通 and 交流, 适应不断变化的市场, 增加 Private Label(销售商自有品牌)和 OEM 订单

增加同国内重点客户的投入, 增加国内订单量

资料来源: 2016 年年度报告

■ 调整市场策略, 2016 年减亏

图表 8 公司财务及盈利能力情况



资料来源: choice

报告期内公司营业收入较上期减少了 22.06%, 但净利润较上期大幅减亏。根据公司销售的情况来看, 境内销售收入较上期提升了 10%, 境外降低了 24%。公司年度报告中提到, 由于 2015 年的电臀质量等问题的影响, 爱侣公司的海外市场在 2016 年采取了保守的市场策略, 旨在修复同经销商和消费者关系, 恢复品牌形象, 同时对产品和客户的盈利能力进行了评估和调整。此外, 2016

年爱侣公司国内公司通过削减后勤人员、整合管理人员、削减相关费用；美国公司通过劳务外包、后勤人员整合、降低强制性工伤保险等方式降低管理费用折合人民币 1570 万。同时，2016 年海外市场以保守的市场策略为打法，缩减销售人员及市场投入，旨在修复同经销商的关系，各种销售费用降低折合人民币 950 万元，比上年减少 39.17%；

■ 盈利预测

图表 9 盈利预测

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	126.37	101.42	79.05	98.81	135.37
净利润(百万元)	-29.72	-73	-34.95	1.35	11.63
毛利率(%)	52.1	45.22	42.67	42.75	42.77
净利率(%)	-23.52	-71.98	-44.22	1.37	8.59
ROE(%)	-47.44	-41.55	-21.01	0.82	6.63
EPS(元)	-0.38	-0.91	-0.42	0.02	0.14

资料来源：梧桐公会，choice

预测公司 2017~2018 年归属于上市公司股东的净利润分别为 0.014 亿元、0.116 亿元，每股收益分别为 0.02 元、0.14 元。

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。



梧桐研究公会

电 话: 010-85715117

传 真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

