



**评级：买入（维持）**

市场价格：8.0

分析师：邓欣

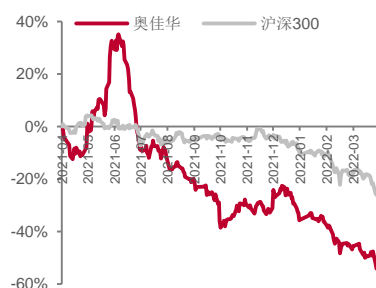
执业证书编号：S0740518070004

电话：021-20315125

Email: dengxin@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

|          |     |
|----------|-----|
| 总股本(亿股)  | 6.3 |
| 流通股本(亿股) | 4.5 |
| 市价(元)    | 8.0 |
| 市值(亿元)   | 51  |
| 流通市值(亿元) | 36  |

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**深度报告：**

《奥佳华：按摩椅需求放缓了么》

2019.01.20

**公司点评：**

《厦门疫情影响业绩》2021.10.26

《按摩主业持续向好》2021.8.26

《瓶颈突破空间打开》2021.3.31

《双主业驱动持续》2021.1.11

《多点开花全面向上》2020.10.29

**盈利预测及估值**

| 指标        | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E  |
|-----------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 营业收入(百万元) | 7,049 | 7,927 | 8,814 | 9,689 | 10,782 |
| 增长率 yoy%  | 34%   | 12%   | 11%   | 10%   | 11%    |
| 净利润(百万元)  | 459   | 458   | 501   | 551   | 639    |
| 增长率 yoy%  | 63%   | 0%    | 9%    | 10%   | 16%    |
| 每股收益(元)   | 0.73  | 0.73  | 0.79  | 0.87  | 1.01   |
| 净资产收益率    | 10%   | 9%    | 9%    | 9%    | 10%    |
| P/E       | 11.0  | 11.0  | 10.1  | 9.2   | 7.9    |
| P/B       | 1.1   | 1.0   | 1.0   | 0.9   | 0.8    |

备注：股价取自 20220428 收盘价

**投资要点**
**■ 公司披露 2021 年度和 2022 年一季度业绩：**

21 全年：收入 79 亿 (YOY +12%)，归母 4.6 亿 (YOY+4%)，扣非 1.4 亿 (YOY-66%)

21Q4：收入 21 亿 (YOY -8%)，归母 1.4 亿 (YOY +26%)，扣非-0.76 亿 (YOY -172%)

22Q1：收入 16 亿 (YOY -24%)，归母 0.27 亿 (YOY -73%)，扣非-0.19 亿 (YOY -121%)

**■ 收入：自主贡献增长**
**2021 年：**

1、分品类看收入：按摩椅 31 亿 (+29%)、按摩小电器 24 亿 (+18%)、健康环境 10 亿 (-6%) 和其他收入 12 亿 (-15%)；

2、按摩主业维持较好增长+24%，其中自主品牌+33%。健康环境（主为空气净化等）及其他业务（主为防疫物资）等下滑，主为疫情后相关需求退坡。

**2022 年 Q1：**

收入下滑预计主因①按摩椅等代工出口高基数下红利消退，22Q1 出口量同比+4%；②疫情相关收入持续下滑。

**■ 毛利：成本压力显现**
**2021 年：**

1、公司全年实现毛利率 30% (-4.4pct)，Q4 为 31% (+1.3pct)，其中全年按摩椅 41% (-1.6pct)、按摩小电器 21% (-3.9pct)、健康环境 17% (-12.2pct)、其他 33% (-6pct)；

2、毛利率下滑主因成本压力、汇率波动以及海运费所致，预计 ODM 业务占比较高的小家电等受较大影响；

**2022 年 Q1：**

Q1 毛利率为 29% (-5.5pct)，主因原材料成本高位震荡。

**■ 3、利润：处置资产+套保收益**
**2021 年：**

1、全年净利率为 5.8% (-0.7pct)，其中包括处置非核心资产收益约 1.6 亿和套保等 1.5 亿收益，影响净利率约 3.5pct，且 21 年所得税率同比-3.5pct 亦有贡献；

2、Q4 净利率为 6.6% (+0.9pct)，同比提升主因 Q4 集中确认 2.2 亿投资收益；Q4 期间费用率为 31.2% (+6.6pct)，主因销售费用率同比+8.6pct。

**2022 年 Q1：**

Q1 为 1.8% (-3.4pct)，Q1 期间费用率为 29.8% (+2.2pct)，净利率降幅相对收窄预计

主因汇率套保等收益贡献。

■ **4、投资建议：**

股价回调后风险充分释放，后续汇率环境改善或利好公司出口业务。收入端，考虑到国内疫情扰动，海外通胀预期或降低可选消费意愿，基于此我们调整盈利预测，预计公司 2022-2024 年公司收入为 88、96、108 亿元（2022-2023 年前值为 100、112 亿）；利润端，考虑到公司加大中端、下沉市场的布局，预计毛利率较低的中端产品占比将提升，同时上游成本压力仍在，我们预计归母净利润为 5.0、5.5、6.4 亿元（2022-2023 年前值为 7.5、8.9 亿），当前 PE 对应 10、9、8，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**

订单风险、成本波动、行业竞争加剧、下游需求波动、海运运费上涨以及港口堵塞造成货物交付不及时风险行业竞争加剧、第三方数据失真风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等。



**投资评级说明:**

|      | 评级 | 说明                                  |
|------|----|-------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上      |
|      | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间   |
|      | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间 |
|      | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上      |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上       |
|      | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间 |
|      | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上       |

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。