

倍轻松 (688793.SH)

线下渠道恢复叠加新品放量, 21H1 业绩超预期

倍轻松半年报业绩超预期。公司 2020H1 实现营收 5.44 亿元, 同比增长 64.94%; 实现归母净利润 4136.32 万元, 同比增长 248.78%, 营收、归母净利润均高于其招股书预计上限 (21H1E 为营收 5.0~5.3 亿元, 归母净利润 3500~4000 万元)。其中, 2021Q2 实现营收 3023.05 万元, 同比增长 66.62%; 归母净利润 0.3 亿元, 同比增长 25.33%。

收入端: 线下渠道恢复叠加新品销售放量, 公司营收超预期。分渠道看, 2021 年 1-6 月, 公司自主品牌“倍轻松”线上、线下渠道同比增长 49%/80%, ODM 业务同比增长 166%。其中线下和 ODM 业务增幅较大, 主要系去年同期疫情低基数影响。2021 年上半年, 公司推出经络枪和智能艾灸盒“姜小竹 A1”新品, 并推出眼部、颈部按摩仪的迭代产品 iSee X2pro、iNeck M2、iNeck 4, 有效贡献营收增量。

利润端: 盈利能力较为稳健, 直销模式下拓店致销售费率上升。公司 2021H1 毛利率同比提升 3.13pct 至 60.94%, 其中 Q2 毛利率同比提升 4.77pct 至 63.72%。公司毛利率在原材料价格上涨情况下实现逆势增长, 一方面, 公司自有品牌毛利率 60%+, 受原材料上涨影响相对较小, 且公司提前储备核心物料; 另一方面, 公司 21H1 推出多款眼部、颈部按摩器迭代产品及新中医个护系列产品, 结构性提高整体毛利率水平。**期间费用看,** 2021Q2 公司销售费率同增 7.30pct 至 45.58%, 主要系公司增设线下门店致门店租赁费、销售人员薪酬增加, 同期低基数下增幅较大。综上, 公司 21Q2 净利率同比减少 2.88pct 至 9.26%。

21H1 现金流大幅增长, Q2 现金流扭亏。2021H1 公司实现经营性现金流净额 0.86 亿元, 同比大幅增长 584.81%, 其中 21Q1/21Q2 分别为 -0.17/1.03 亿元。Q2 现金流扭亏主要系公司营收增长, 直销模式下回款情况较好。公司存货周转天数稳定, 21H1 约 135 天, 同比基本持平; 应收账款为 0.41 亿元, 同比减少 8.27%

盈利预测&投资建议。公司为智能便携按摩细分赛道的领导品牌, 坐享赛道渗透率提升+公司快速成长的双重红利。预计公司 2021-2023 年净利润 1.18/1.72/2.52 亿元, 同增 66.4%/46.2%/46.5%, 维持“买入”评级。

风险提示: 新品拓展不及预期、门店拓展不及预期、行业竞争加剧

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	694	826	1,188	1,720	2,508
增长率 yoy (%)	36.6	19.1	43.7	44.8	45.8
归母净利润 (百万元)	55	71	118	172	252
增长率 yoy (%)	20.8	29.6	66.4	46.2	46.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.89	1.15	1.91	2.79	4.09
净资产收益率 (%)	33.6	30.1	33.5	32.8	32.5
P/E (倍)	149.1	115.1	69.2	47.3	32.3
P/B (倍)	49.86	34.70	23.11	15.53	10.48

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 19 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	
前次评级	买入
8月19日收盘价(元)	132.00
总市值(百万元)	8,136.48
总股本(百万股)	61.64
其中自由流通股(%)	20.35
30日日均成交量(百万股)	1.52

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号: S0680518030002

邮箱: juxinghai@gszq.com

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

分析师 徐程颖

执业证书编号: S0680521080001

邮箱: xuchengying@gszq.com

研究助理 杨凡仪

邮箱: yangfanyi@gszq.com

相关研究

1、《倍轻松 (688793.SH): 智能便携按摩器细分赛道领导品牌》2021-07-15



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	330	435	679	926	1367
现金	85	139	215	312	432
应收票据及应收账款	78	82	148	185	301
其他应收款	43	40	79	93	158
预付账款	17	24	35	51	74
存货	103	141	194	275	393
其他流动资产	4	9	9	9	9
非流动资产	44	41	40	39	48
长期投资	1	2	3	4	5
固定资产	17	15	13	10	18
无形资产	6	5	5	6	7
其他非流动资产	20	19	19	18	18
资产总计	373	476	719	964	1414
流动负债	208	241	351	424	622
短期借款	26	45	45	45	45
应付票据及应付账款	136	153	244	313	481
其他流动负债	45	43	61	66	96
非流动负债	2	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	2	2	2	2
负债合计	211	242	352	426	624
少数股东权益	-0	-1	-1	-1	-1
股本	46	46	62	62	62
资本公积	22	22	22	22	22
留存收益	97	168	168	168	168
归属母公司股东权益	163	234	368	539	791
负债和股东权益	373	476	719	964	1414

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	39	68	67	105	138
净利润	55	70	118	172	252
折旧摊销	11	18	5	6	8
财务费用	2	2	2	2	2
投资损失	-0	0	0	0	0
营运资金变动	-35	-22	-59	-75	-123
其他经营现金流	7	-0	0	0	0
投资活动现金流	-27	-25	-5	-5	-17
资本支出	23	19	-2	-2	8
长期投资	-5	-0	-1	-1	-1
其他投资现金流	-9	-6	-8	-8	-10
筹资活动现金流	-8	15	13	-2	-2
短期借款	8	19	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	30	0	15	0	0
资本公积增加	-16	0	0	0	0
其他筹资现金流	-30	-3	-2	-2	-2
现金净增加额	3	58	75	98	120

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	694	826	1188	1720	2508
营业成本	271	344	473	663	945
营业税金及附加	6	5	0	10	14
营业费用	287	342	489	716	1053
管理费用	27	29	42	60	87
研发费用	41	37	53	81	125
财务费用	2	2	2	2	2
资产减值损失	-2	-1	-2	-3	-4
其他收益	7	16	8	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-0	-0	-0	-0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	63	84	137	201	295
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	2	0	0	0
利润总额	63	83	138	202	296
所得税	8	12	20	30	44
净利润	55	70	118	172	252
少数股东损益	0	-0	0	-0	-0
归属母公司净利润	55	71	118	172	252
EBITDA	73	99	141	203	295
EPS (元)	0.89	1.15	1.91	2.79	4.09

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	36.6	19.1	43.7	44.8	45.8
营业利润(%)	12.8	32.8	63.8	46.3	46.7
归属于母公司净利润(%)	20.8	29.6	66.4	46.2	46.5
获利能力					
毛利率(%)	60.9	58.4	60.2	61.4	62.3
净利率(%)	7.9	8.6	9.9	10.0	10.0
ROE(%)	33.6	30.1	33.5	32.8	32.5
ROIC(%)	28.1	24.6	29.0	29.3	29.8
偿债能力					
资产负债率(%)	56.4	50.9	49.0	44.1	44.1
净负债比率(%)	-34.4	-39.7	-47.8	-50.8	-49.7
流动比率	1.6	1.8	1.9	2.2	2.2
速动比率	1.0	1.1	1.3	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	2.2	1.9	2.0	2.0	2.1
应收账款周转率	11.1	10.3	10.3	10.3	10.3
应付账款周转率	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.89	1.15	1.91	2.79	4.09
每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	1.11	1.08	1.70	2.25
每股净资产(最新摊薄)	2.65	3.80	5.71	8.50	12.59
估值比率					
P/E	149.1	115.1	69.2	47.3	32.3
P/B	49.9	34.7	23.1	15.5	10.5
EV/EBITDA	111.2	81.5	56.6	38.9	26.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 19 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com