

证券研究报告—动态报告

倍轻松(688793)

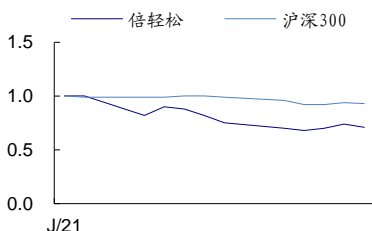
买入

事件点评

(维持评级)

2021年08月02日

一年该股与沪深300走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	62/13
总市值/流通(百万元)	7,483/1,523
上证综指/深圳成指	3,397/14,473
12个月最高/最低(元)	185.58/111.11

相关研究报告:

《倍轻松-688793-深度报告: 倍轻松 breo, 让健康更轻松》——2021-07-02

证券分析师: 陈伟奇

E-MAIL: chenweiqi@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520110004

证券分析师: 王兆康

电话: 0755-81983063

E-MAIL: wangzk@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520120004

联系人: 邹会阳

电话: 0755-81981518

E-MAIL: zouhuiyang@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

“轻而快”高弹性, 6月销售超预期

● 代言+新品持续拉动终端销售

公司淘系平台6月GMV同比大幅增长194%, 6月启用代言人肖战以来, 在全渠道进行相关活动联动, 并通过直播等新媒体平台营销进一步提升流量转化率。在此基础上, 7月新品持续发力, 无烟艾灸盒和旅行按摩鞋进一步扩充品类矩阵, 艾灸盒配套的耗材产品(艾草柱、过滤网等)则提升了消费者的购买粘性, 支撑了品类的增长可持续性。

● 线下壁垒加速构筑, 增量渠道放量可期

行业当前的发展壁垒更偏综合而非单一的技术与生产。短期来看公司的竞争优势具有一定的独特性: (1) 线下直营店优质盈利支撑下的快速复制。2020年末超165家的直营门店与其他线上的竞争对手显著拉开差距, 而在17%的营业利润率则有力支撑未来的扩张动力和意愿, 这背后是公司全品类高定位的产品力以及多年积累的线下精细化运营经验与体系作为依托; (2) 高举高打的营销策略迅速占据消费者心智。相对充裕的营销资金投入, 以及启用代言人以来焕然一新的整合营销打法短期有望有效拉动销售, 而消费者心智占领则更具有长期意义。除了传统的线上和线下渠道, 目前2B大宗团购、线上礼品、积分商城等增量渠道布局加速, 高端定位支撑下的强礼品属性与2B渠道的需求吻合, 同时礼品属性具有一定的周期刚性, 受疫情等外生影响更小, 有望成为收入业绩端的超预期支撑。

● 短看线上线下高速扩张, 长看净利率提升

公司短期增长逻辑在线下扩张和线上品类与份额的提升, 尽管市场认为高速拓店期的新店爬坡会对坪效和费用率产生负面影响, 但从门店结构来看并非如此, 坪效更高的高铁站店作为扩张重点之一有效对冲坪效的负面影响, 同时租金和人工更低的高铁店、购物中心店也有望进一步拉低销售费用率, 预计未来达到稳态线下门店的净利率有望靠近15%, 稳中向好的盈利能力同样也是远期业绩的有力保障。

● 投资建议: 维持“买入”评级

公司6月销售超预期, 结合公司展现出的综合竞争力和2B增量渠道的快速推进, 我们上调公司2021-23年的盈利预期至1.2、2.0、3.0亿元(前值为1.2、1.8、2.4亿), 三年复合增速超60%, 以PEG估值并考虑估值切换与龙头溢价, 给予目标市值130亿, 维持“买入”评级。

● 风险提示: 行业竞争加剧、线下渠道扩张不及预期、线上增速不及预期。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	694	826	1,286	1,830	2,415
(+/-%)	36.6%	19.1%	55.6%	42.3%	32.0%
净利润(百万元)	55	71	123	197	296
(+/-%)	20.8%	29.6%	73.5%	60.2%	50.4%
摊薄每股收益(元)	1.18	1.53	1.99	3.19	4.80
EBIT Margin	9.1%	8.5%	10.4%	11.9%	13.9%
净资产收益率(ROE)	33.4%	30.2%	14.7%	19.6%	24.4%
市盈率(PE)	102.8	79	61	38	25
EV/EBITDA	83.9	75.4	56.2	34.5	22.8
市净率(PB)	34.39	23.94	8.96	7.47	6.19

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

**附表：重点公司盈利预测及估值**

代码	简称	股价	EPS				PE				PB	总市值 (百万元)
			2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E		
688793.SH	倍轻松	121.40	1.53	1.99	3.19	4.80	79	61	38	25	24	7,483
002614.SZ	奥佳华	15.9	0.73	0.97	1.23	1.50	22	16	13	11	2	10026
688696.SH	极米科技	548.97	7.17	9.83	14.16	20.57	77	56	39	27	35	27449
603486.SH	科沃斯	171	1.14	2.35	3.25	4.34	151	73	53	39	32	97860
688169.SH	石头科技	1055	20.54	27.31	34.87	43.86	51	39	30	24	10	70333
均值							71	44	32	24	19	

数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	139	633	575	676	营业收入	826	1286	1830	2415
应收款项	82	120	176	233	营业成本	344	513	714	915
存货净额	141	170	266	337	营业税金及附加	5	8	11	15
其他流动资产	73	110	163	212	销售费用	342	528	748	976
<b>流动资产合计</b>	<b>435</b>	<b>1033</b>	<b>1180</b>	<b>1458</b>	管理费用	66	102	137	174
固定资产	15	125	279	325	财务费用	2	(10)	(11)	(11)
无形资产及其他	5	5	5	4	投资收益	(0)	(0)	(0)	(0)
投资性房地产	17	17	17	17	资产减值及公允价值变动	1	(1)	1	0
长期股权投资	4	6	7	7	其他收入	15	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>476</b>	<b>1185</b>	<b>1487</b>	<b>1812</b>	营业利润	84	143	230	346
短期借款及交易性金融负债	45	30	34	36	营业外净收支	(1)	0	(0)	(0)
应付款项	153	231	332	412	<b>利润总额</b>	<b>83</b>	<b>143</b>	<b>230</b>	<b>346</b>
其他流动负债	43	87	110	138	所得税费用	12	21	34	51
<b>流动负债合计</b>	<b>241</b>	<b>348</b>	<b>475</b>	<b>587</b>	少数股东损益	(0)	(0)	(1)	(1)
长期借款及应付债券	0	0	5	9	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>71</b>	<b>123</b>	<b>197</b>	<b>296</b>
其他长期负债	2	4	6	9					
<b>长期负债合计</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>11</b>	<b>18</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>242</b>	<b>351</b>	<b>486</b>	<b>605</b>	净利润	71	123	197	296
少数股东权益	(1)	(1)	(2)	(2)	资产减值准备	(4)	4	5	3
股东权益	234	835	1002	1209	折旧摊销	8	5	13	21
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>476</b>	<b>1185</b>	<b>1487</b>	<b>1812</b>	公允价值变动损失	(1)	1	(1)	(0)
					财务费用	2	(10)	(11)	(11)
					营运资本变动	(42)	24	(73)	(62)
					其它	3	(4)	(6)	(4)
					<b>经营活动现金流</b>	<b>35</b>	<b>153</b>	<b>134</b>	<b>253</b>
					资本开支	(1)	(120)	(171)	(70)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					<b>投资活动现金流</b>	<b>(0)</b>	<b>(122)</b>	<b>(171)</b>	<b>(70)</b>
					权益性融资	0	497	0	0
					负债净变化	0	0	5	4
					支付股利、利息	(2)	(18)	(29)	(89)
					其它融资现金流	23	(15)	4	2
					<b>融资活动现金流</b>	<b>20</b>	<b>463</b>	<b>(21)</b>	<b>(82)</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>54</b>	<b>494</b>	<b>(58)</b>	<b>100</b>
					货币资金的期初余额	85	139	633	575
					货币资金的期末余额	139	633	575	676
					企业自由现金流	24	24	(45)	174
					权益自由现金流	47	17	(27)	189

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	1.53	1.99	3.19	4.80
每股红利	0.03	0.30	0.48	1.44
每股净资产	5.07	13.55	16.26	19.62
ROIC	26%	38%	42%	46%
ROE	30%	15%	20%	24%
毛利率	58%	60%	61%	62%
EBIT Margin	8%	10%	12%	14%
EBITDA Margin	9%	11%	13%	15%
收入增长	19%	56%	42%	32%
净利润增长率	30%	73%	60%	50%
资产负债率	51%	30%	33%	33%
息率	0.0%	0.3%	0.5%	1.6%
P/E	79.4	61.0	38.1	25.3
P/B	23.9	9.0	7.5	6.2
EV/EBITDA	75.4	56.2	34.5	22.8

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 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 楼  
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