

疫情扰动业绩承压，静待消费复苏

2022年08月22日

➤ **事件:** 2022H1 公司实现营业收入 4.59 亿元，同比-15.65%，实现归母净利润-3545.81 万元，同比-185.72%。Q2 公司实现营业收入 2.11 亿元，同比-35.87%，实现归母净利润-2557 万元，同比-184.58%。

➤ **疫情扰动线下消费疲软，推陈出新满足消费者多元需求。**

分渠道来看: 公司线下门店多处于交通枢纽、商场等人流密集处，因此受疫情影响明显，上半年实现收入 1.29 亿元，同比-38.94%，针对线下销售现状公司也积极做出优化调整，推进线上线下双向赋能，上半年公司线下直营门店新开店 23 家，优化调整 34 家；线上方面，公司加大线上渠道布局，抖音为代表的直播电商渠道快速增长，根据京东商智数据，上半年倍轻松京东平台市占率同比提升 3.8pct 至 23.7%，上半年公司线上渠道收入 3.14 亿元，同比增长 6.33%。

分产品来看, 上半年公司颈部/眼部/艾灸/头皮/头部按摩器分别实现 1.15/1.04/0.43/0.35/0.26 亿元，颈部按摩类产品依旧是公司重点品类，上半年颈部按摩器京东平台市占率翻倍达到 16.6%。Q2 公司紧跟消费者需求召开发布会推出了系列新品，包括姜小竹 A2 智能艾灸盒、See 5R 人鱼泪智能润眼仪等。我们认为公司始终保持产品创新，推进多元化布局可有效加强公司产品竞争力，随着后续疫情和消费需求改善，公司收入有望重回上升通道。

➤ **Q2 盈利端承压。**受销售规模下滑、原材料成本上升等因素影响，Q2 公司毛利率为 51.84%，同比-11.88%。费用方面，Q2 公司销售/管理/研发/财务费用分别同比-23.50/+52.86/+32.92/-52.19%，各项费用率分别同比+8.80/+3.46/+3.67/-0.18pct，费用率的上升的主要原因之一是公司销售收入下降，管理费用的上升由员工薪酬调整、股份支付费用所导致，同时公司也加大了研发费用投入，22H1 期末研发人员同比增长 17%至 123 人。毛利下滑叠加费用率提升，Q2 公司净利率为-12.12%，同比-21.38pct。

➤ **库存商品规模上升，周转效率小幅下滑。**1) 公司 H1 期末货币资金+其他流动资产合计 3.22 亿元，同比+73.65%，主要由银行融资增加所致。应收账款及票据合计 0.73 亿元，同比+73.14%，体现后续公司营业收入增长的潜力；22H1 期末存货为 1.76 亿元，与去年同期基本持平；H1 期末应付账款及票据合计 0.72 亿元，同比-54.28%主要因为上年度贷款于本期进行了支付。2) 周转方面，公司 22H1 期末存货/应收账款/应付账款周转天数较 2021 年分别+38.08/+5.44/-21.07 天，存货和应收账款周转效率明显下降，应付账款周转率有所提升。3) 现金流方面，公司 Q2 经营性现金流净额 1242 万元，同比-87.91%，主要系销售规模下降、上年度采购的商品、劳务资金在本期支付所致。

➤ **盈利预测和投资评级:** 我们预计公司 22-24 年营业收入为 11.32/15.51/19.98 亿元，同比-4.8/+37/+28.8%，预计 22-24 年公司归

母净利润分别为 0.38/1.19/1.55 亿元，分别同比变化 -59.0/+216.0/+30.1%，对应 PE72.3/22.9/17.6 倍，维持“买入”评级。

- **风险因素：**疫情影响线下渠道销售、原材料涨价、新品推出不及预期、宏观经济下行影响消费需求、行业竞争加剧

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	826	1,190	1,132	1,551	1,998
增长率 YoY %	19.1%	43.9%	-4.8%	37.0%	28.8%
归属母公司净利润 (百万元)	71	92	38	119	155
增长率 YoY%	29.6%	29.9%	-59.0%	216.0%	30.1%
毛利率%	57.2%	56.7%	51.9%	56.9%	57.0%
净资产收益率ROE%	30.2%	14.0%	5.4%	14.7%	16.0%
EPS(摊薄)(元)	1.53	1.74	0.61	1.93	2.51
市盈率 P/E(倍)	0.00	60.06	72.27	22.87	17.57
市净率 P/B(倍)	0.00	9.83	3.93	3.35	2.82

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 08 月 19 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	435	782	816	933	1,130	
货币资金	139	220	236	246	296	
应收票据	3	2	2	3	4	
应收账款	79	79	86	113	148	
预付账款	24	47	46	58	74	
存货	141	206	218	267	343	
其他	49	228	229	245	265	
非流动资产	41	178	224	269	312	
长期股权投资	4	4	4	3	3	
固定资产(合)	15	17	29	36	42	
无形资产	5	4	6	6	7	
其他	17	153	186	224	260	
资产总计	476	961	1,040	1,202	1,443	
流动负债	241	260	302	344	429	
短期借款	45	10	10	10	10	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	153	143	179	208	273	
其他	43	107	112	126	146	
非流动负债	2	46	46	46	46	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	2	46	46	46	46	
负债合计	242	306	348	390	476	
少数股东权益	-1	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	234	655	693	812	967	
负债和股东权益	476	961	1,040	1,202	1,443	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	826	1,190	1,132	1,551	1,998	
同比(%)	19.1%	43.9%	-4.8%	37.0%	28.8%	
归属母公司净利润	71	92	38	119	155	
同比(%)	29.6%	29.9%	-59.0%	216.0%	30.1%	
毛利率(%)	57.2%	56.7%	51.9%	56.9%	57.0%	
ROE%	30.2%	14.0%	5.4%	14.7%	16.0%	
EPS(摊薄)(元)	1.53	1.74	0.61	1.93	2.51	
P/E	0.00	60.06	72.27	22.87	17.57	
P/B	0.00	9.83	3.93	3.35	2.82	
EV/EBITDA	-0.91	31.79	38.40	15.60	12.80	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	826	1,190	1,132	1,551	1,998	
营业成本	353	515	545	669	860	
营业税金及附加	5	5	5	7	9	
销售费用	333	485	464	634	818	
管理费用	29	41	43	57	74	
研发费用	37	47	52	70	90	
财务费用	2	7	0	0	0	
减值损失合计	-1	-4	0	0	0	
投资净收益	0	1	0	1	1	
其他	17	19	20	24	32	
营业利润	84	106	44	138	179	
营业外收支	-1	0	0	0	0	
利润总额	83	106	44	138	179	
所得税	12	14	6	18	24	
净利润	70	92	38	119	155	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	71	92	38	119	155	
EBITDA	103	199	68	166	198	
EPS(当年)(元)	1.53	1.74	0.61	1.93	2.51	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	68	87	105	107	144	
净利润	70	92	38	119	155	
折旧摊销	18	87	45	52	52	
财务费用	1	8	0	0	0	
投资损失	0	-1	0	-1	-1	
营运资金变动	-22	-105	23	-63	-62	
其它	1	4	0	0	0	
投资活动现金流	-25	-221	-90	-96	-94	
资本支出	-19	-27	-90	-97	-95	
长期投资	0	-30	0	0	0	
其他	-6	-164	0	1	1	
筹资活动现金流	15	217	0	0	0	
吸收投资	0	391	0	0	0	
借款	65	10	0	0	0	
支付利息或股息	-2	-32	0	0	0	
现金流净增加额	58	81	15	11	50	

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙憧	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券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任何责任，投资者需自行承担风险。