



## 疫情扰动 Q4 线下有所承压，整体营收保持稳健增长

## 买入 (维持)

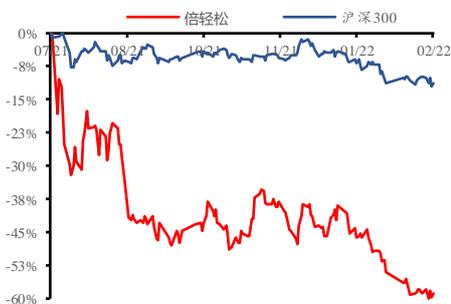
行业：家用电器  
日期：2022年3月1日

分析师：彭毅  
Tel: 021-53686136  
E-mail: pengyi@shzq.com  
SAC 编号: S0870521100001  
联系人：王盼  
Tel: 021-53686243  
E-mail: wangpan@shzq.com  
SAC 编号: S0870121120007

## 基本数据

最新收盘价 (元) 72.00  
12mth A 股价格区间 (元) 171.18-68.22  
总股本 (百万股) 61.64  
无限售 A 股/总股本 21.25%  
流通市值 (亿元) 9.19

## 最近一年股票与沪深 300 比较



## 相关报告:

《高端按摩小电龙头，渠道品类加速扩容》

——2022年01月26日

## ■ 投资摘要

## 事件:

公司发布2021年业绩快报，预计实现营收11.90亿元，同比+43.93%；预计实现归母净利润0.91亿元，同比+28.56%；预计实现扣非净利润0.76亿元，同比+20.97%。其中21Q4，预计实现营收3.76亿元，同比+23.77%；预计实现归母净利润0.25亿元，同比-34.30%。

## 简评:

**21 年整体营收端增长较为强劲，Q4 因疫情扰动营收增速放缓。**21Q4 全国多地点状疫情反复，公司线下门店所在交通枢纽及其他商业场所区域受影响较为明显，客流量出现一定程度下降，对公司线下直营门店营收造成一定影响。线下门店客单价、毛利率双高，但固定费用较多，导致21Q4 盈利出现负增长。公司线上电商渠道通过不断优化市场策略，增长势头良好，21 年双十一期间，公司线上销售额 YoY+86.6%，线上电商渠道收入占比超 50%并逐步提升。

**融合中医理念，科研赋能显著，品类持续丰富。**产品：持续保持较高研发投入，不断推新推高规避产品被竞争对手模仿而带来降价的风险。公司“轻松之约”全球新品发布会，对头部、眼部、颈部、头皮、艾灸 5 大系列产品进行了全新迭代，艾灸盒新品持续引领关注。**渠道：**注重多元化渠道建设，以直营模式为主，辅以经销体系。**营销：**线下直营门店有效引流，聘请顶流明星代言，不断为品牌注入年轻活力与维持高端调性。

## ■ 投资建议

倍轻松深耕按摩赛道 20 余载，系国内健康智能硬件第一股。按摩小电赛道成长属性较强，行业规模与集中度有望双升。公司产品、渠道、营销、运营优势显著，未来潜力可期。我们预计 2022-2023 年公司归母净利润 1.52 亿元、2.23 亿元，同比分别增长 67.6%、46.7%，对应 EPS 分别为 2.44 元、3.58 元，对应当前市值 PE 分别为 29.50 倍、20.11 倍，维持“买入”评级。

## ■ 风险提示

疫情反复风险；原材料价格波动；行业需求不及预期；行业竞争加剧风险；新品不及预期等风险。

## ■ 数据预测与估值

单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	826	1189	1633	2205
年增长率	19.1%	43.8%	37.4%	35.0%
归母净利润	71	91	152	223
年增长率	29.6%	28.2%	67.6%	46.7%
每股收益 (元)	1.53	1.46	2.44	3.58
市盈率 (X)	0.00	49.44	29.50	20.11
市净率 (X)	0.00	13.78	9.39	6.40

资料来源：Wind，上海证券研究所 (2022 年 02 月 28 日收盘价)

**公司财务报表数据预测汇总**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	139	95	108	193
应收票据及应收账款	82	121	171	219
存货	141	177	232	295
其他流动资产	73	104	133	173
流动资产合计	435	497	644	880
长期股权投资	4	4	4	4
投资性房地产	0	49	97	146
固定资产	15	49	86	125
在建工程	0	50	90	120
无形资产	5	17	29	44
其他非流动资产	17	12	7	2
非流动资产合计	41	181	313	441
<b>资产总计</b>	<b>476</b>	<b>678</b>	<b>957</b>	<b>1321</b>
短期借款	45	65	85	105
应付票据及应付账款	153	216	291	372
合同负债	0	0	0	0
其他流动负债	43	70	103	141
流动负债合计	241	351	479	619
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	2	2	2	2
非流动负债合计	2	2	2	2
<b>负债合计</b>	<b>242</b>	<b>353</b>	<b>480</b>	<b>620</b>
股本	46	46	46	46
资本公积	22	22	22	22
留存收益	168	258	410	633
归属母公司股东权益	234	325	477	700
少数股东权益	-1	0	0	1
<b>股东权益合计</b>	<b>234</b>	<b>325</b>	<b>477</b>	<b>700</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>476</b>	<b>678</b>	<b>957</b>	<b>1321</b>
<b>现金流量表 (单位: 百万元)</b>				
指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>68</b>	<b>94</b>	<b>152</b>	<b>223</b>
净利润	70	91	152	223
折旧摊销	18	15	23	27
营运资金变动	-22	-18	-29	-33
其他	2	6	5	6
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-25</b>	<b>-157</b>	<b>-156</b>	<b>-156</b>
资本支出	-19	-111	-111	-111
投资变动	0	-50	-50	-50
其他	-6	4	5	5
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>15</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>17</b>
债权融资	19	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
其他	-3	18	18	17
<b>现金净流量</b>	<b>58</b>	<b>-45</b>	<b>13</b>	<b>85</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>826</b>	<b>1189</b>	<b>1633</b>	<b>2205</b>
营业成本	344	481	643	834
营业税金及附加	5	12	13	18
销售费用	342	499	686	926
管理费用	29	42	56	75
研发费用	37	59	82	110
财务费用	2	1	1	2
资产减值损失	-1	-2	-2	-2
投资收益	0	-1	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>84</b>	<b>109</b>	<b>182</b>	<b>267</b>
营业外收支净额	-1	-1	-1	-1
<b>利润总额</b>	<b>83</b>	<b>108</b>	<b>181</b>	<b>266</b>
所得税	12	17	29	43
净利润	70	91	152	223
少数股东损益	0	0	0	1
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>71</b>	<b>91</b>	<b>152</b>	<b>223</b>
<b>主要指标</b>				
指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	58.4%	59.5%	60.6%	62.2%
净利率	8.6%	7.6%	9.3%	10.1%
净资产收益率	30.2%	27.9%	31.8%	31.8%
资产回报率	14.8%	13.4%	15.9%	16.9%
投资回报率	26.1%	20.5%	23.0%	25.3%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	19.1%	43.8%	37.4%	35.0%
EBIT 增长率	32.5%	11.6%	62.0%	57.2%
归母净利润增长率	29.6%	28.2%	67.6%	46.7%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.53	1.46	2.44	3.58
每股净资产	5.07	5.22	7.67	11.25
每股经营现金流	1.48	1.51	2.44	3.59
每股股利				
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	1.74	1.75	1.71	1.67
应收账款周转率	10.40	10.14	9.86	10.43
存货周转率	2.45	2.71	2.77	2.83
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	50.9%	52.1%	50.2%	47.0%
流动比率	1.81	1.41	1.35	1.42
速动比率	1.12	0.81	0.76	0.85
<b>估值指标</b>				
P/E	0.00	49.44	29.50	20.11
P/B	0.00	13.78	9.39	6.40
EV/EBITDA	-0.92	40.32	25.20	16.28

资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断