

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

倍轻松 (688793)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗岸阳 家电行业首席分析师

执业编号: S1500520070002

联系电话: 13656717902

邮箱: luoanyang@cindasc.com

尹圣迪 家电行业研究助理

联系电话: 18800112133

邮箱: yinshengdi@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 调整股权激励目标, 期待展现经营弹性

2023年05月23日

**事件:** 公司发布 2023 年股权激励计划, 拟授予限制性股票合计 122.78 万股 (占目前公司总股本的 1.99%), 其中首次授予 114.10 万股, 预留授予 8.68 万股。授予对象不超过 165 人, 包括公司董事、高管核心技术人员以及其他核心员工。本次股权激励计划授予价格为 27.4 元/股。

### 公司层面业绩考核指标:

100%归属, 23 年营收需达到 15.47 亿元 (+72.7%) 且净利润达到 1.19 亿元, 24 年营收和净利润增长均超过 35%。

75%归属, 23 年营收需达到 14.28 亿元 (+59.4%) 且净利润达到 1.1 亿元, 24 年营收和净利润增长均超过 25%。

50%归属, 23 年营收需达到 13.09 亿元 (+46.1%) 或净利润达到 0.92 亿元, 24 年营收和净利润增长均超过 15%。

和 2022 年限制性股票激励计划相比, 23 年股权激励计划公司层面业绩考核指标有所调整, 主要原因在于 22 年受国内外多重因素作用下, 公司经营受到较大影响, 尽管 23 年消费需求逐渐改善, 但公司整体经营情况尚未完全恢复。我们认为, 公司针对经营情况发布新的股权激励计划更具有可操作性, 有利于切实地激发核心人才和管理层的工作积极性, 推动公司经营的进一步恢复。

**线上线下渠道稳步恢复。**线上方面, 根据鲸参谋数据, 4 月京东平台倍轻松销售量、额分别同比+17.44%/+45.03%, 1-4 月京东平台倍轻松销售量、额分别同比+79.03%/+88.41%。线下方面, 公司目前主要线下店铺仍集中于交通枢纽、购物中心。1-4 月份我国全国铁路发送旅客数量同比增长 111.90%, 4 月发送旅客同比增长 477.19%, 我们认为公司线下渠道销售有望受益于线下人员流通量的大幅提升。

**持续推新打造差异化竞争力。**公司持续捕捉消费者需求, Q2 推出 X2 Pro 热敷护眼仪、头皮生发梳、元气 CC 颈等新品, 继续推动现代科技与传统中医理论的有机结合。我们认为在按摩行业产品同质化趋势明显的情况下, 倍轻松凭借其差异化的东方特色按摩产品, 有望率先受益于消费需求的复苏。

**盈利预测和投资评级:** 我们预计公司 23-25 年营业收入为 13.17/15.79/17.81 亿元, 同比+47.0/19.9/12.8%, 预计 23-25 年公司归母净利润分别为 0.92/1.32/1.75 亿元, 分别同比+173.6/44.5/32.5%, 对应 PE38.07/26.35/19.89 倍, 维持“买入”评级。

**风险因素:** 线下渠道复苏不及预期、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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,190	896	1,317	1,579	1,781
增长率 YoY %	43.9%	-24.7%	47.0%	19.9%	12.8%
归属母公司净利润 (百万元)	92	-124	92	132	175
增长率 YoY%	29.9%	-235.5%	173.6%	44.5%	32.5%
毛利率%	56.7%	49.8%	54.4%	56.3%	57.6%
净资产收益率ROE%	14.0%	-26.3%	16.2%	19.0%	20.1%
EPS(摊薄)(元)	1.74	-2.02	1.49	2.15	2.84
市盈率 P/E(倍)	60.06	—	38.07	26.35	19.89
市净率 P/B(倍)	9.83	6.40	6.18	5.01	4.00

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 05 月 22 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	782	625	766	1,020	1,276	
货币资金	220	288	411	614	827	
应收票据	2	1	1	1	1	
应收账款	79	62	72	94	103	
预付账款	47	38	51	59	64	
存货	206	140	148	161	179	
其他	228	96	83	91	100	
<b>非流动资产</b>	178	174	114	36	-36	
长期股权投资	4	0	-3	-6	-9	
固定资产(合计)	17	18	18	17	15	
无形资产	4	3	2	1	0	
其他	153	153	96	24	-43	
<b>资产总计</b>	961	799	880	1,056	1,239	
<b>流动负债</b>	260	277	266	310	318	
短期借款	10	91	91	91	91	
应付票据	0	8	7	10	10	
应付账款	143	91	66	97	98	
其他	107	87	102	112	119	
<b>非流动负债</b>	46	50	50	50	50	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	46	50	50	50	50	
<b>负债合计</b>	306	327	316	359	368	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	655	473	564	696	872	
<b>负债和股东权益</b>	961	799	880	1,056	1,239	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,190	896	1,317	1,579	1,781	
同比(%)	43.9%	-24.7%	47.0%	19.9%	12.8%	
归属母公司净利润	92	-124	92	132	175	
同比(%)	29.9%	-235.5%	173.6%	44.5%	32.5%	
毛利率(%)	56.7%	49.8%	54.4%	56.3%	57.6%	
ROE%	14.0%	-26.3%	16.2%	19.0%	20.1%	
EPS(摊薄)(元)	1.74	-2.02	1.49	2.15	2.84	
P/E	60.06	—	38.07	26.35	19.89	
P/B	9.83	6.40	6.18	5.01	4.00	
EV/EBITDA	31.79	-49.69	19.64	14.20	11.04	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	1,190	896	1,317	1,579	1,781	
营业成本	515	450	600	691	754	
营业税金及附加	5	4	6	8	9	
销售费用	485	482	527	631	712	
管理费用	41	44	45	55	62	
研发费用	47	57	57	66	73	
财务费用	7	0	0	-2	-5	
减值损失合计	-4	-10	0	0	0	
<b>投资净收益</b>	1	-3	3	3	3	
其他	19	8	22	24	28	
<b>营业利润</b>	106	-147	107	155	206	
营业外收支	0	0	1	0	0	
<b>利润总额</b>	106	-147	107	155	206	
所得税	14	-23	16	23	30	
<b>净利润</b>	92	-125	92	132	176	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	92	-124	92	132	175	
EBITDA	199	-59	166	215	257	
EPS(当年)(元)	1.74	-2.02	1.49	2.15	2.84	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	87	-2	116	209	229	
净利润	92	-125	92	132	176	
折旧摊销	87	85	83	87	87	
财务费用	8	8	5	5	5	
投资损失	-1	3	-3	-3	-3	
营运资金变动	-105	30	-59	-13	-34	
其它	4	-4	-1	0	0	
<b>投资活动现金流</b>	-221	68	11	-2	-11	
资本支出	-27	-19	-26	-13	-17	
长期投资	-30	0	33	8	3	
其他	-164	87	4	3	3	
<b>筹资活动现金流</b>	217	-45	-5	-5	-5	
吸收投资	391	0	0	0	0	
借款	10	130	0	0	0	
支付利息或股息	-32	-39	-5	-5	-5	
<b>现金流净增加额</b>	81	22	123	202	214	

## 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，所在团队获得 2015、2017 年新财富入围，2017 年 Choice 第三名，2017-2019 年金牛奖，2019 年水晶球奖入围，2022 年 Choice 最佳家电分析师等荣誉。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

尹圣迪，家电行业研究助理。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

尤子吟，团队成员。伦敦大学学院金融学硕士，经济学与商业学学士。于 2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖清洁电器、厨电板块。

## 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	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@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	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	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@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
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@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
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。