

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

买入

核心观点

业绩受疫情冲击明显。公司发布 2022 年度业绩预告，预计 2022 年实现营收 8.9~9.1 亿，同比下滑 23.5%-25.2%；归母净利润-1.2~-0.95 亿，同比下滑 203.4%-230.6%；扣非归母净利润-1.25~-1.0 亿，同比下滑 230.4%-263.0%。经折算，2022Q4 预计实现营收 2.4~2.6 亿，同比下滑 30.6%-35.9%；归母净利润-0.62~-0.37 亿，同比下滑 244.8%-341.4%；扣非归母净利润-0.63~-0.38 亿，同比下滑 324.2%-472.4%。受到疫情的影响，公司线下直营门店客流及收入受损，但由于租金及人员薪酬支出较为刚性，对业绩产生较大的拖累。

Q4 铁路航空客运量降幅扩大，公司线下直营店预计受损明显。截至 2022H1 公司线下直营门店合计 174 家，其中位于机场、高铁站的门店 67 家，购物中心门店 107 家，疫情前贡献了公司 35% 以上的营收。2022 年受到疫情的影响，公司线下门店客流及收入明显下滑。2022 年我国铁路客运人数同比下降 36.1%，其中 Q4 下滑 47.6%，降幅远大于 Q3 的-14.3%；全年民航客运量同比下降 42.9%，其中 Q4 下滑 46.0%，降幅同样大于 Q3 的-19.7%。考虑到 Q4 线下客流量降幅进一步扩大，预计公司线下收入降幅环比或有所增加。

线上高基数承压，疫情产生扰动。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。根据久谦的数据，2022Q4 京东平台上按摩保健仪器销售额同比下滑 6.4%，2022 年同比增长 0.3%；天猫平台上按摩仪 Q4 销售额同比下滑 28.1%，全年下滑 26.6%。预计 Q4 公司线上收入依然有双位数下降。

收入下滑支出刚性，业绩下滑明显。由于具有较多的直营门店，租金及销售人工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，而租金及人工工资支付较为刚性，拖累盈利表现。

春节期间线下客流已快速恢复，业绩拐点明晰可期。春节期间我国家电线下零售已出现快速回暖，铁路航空客运量也恢复至 2019 年同期的 70% 以上，公司线上线下销售均有望逐渐回暖，业绩拐点显现。根据苏宁易购发布的数据，春节长假期间，苏宁全国可比电器店客流量对比 2019 年持平略有增长，销售额增长 5%。京东小时购显示，春节期间按摩仪同比增长超 2 倍。随着线上线下销售及全国经济运行逐渐步入正轨，公司业绩有望逐渐改善。

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：调整盈利预测，维持“买入”评级

参考业绩预告和当前疫情形势，调整盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润-1.0、-1.0、-1.7 亿（前值为 0.1/1.0/1.5 亿），对应 EPS 为-1.68/1.66/2.68 元，当前股价对应 PE=-29、29、18x，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	904	1,371	1,769
(+/-%)	19.1%	43.9%	-24.0%	51.7%	29.1%
净利润(百万元)	71	92	-103	103	165
(+/-%)	29.6%	29.9%	-	-199.1%	61.3%
每股收益(元)	1.53	1.49	-1.68	1.66	2.68
EBIT Margin	8.5%	8.1%	-14.2%	7.7%	10.0%
净资产收益率 (ROE)	30.2%	14.0%	-18.7%	16.0%	21.9%
市盈率 (PE)	32.0	32.8	-29.1	29.4	18.2
EV/EBITDA	32.2	31.6	-26.4	29.8	18.1
市净率 (PB)	9.64	4.60	5.46	4.71	3.99

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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

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
证券分析师：王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520110004 S0980520120004
联系人：邹会阳
0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	58.22 - 63.21 元
收盘价	48.87 元
总市值/流通市值	3012/1131 百万元
52 周最高价/最低价	79.30/33.67 元
近 3 个月日均成交额	58.60 百万元

市场走势

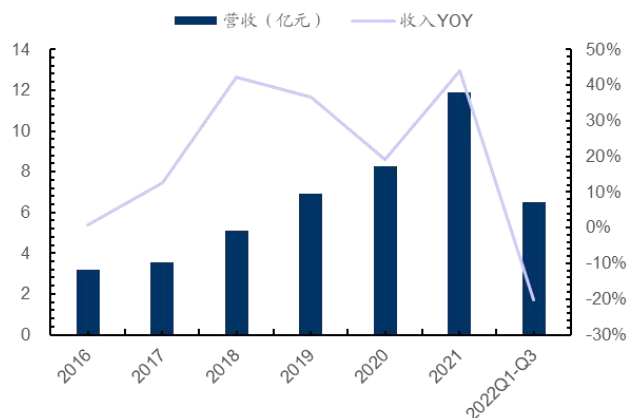


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

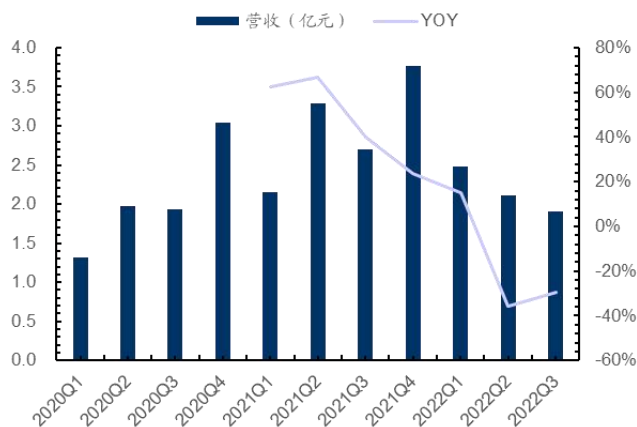
《倍轻松 (688793.SH) - 直营门店增设人工按摩，线下积极调整静待恢复》——2022-10-21
《倍轻松 (688793.SH) - 渠道积极调整保增长，股权激励彰显长期信心》——2022-04-25
《收入稳增长，疫情致利润率短期波动》——2022-03-02
《倍轻松-688793-2021 年三季报点评：灵活调整持续成长，经营表现符合预期》——2021-10-29
《倍轻松-688793-2021 年半年报点评：业绩超预期，高举高打快速成长》——2021-08-21

图1: 倍轻松营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



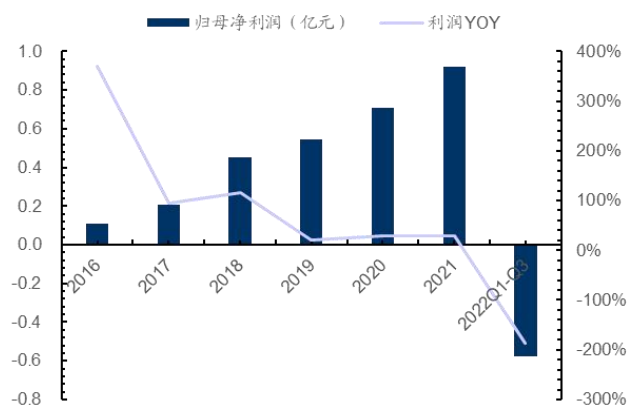
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 倍轻松单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



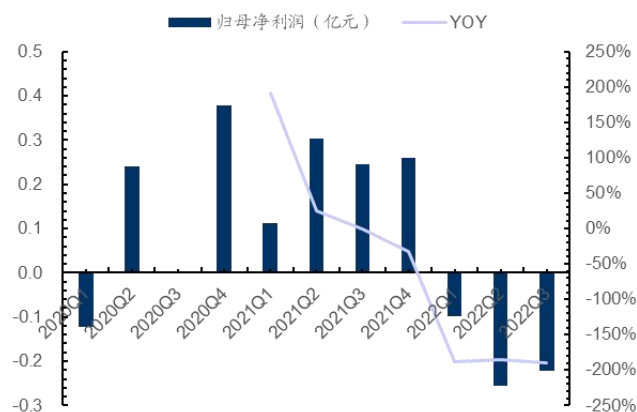
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

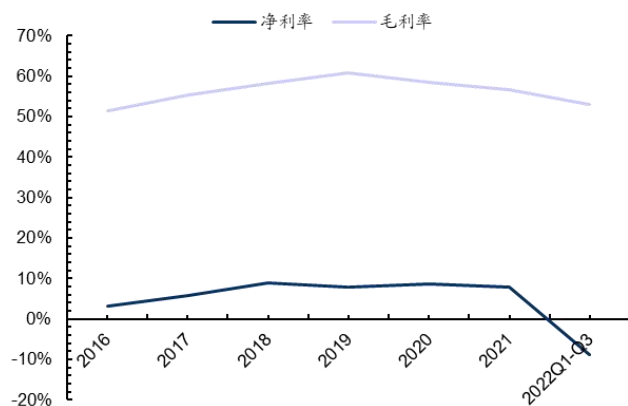
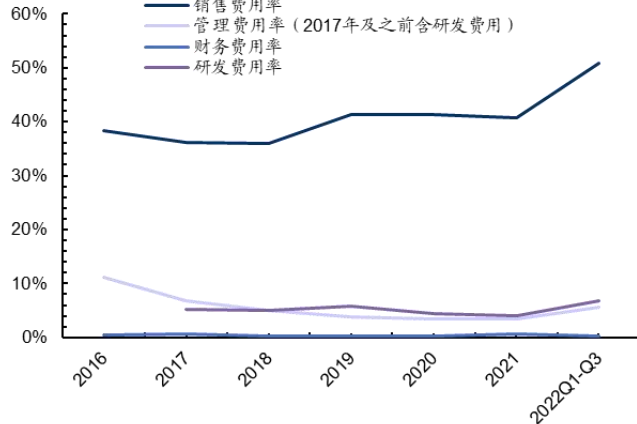


图6: 倍轻松三项费用率变化情况



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	48.87	30	1.49	-1.68	1.66	2.68	32.8	-29.1	29.4	18.2	1.4	买入
002614.SZ	奥佳华	8.69	54	0.73	0.33	0.68	0.82	11.9	26.3	12.8	10.6	3.2	无评级
688696.SH	极米科技	202.55	142	9.67	8.19	10.05	11.57	20.9	24.7	20.2	17.5	3.3	买入
603486.SH	科沃斯	87.20	500	3.51	3.00	3.61	4.28	24.8	29.0	24.2	20.4	3.6	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理；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	180	414	318	营业收入	826	1190	904	1371	1769
应收款项	82	129	84	138	179	营业成本	344	515	430	607	761
存货净额	141	206	183	249	312	营业税金及附加	5	5	4	6	8
其他流动资产	73	56	69	97	114	销售费用	342	485	524	548	690
流动资产合计	435	782	669	1021	1021	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	(1)	(4)	(5)
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	901	1306	1359	其他收入	17	(12)	31	28	23
短期借款及交易性金融负债	45	65	45	52	54	营业利润	84	106	(119)	119	191
应付款项	153	143	119	202	225	营业外净收支	(1)	0	0	0	0
其他流动负债	43	52	61	69	86	利润总额	83	106	(119)	119	191
流动负债合计	241	260	226	323	364	所得税费用	12	14	(16)	16	26
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(0)	0	0	(0)	(1)
其他长期负债	2	46	48	51	54	归属于母公司净利润	71	92	(103)	103	165
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	274	374	418	净利润	71	92	(103)	103	165
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	552	639	755	折旧摊销	8	8	4	8	13
负债和股东权益总计	476	961	826	1012	1172	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	(1)	(4)	(5)
每股收益	1.53	1.49	(1.68)	1.66	2.68	营运资本变动	(42)	(184)	53	(47)	(68)
每股红利	0.03	0.51	0.00	0.25	0.80	其它	3	(3)	(10)	(9)	(11)
每股净资产	5.07	10.63	8.95	10.37	12.24	经营活动现金流	35	(88)	(42)	67	114
ROIC	26%	21%	-22%	16%	22%	资本开支	(1)	(18)	(72)	(74)	(81)
ROE	30%	14%	-19%	16%	22%	其它投资现金流	0	(171)	17	31	25
毛利率	58%	57%	52%	56%	57%	投资活动现金流	(0)	(189)	(55)	(43)	(56)
EBIT Margin	8%	8%	-14%	8%	10%	权益性融资	(0)	391	0	0	0
EBITDA Margin	9%	9%	-14%	8%	11%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	19%	44%	-24%	52%	29%	支付股利、利息	(2)	(32)	0	(15)	(50)
净利润增长率	30%	30%	—	-199%	61%	其它融资现金流	23	31	(19)	6	2
资产负债率	51%	32%	33%	37%	36%	融资活动现金流	20	358	(19)	(9)	(47)
息率	0.0%	1.1%	0.0%	0.5%	1.6%	现金净变动	54	81	(116)	15	10
P/E	32.0	32.8	(29.1)	29.4	18.2	货币资金的期初余额	85	139	220	180	414
P/B	9.6	4.6	5.5	4.7	4.0	货币资金的期末余额	139	220	104	195	424
EV/EBITDA	32.2	31.6	(26.4)	29.8	18.1	企业自由现金流	24	(109)	(125)	(21)	17
						权益自由现金流	47	(78)	(143)	(12)	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