

倍轻松（688793.SH）

2022 年度业绩快报点评： 短期业绩承压，疫后复苏可期

买入

核心观点

经营受疫情扰动，业务受损明显。公司发布 2022 年度业绩快报，预计 2022 年实现营收 9 亿/-24.3%，归母净利润-1.2 亿/-225.8%，扣非归母净利润-1.2 亿/-256.9%。其中 Q4 收入 2.5 亿/-33.1%，归母净利润-0.6 亿/-324.1%，扣非归母净利润-0.6 亿/-444.6%。疫情期间，公司线下门店客流和可选消费均受到冲击，收入出现下滑；由于门店租金及人员工资支出较为刚性，且研发、广宣等投入加大，利润同比由盈转亏。预计 Q4 受负面影响相对更大。

线上高基数下承压，预计双位数下滑。公司 2021 年线上收入同比高增 58%，2022 年受到疫情的影响，品质可选消费表现承压，行业出现下滑，预计公司线上销售同样有所承压。根据京东及天猫的销售跟踪数据，2022 年全年上述平台按摩器产品的 GMV 同比下滑 21%，其中 Q4 下滑 19%。预计公司在新品加持下表现仍好于行业，线上收入或有双位数降幅，全年营收占比超过 60%。

铁路航空客运量下降 40%，预计公司线下同样明显受损。受到疫情的影响，2022 年公司线下门店客流明显降低，尤其是位于交通枢纽的门店。根据国家统计局的数据，2022 年我国铁路客运人数同比下降 36.1%，其中 Q4 下滑 47.6%；全年民航客运量同比下降 42.9%，其中 Q4 下滑 46.0%。预计公司全年线下收入下滑幅度同样在 40%附近，Q4 降幅或相对更大，线下收入占比或进一步收缩至 30%。

门店支出较为刚性，业绩下滑明显。2022 年末公司线下直营门店超过 160 家，租金及销售人员工资一直是公司销售费用的大头，2021 年销售费用中专柜费用及职工薪酬合计 1.9 亿，占营收的 15.6%。疫情影响下公司门店收入降低，而租金及人员工资支付较为刚性，拖累盈利表现。同时，公司持续推进新品迭代，研发费用同比增长超 20%，新媒体营销推广等费用也有所增加。

线下客流已快速恢复，经营拐点可期。春节期间我国铁路航空客流量同比增长 38%，恢复至 2019 年同期的 80%左右；春节后线下客流也明显回归，大城市商圈客流同比明显增长。此外，家电消费需求也处于恢复中。根据奥维云网的数据，2023 年前 9 周，家电整体线上/线下销售额分别-3%/-5%，降幅处于持续收窄中，大部分家电品类均在持续回暖，全年消费复苏可期。公司也有望迎来经营拐点，Q2 公司将推出较多的新品，有望进一步推动公司的增长。

风险提示：线下客流恢复不及预期、行业竞争加剧、渠道扩张不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级

参考业绩快报和当前消费及疫情形势，下调盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润-1.2、1.0、1.6 亿（前值为-1.0、1.0、1.7 亿），对应 EPS 为-1.89/1.65/2.52 元，当前股价对应 PE=-29、33、21x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	826	1,190	902	1,336	1,712
(+/-%)	19.1%	43.9%	-24.1%	48.1%	28.1%
净利润(百万元)	71	92	-116	102	155
(+/-%)	29.6%	29.9%	—	—	52.0%
每股收益(元)	1.53	1.49	-1.89	1.65	2.52
EBIT Margin	8.5%	8.1%	-15.7%	8.2%	10.2%
净资产收益率 (ROE)	30.2%	14.0%	-21.6%	16.3%	21.1%
市盈率 (PE)	35.2	36.1	-28.5	32.5	21.4
EV/EBITDA	35.2	34.5	-26.5	31.7	20.1
市净率 (PB)	10.61	5.06	6.16	5.30	4.52

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

家用电器 · 小家电

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	57.92 - 62.89 元
收盘价	54.46 元
总市值/流通市值	3357/1261 百万元
52 周最高价/最低价	73.98/33.67 元
近 3 个月日均成交额	56.04 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

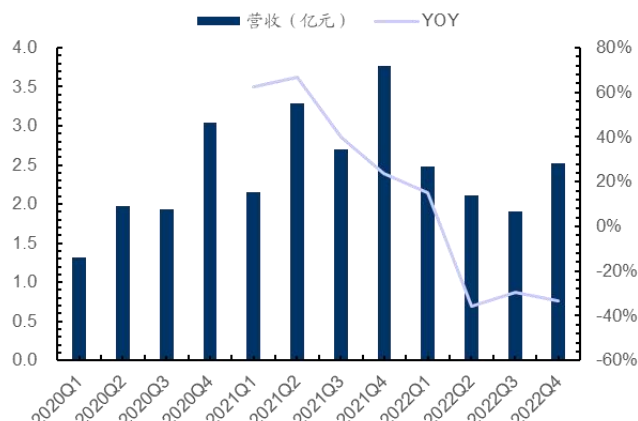
- 《倍轻松（688793.SH）-2022 年度业绩预告点评：受疫情影响明显，业绩拐点逐渐明晰》——2023-02-01
- 《倍轻松（688793.SH）-直营门店增设人工按摩，线下积极调整静待恢复》——2022-10-21
- 《倍轻松（688793.SH）-渠道积极调整保增长，股权激励彰显长期信心》——2022-04-25
- 《收入稳增，疫情致利润率短期波动》——2022-03-02
- 《倍轻松-688793-2021 年三季报点评：灵活调整持续成长，经营表现符合预期》——2021-10-29

图1: 倍轻松营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 倍轻松单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



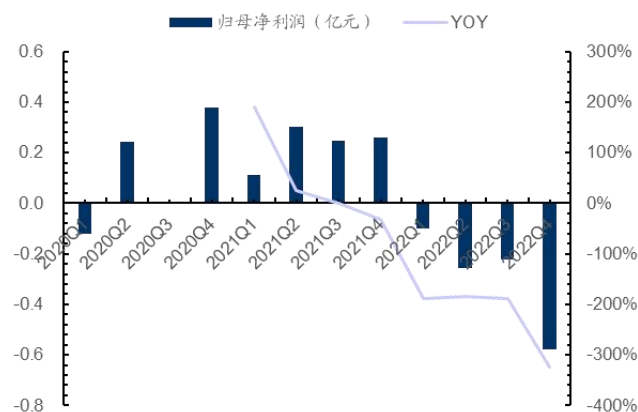
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 倍轻松归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 倍轻松单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 倍轻松毛利率、净利率变化情况

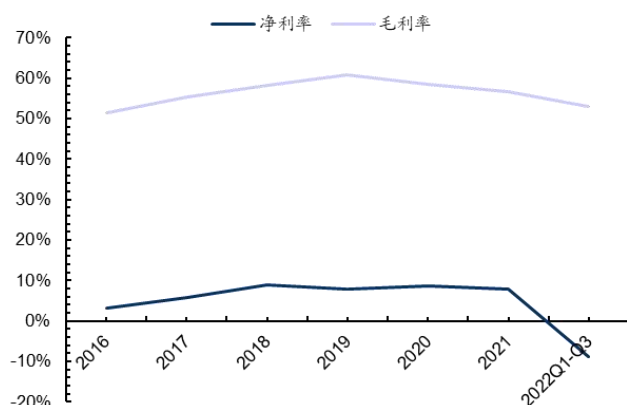
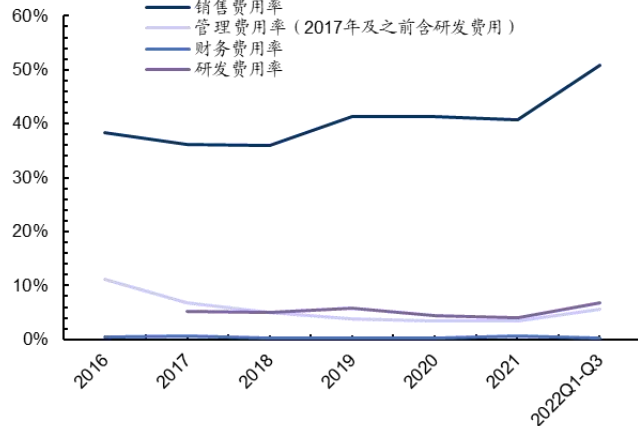


图6: 倍轻松三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				PEG (23E)	投资评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E		
688793.SH	倍轻松	54.46	34	1.49	-1.89	1.65	2.52	36.5	-28.8	32.9	21.6	1.7	买入
002614.SZ	奥佳华	8.93	56	0.73	0.31	0.68	0.82	12.2	28.8	13.1	10.9	3.3	无评级
688696.SH	极米科技	206.07	144	9.67	7.86	9.11	10.67	21.3	26.2	22.6	19.3	6.8	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测和整理；注：奥佳华采用 Wind 一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	139	220	148	169	179	营业收入	826	1190	902	1336	1712
应收款项	82	129	84	135	173	营业成本	344	515	423	584	733
存货净额	141	206	180	240	300	营业税金及附加	5	5	4	6	8
其他流动资产	73	56	69	94	110	销售费用	342	485	541	535	668
流动资产合计	435	782	634	762	861	管理费用	27	29	41	54	66
固定资产	15	17	72	125	178	研发费用	41	37	53	67	78
无形资产及其他	5	4	4	4	4	财务费用	2	7	0	1	1
投资性房地产	17	153	153	153	153	投资收益	(0)	1	0	0	0
长期股权投资	4	4	4	3	3	资产减值及公允价值变动	1	5	(3)	(3)	(4)
资产总计	476	961	866	1047	1199	其他收入	17	(12)	29	31	23
短期借款及交易性金融负债	45	65	100	109	114	营业利润	84	106	(134)	118	179
应付款项	153	143	118	195	216	营业外净收支	(1)	0	0	0	0
其他流动负债	43	52	62	67	83	利润总额	83	106	(134)	118	179
流动负债合计	241	260	279	371	412	所得税费用	12	14	(18)	16	24
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(0)	0	0	(0)	(0)
其他长期负债	2	46	48	51	54	归属于母公司净利润	71	92	(116)	102	155
长期负债合计	2	46	48	51	54	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	242	306	328	421	466	净利润	71	92	(116)	102	155
少数股东权益	(1)	(0)	(0)	(0)	(1)	资产减值准备	(4)	3	10	9	11
股东权益	234	655	539	626	734	折旧摊销	8	8	4	8	13
负债和股东权益总计	476	961	866	1047	1199	公允价值变动损失	(1)	(5)	3	3	4
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	2	7	0	1	1
每股收益	1.53	1.49	(1.89)	1.65	2.52	营运资本变动	(42)	(184)	55	(43)	(63)
每股红利	0.03	0.51	0.00	0.25	0.75	其它	3	(3)	(10)	(9)	(11)
每股净资产	5.07	10.63	8.74	10.15	11.91	经营活动现金流	35	(88)	(53)	70	108
ROIC	26%	21%	-24%	17%	22%	资本开支	(1)	(18)	(72)	(74)	(81)
ROE	30%	14%	-22%	16%	21%	其它投资现金流	0	(171)	17	31	25
毛利率	58%	57%	53%	56%	57%	投资活动现金流	(0)	(189)	(55)	(43)	(56)
EBIT Margin	8%	8%	-16%	8%	10%	权益性融资	(0)	391	0	0	0
EBITDA Margin	9%	9%	-15%	9%	11%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	19%	44%	-24%	48%	28%	支付股利、利息	(2)	(32)	0	(15)	(47)
净利润增长率	30%	30%	—	—	52%	其它融资现金流	23	31	35	9	5
资产负债率	51%	32%	38%	40%	39%	融资活动现金流	20	358	35	(6)	(42)
息率	0.0%	1.0%	0.0%	0.5%	1.4%	现金净变动	54	81	(72)	21	10
P/E	35.2	36.1	(28.5)	32.5	21.4	货币资金的期初余额	85	139	220	148	169
P/B	10.6	5.1	6.2	5.3	4.5	货币资金的期末余额	139	220	148	169	179
EV/EBITDA	35.2	34.5	(26.5)	31.7	20.1	企业自由现金流	24	(109)	(135)	(14)	20
						权益自由现金流	47	(78)	(100)	(6)	24

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032