



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入 (维持)

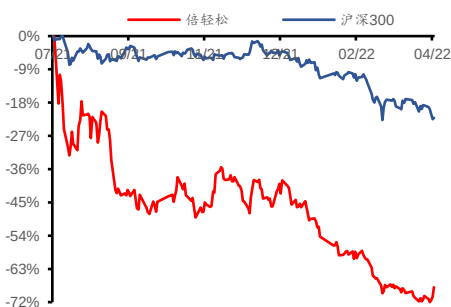
行业: 家用电器
日期: 2022 年 4 月 25 日

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)	55.14
12mth A 股价格区间 (元)	48.20-171.18
总股本 (百万股)	61.64
无限售 A 股/总股本	21.25%
流通市值 (亿元)	7.22

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《疫情扰动 Q4 线下有所承压, 整体营收保持稳健增长》

——2022 年 03 月 01 日

《高端按摩小电龙头, 渠道品类加速扩容》

——2022 年 01 月 26 日

疫情影响渠道调整, 股权激励彰显信心

■ 投资摘要

事件:

公司发布 2021 年报及 2022 年一季报: 21 年公司实现营收 11.90 亿元, 同比+43.93%; 实现归母净利润 0.92 亿元, 同比+29.92%; 实现扣非净利润 0.77 亿元, 同比+22.23%; 实现经营性现金流 0.87 亿元, 同比+27.36%。其中 21Q4 实现营收 3.76 亿元, 同比+23.77%; 实现归母净利润 0.26 亿元, 同比-31.78%。22 Q1 公司实现营收 2.48 亿元, 同比+15.29%, 实现归母净利润-0.10 亿元。

简评:

线下直营受疫情干扰, 线上电商保持高增长。21 年全年公司线下门店受疫情影响, 线下销售收入表现欠佳, 盈利能力逐步走弱, 2021 年毛利率为 56.73%, 同比-0.51%, 其中 21Q4 同比-4.58%, 22Q1 同比-2.78%。线上方面, 公司加大拓展线上渠道力度, 优化电商渠道布局, 2021 年全年线上营收达到 6.83 亿元, 同比+58.44%。22Q1 线上营收同比+48.80%。未来有望实现线上、线下融合互动, 打通渠道壁垒, 逐步形成线上线下双融合的新零售模式。

股权激励彰显长期信心。公司发布股权激励计划, 拟定向 149 名激励对象授予 177.0 万限制性股票, 授出股票数量占总股本 2.87%, 授予价格为 27.40 元/股。授予的限制性股票分三期归属, 业绩考核目标为 2022~2024 年营收和业绩年复合增长率同时满足不低于 30%、69% 和 119.7% 的增长。同时, 公司增加激励对象个人绩效考核要求, 考核分为五个等级的归属系数, 激励对象当年实际归属的限制性股票数量与归属系数直接挂钩。股权激励计划有利于绑定核心员工与公司的利益, 促进公司稳定发展。

产品品类持续丰富, 渠道&营销不断蓄势。21 年全年销售、管理、研发费用分别为 4.85 亿元、0.41 亿元、0.47 亿元, 同比+46%、+43%、+28%。销售费用高主要由于直销比例较大, 公司线上平台的推广费和线下门店的租赁费、销售人员的薪酬支出较大。产品研发: 公司加大了对管理、研发的长期投入, 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, 22Q1 收入增速降低且线下直销仍大量费用投入, 业绩整体有所亏损, 但随着线上布局的持续优化和产品的迭代, 未来业绩情况有望好转。渠道: 注重多元化渠道建设, 以直营模式为主, 辅以经销体系, 积极布局线上电商平台, 线上增速快, 有望持续发力, 反哺线下。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, 公司市场地位稳固, 产品、渠道、营销、运营优势明显, 未来发展潜力佳。我们预计 2022~2024 年公司归母净利润 1.03 亿元、1.88 亿元、2.72 亿元, 同比分别增长 12.1%、82.1%、45.2%, 对应 EPS 分别为 1.67 元、3.04 元、4.42 元, 对应当前市值

PE 分别为 26.40 倍、14.50 倍、9.99 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

疫情反复风险；原材料价格波动；线上增速不及预期；行业竞争加剧风险；新品销售不及预期等风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1190	1581	2185	2981
年增长率	43.9%	32.9%	38.2%	36.4%
归母净利润	92	103	188	272
年增长率	29.9%	12.1%	82.1%	45.2%
每股收益（元）	1.74	1.67	3.04	4.42
市盈率（X）	60.06	26.40	14.50	9.99
市净率（X）	9.83	2.49	1.95	1.66

资料来源：Wind，上海证券研究所（2022 年 04 月 22 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	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	220	637	845	1000
应收票据及应收账款	81	109	147	196
存货	206	277	370	497
其他流动资产	275	338	412	487
流动资产合计	782	1361	1774	2179
长期股权投资	4	4	5	5
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	17	19	19	19
在建工程	0	0	0	0
无形资产	4	3	0	-4
其他非流动资产	153	154	156	157
非流动资产合计	178	180	179	178
资产总计	961	1541	1953	2357
短期借款	10	10	10	10
应付票据及应付账款	143	229	302	410
合同负债	6	7	5	4
其他流动负债	101	125	150	186
流动负债合计	260	371	468	610
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	46	76	94	106
非流动负债合计	46	76	94	106
负债合计	306	448	562	716
股本	62	62	62	62
资本公积	365	470	550	590
留存收益	230	333	520	793
归属母公司股东权益	655	1093	1391	1641
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	655	1093	1391	1641
负债和股东权益合计	961	1541	1953	2357

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	87	91	111	187
净利润	92	103	188	272
折旧摊销	87	8	12	14
营运资金变动	-105	-20	-89	-99
其他	12	-1	0	0
投资活动现金流量	-221	-39	-31	-22
资本支出	-27	-8	-9	-11
投资变动	-30	-30	-20	-11
其他	-164	-1	-1	-1
筹资活动现金流量	217	365	128	-10
债权融资	-35	30	18	12
股权融资	391	105	80	40
其他	-139	230	30	-62
现金净流量	81	417	208	155

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1190	1581	2185	2981
营业成本	515	698	935	1246
营业税金及附加	5	8	11	15
销售费用	485	664	896	1237
管理费用	41	48	66	89
研发费用	47	63	87	119
财务费用	7	0	0	0
资产减值损失	-4	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	106	121	218	313
营业外收支净额	0	-1	-1	-1
利润总额	106	120	217	312
所得税	14	17	29	41
净利润	92	103	188	272
少数股东损益	0	0	0	-1
归属母公司股东净利润	92	103	188	272

主要指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	56.7%	55.9%	57.2%	58.2%
净利率	7.7%	6.5%	8.6%	9.1%
净资产收益率	14.0%	9.4%	13.5%	16.6%
资产回报率	9.6%	6.7%	9.6%	11.6%
投资回报率	12.7%	7.2%	11.0%	13.7%
成长能力指标				
营业收入增长率	43.9%	32.9%	38.2%	36.4%
EBIT 增长率	30.2%	-10.1%	89.6%	44.4%
归母净利润增长率	29.9%	12.1%	82.1%	45.2%
每股指标 (元)				
每股收益	1.74	1.67	3.04	4.42
每股净资产	10.63	17.74	22.56	26.63
每股经营现金流	1.41	1.48	1.79	3.03
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	1.24	1.03	1.12	1.26
应收账款周转率	15.04	14.90	14.90	15.21
存货周转率	2.50	2.52	2.53	2.51
偿债能力指标				
资产负债率	31.8%	29.0%	28.8%	30.4%
流动比率	3.01	3.66	3.79	3.57
速动比率	2.04	2.74	2.82	2.57
估值指标				
P/E	60.06	26.40	14.50	9.99
P/B	9.83	2.49	1.95	1.66
EV/EBITDA	31.79	20.17	9.81	6.33

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

股票投资评级：	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	
行业投资评级：	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