

倍轻松（688793）2022年报&amp;2023年一季度点评

## 经营至暗时刻已过，期待后续逐季改善

### 事项:

- ❖ 公司发布2022年报及2023年一季度。22年公司实现营收9.0亿元，同减24.7%，归母净利润-1.2亿元，同减235.5%，其中单Q4营收2.5亿元，同减34.4%，归母净利润-0.7亿元，同减358.5%。23Q1实现营收2.3亿元，同减7.9%，归母净利润-182.3万元，同比+81.6%。

### 评论:

- ❖ **营收表现仍然承压，后续有望逐季改善。**22年公司实现营收9.0亿元，同比-24.7%，其中单Q4收入2.5亿，同比-34.4%，全年销售仍然承压。但公司坚持产品推新，See5R人鱼泪、姜小竹A2等新品收入占比同比+12.6pcts至32.5%。分渠道看，22年线上渠道收入6.0亿元，同比-12.5%，主要系公司积极开拓新媒体渠道，其中抖音平台收入同比+61.19%贡献一定增量。线下渠道收入约2.6亿元，同比-40.2%，主因22Q2/Q4疫情扰动下公司直营门店经营受阻，致使整体营收降幅较大。此外，地缘冲突影响下俄罗斯OEM客户订单大幅减少，对报表收入亦有拖累。但伴随外部环境趋稳，线下消费场景恢复有利于公司直营门店销售好转，23Q1公司收入2.3亿元，同比-7.9%，跌幅环比大幅收窄，我们认为公司经营低谷已过，后续逐季改善确定性较强。
- ❖ **盈利能力走出低谷，23Q1实现大幅减亏。**22年公司归母净利润-1.2亿元，同比-235.5%，分季度看22Q4亏损较大，归母净利润-0.7亿元，同比-358.5%。我们认为主要系公司直营门店受疫情影响较大，年末居民感染率上升扰动线下经营，但租金及人力成本较为刚性，致使整体出现亏损。盈利能力方面，在消费需求疲软背景下公司开展多项让利活动，同时客单价更高的线下渠道表现偏弱，致使毛利率同比-6.9pcts至49.8%。费用率方面，22年公司销售/管理/研发费用率为53.8%/4.9%/6.4%，同比分别+13.1/+1.5/+2.4pcts，主因公司加大线上渠道与研发投入所致，综合影响下公司净利率同比-21.7pcts至-13.9%。但在宏观环境向好背景下盈利改善明显，23Q1毛/净利率同比分别+5.1/+3.2pcts，业绩微亏182.2万元环比大幅减亏，伴随线下消费复苏公司盈利有望修复回正。
- ❖ **经营至暗时刻已过，看好后续复苏弹性。**去年外部环境压力下公司经营充分承压，面对多维因素扰动公司积极调整，一是优化调整线下门店布局，缩减租金占比较大的交通枢纽门店数量，22年直营店共计163家，其中交通枢纽店占比由41.9%降至32.5%有望改善整体盈利；二是开启费用率相对更低的加盟经销模式，年内看已有30家代理商门店存活，后续通过与代理加盟方式开拓三四线下沉市场，或将成为新的收入增量。展望来年，尽管23Q1整体经营仍有压力，但我们认为公司至暗时刻已过，在宏观环境向好背景下改善预期有望先行，且后续盈利修复带来的业绩弹性值得期待。
- ❖ **投资建议：**公司经营低谷已过，盈利能力有望迎来持续性修复。考虑到短期经营仍然承压，我们调整23/24年EPS预测为1.40/2.00元（前值1.68/2.58元），新增25年EPS预测为2.50元，对应PE为34/24/19倍。参考DCF估值法，我们调整目标价至60元，对应23年43倍PE，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**线下门店恢复不及预期，新品研发不及预期，行业竞争加剧。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	896	1,213	1,515	1,809
同比增速(%)	-24.7%	35.4%	24.9%	19.4%
归母净利润(百万)	-124	86	123	154
同比增速(%)	-235.5%	169.4%	42.4%	25.3%
每股盈利(元)	-2.02	1.40	2.00	2.50
市盈率(倍)	-24	34	24	19
市净率(倍)	6.3	5.3	4.3	3.5

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月24日收盘价

## 强推（维持）

目标价：60元

当前价：48.04元

### 华创证券研究所

证券分析师：秦一超

邮箱：qinyichao@hcyjs.com

执业编号：S0360520100002

### 公司基本数据

总股本(万股)	6,164.00
已上市流通股(万股)	2,315.03
总市值(亿元)	29.61
流通市值(亿元)	11.12
资产负债率(%)	36.18
每股净资产(元)	7.48
12个月内最高/最低价	65.50/34.28

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

- 《倍轻松（688793）2022年业绩快报点评：疫情扰动全年经营，后续有望迎来拐点》  
2023-02-28
- 《倍轻松（688793）2021年报&2022年一季度点评：疫情扰动短期经营，线上渠道维持高增》  
2022-04-26
- 《倍轻松（688793）2021年三季度点评：线上渠道持续拓展，多重因素扰动盈利》  
2021-10-28

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	288	165	226	352
应收票据	1	2	3	3
应收账款	62	104	121	136
预付账款	38	53	64	75
存货	140	197	240	274
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	96	119	132	145
流动资产合计	625	640	786	986
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	18	9	9	10
在建工程	0	0	0	0
无形资产	3	4	4	4
其他非流动资产	153	159	165	170
非流动资产合计	174	172	178	184
<b>资产合计</b>	<b>799</b>	<b>812</b>	<b>964</b>	<b>1,169</b>
短期借款	91	21	11	6
应付票据	8	2	4	5
应付账款	91	126	142	173
预收款项	0	0	0	0
合同负债	8	11	13	16
其他应付款	17	17	17	17
一年内到期的非流动负债	42	24	30	38
其他流动负债	20	23	30	37
流动负债合计	277	225	248	293
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	50	28	34	41
非流动负债合计	50	28	34	41
<b>负债合计</b>	<b>327</b>	<b>253</b>	<b>282</b>	<b>334</b>
归属母公司所有者权益	473	559	682	836
少数股东权益	0	0	-1	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>472</b>	<b>558</b>	<b>681</b>	<b>836</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>799</b>	<b>812</b>	<b>964</b>	<b>1,169</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-2</b>	<b>-4</b>	<b>76</b>	<b>133</b>
现金收益	-107	99	133	166
存货影响	65	-57	-43	-34
经营性应收影响	38	-57	-23	-15
经营性应付影响	-46	30	17	33
其他影响	47	-20	-8	-17
<b>投资活动现金流</b>	<b>68</b>	<b>-8</b>	<b>-14</b>	<b>-15</b>
资本支出	-16	-1	-8	-10
股权投资	4	0	0	0
其他长期资产变化	80	-7	-6	-5
<b>融资活动现金流</b>	<b>-45</b>	<b>-112</b>	<b>-1</b>	<b>8</b>
借款增加	69	-88	-4	3
股利及利息支付	-39	-2	-3	-3
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-75	-21	6	9

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>896</b>	<b>1,213</b>	<b>1,515</b>	<b>1,809</b>
营业成本	450	527	645	753
税金及附加	4	6	7	9
销售费用	482	498	614	733
管理费用	44	43	52	62
研发费用	57	50	61	72
财务费用	0	2	3	3
信用减值损失	-6	-1	-1	-3
资产减值损失	-10	-2	-5	-12
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-3	0	0	1
其他收益	14	17	16	16
<b>营业利润</b>	<b>-147</b>	<b>100</b>	<b>143</b>	<b>179</b>
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>-147</b>	<b>101</b>	<b>143</b>	<b>179</b>
所得税	-23	14	20	25
<b>净利润</b>	<b>-125</b>	<b>86</b>	<b>123</b>	<b>154</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-124</b>	<b>86</b>	<b>123</b>	<b>154</b>
NOPLAT	-124	89	125	157
EPS(摊薄)(元)	-2.02	1.40	2.00	2.50

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-24.7%	35.4%	24.9%	19.4%
EBIT 增长率	-230.2%	170.0%	41.6%	24.9%
归母净利润增长率	-235.5%	169.4%	42.4%	25.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	49.8%	56.5%	57.4%	58.4%
净利率	-13.9%	7.1%	8.1%	8.5%
ROE	-26.3%	15.5%	18.0%	18.4%
ROIC	-31.7%	23.3%	25.7%	24.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	40.9%	31.2%	29.3%	28.5%
债务权益比	38.8%	13.2%	11.0%	10.2%
流动比率	2.3	2.8	3.2	3.4
速动比率	1.7	2.0	2.2	2.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.1	1.5	1.6	1.5
应收账款周转天数	28	25	27	26
应付账款周转天数	93	74	75	75
存货周转天数	139	115	122	123
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	-2.02	1.40	2.00	2.50
每股经营现金流	-0.04	-0.07	1.23	2.16
每股净资产	7.67	9.07	11.06	13.56
<b>估值比率</b>				
P/E	-24	34	24	19
P/B	6	5	4	4
EV/EBITDA	-24	27	20	16

资料来源：公司公告，华创证券预测

## 家电组团队介绍

**组长、首席分析师：秦一超**

浙江大学工学硕士，曾任职于东兴证券、申港证券，2020 年加入华创证券研究所。

**分析师：田思琦**

上海国家会计学院会计硕士。2020 年加入华创证券研究所。

**助理研究员：樊翼辰**

英国伦敦大学学院理学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

**助理研究员：伍迪**

美国乔治华盛顿大学金融数学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

**助理研究员：杨家琛**

东南大学工学学士、华东理工大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522