

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 首席研究员

执业编号: S1500520070002

联系电话: 13656717902

邮箱: luoanyang@cindasc.com

相关研究

《倍轻松(688793.SH)——高端  
便携式按摩仪先行者》

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

## Q2 业绩维持高增，长期看好便携按摩仪赛道

2021年08月19日

**事件:** 公司 2021H1 实现营业收入 5.44 亿元, 同比+64.94%, 实现归母净利润 4136.32 万元, 同比+248.78%, 扣非后归母净利润 3772.44 万元, 同比+377.68%。21Q2 公司实现营业收入 3.29 亿元, 同比+66.62%, 实现归母净利润 3023.05 万元, 同比+25.33%, 扣非后归母净利润 2787.06 万元, 同比+134.45%。

**点评:**

- **按摩器械行业快速增长, 倍轻松高举高打领跑便携赛道。**随着消费者保健养生意识的增强, 按摩类产品渗透率快速提升, 按摩行业景气度向上明确。21H1 公司 ODM 业务同比+166%, 自主品牌倍轻松在 20 年快速增长的高基数下, 21Q2 淘系平台销售量额分别同比+18.52%、+39.97%, 京东平台 Q2 量额分别同比+5.12%、+17.09%。报告期内公司坚持产品创新, 用技术推高产品价格, 陆续推出 iSee X2pro、经络枪以及智能艾灸盒“姜小竹 A1”等新产品, Q2 公司按摩类产品淘系、京东平台均价分别同比+14.20%、+12.49%
- **加大销售费用投入, 毛利率水平有所提升。**21H1 公司毛利率 60.94%, 同比+3.13pct, Q2 实现毛利率 63.72%, 同比+4.78%; 21H1 公司实现净利率 7.63%, 同比+4.11pct, Q2 净利率 9.26%, 同比-2.88pct。从费用来看, 21H1 公司销售/管理/研发/财务费用分别同比+62.74%/+14.43%/+35.57%/+313.13%, 费用率分别为 44.19%/2.83%/4.02%/0.75%, 分别同比-0.60%/-1.25%/-0.87%/+0.45pct, Q2 费用率分别为 45.58%/2.50%/3.42%/0.69%, 分别同比+7.30%/-0.68%/-0.72%/+0.49pct, 净利率的小幅下滑主要为公司加大销售费用投入所致, 公司通过营销推广、开拓新的直营店铺、邀请知名代言人等方式提高品牌知名度, 巩固公司高端便携按摩仪领先地位。
- **Q2 经营性现金流表现优异, 直营比例大加快回款速度。**1) 21H1 公司现金+其他流动资产合计 1.85 亿元, 同比+149.37%; 应收票据和应收账款合计 0.42 亿元, 同比-10.45%, 体现公司报告期内营收的增长和回款能力的提升。2) 从周转来看, 公司存货和应收账款周转天数分别+1.26、-13.17 天, 公司账款回收能力显著提升。3) 21H1 公司经营性现金流净额 0.86 亿元, 同比+584.81%, Q2 经营性现金流净额 1.03 亿元, 同比+2501%, 主要原因为直营店铺恢复经营, 公司销售规模快速扩大, 直销占比大, 客户回款及时。
- **线上渠道多元发展, 稳步推进直营渠道建设。**报告期内公司不断扩大线上推广规模, 拓展社交电商、跨境电商等渠道布局, 21H1 公司线上收入同比+49%; 线下渠道方面, 公司通过直营店铺打造良好的产品体验环境, 丰富购买场景, 截至 21H1 公司线下直营店铺共有 178 家, 较 20 年底增加 13 家, 构建起以一二线城市中高端商场、机场、高铁等高势

能点位为核心的线下直营网络，21H1 线下营收同比增长 80%。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 21-23 年收入 12.96/18.47/25.14 亿元，同比+56.9/42.5/36.1%；归母净利润 1.17/2.10/3.57 亿元，同比+65.9/79.3/69.6%，对应 PE 为 69.35/38.69/22.81 倍。维持“买入”评级。
- **风险因素：**新品推出不及预期、产品教育推广不及预期、原材料成本上涨、市场竞争加剧、疫情导致线下销售停滞等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	694	826	1,296	1,847	2,514
增长率 YoY %	36.6%	19.1%	56.9%	42.5%	36.1%
归属母公司净利润 (百万元)	55	71	117	210	357
增长率 YoY%	20.8%	29.6%	65.9%	79.3%	69.6%
毛利率%	60.9%	58.4%	58.3%	61.5%	62.8%
净资产收益率ROE%	33.4%	30.2%	33.3%	37.4%	38.8%
EPS(摊薄)(元)	0.89	1.15	1.90	3.41	5.79
市盈率 P/E(倍)	0.00	0.00	69.35	38.69	22.81
市净率 P/B(倍)	0.00	0.00	23.13	14.47	8.85

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 08 月 19 日收盘价

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	330	435	681	969	1,460
货币资金	85	139	214	341	620
应收票据	2	3	4	5	7
应收账款	77	79	134	184	255
预付账款	17	24	36	48	63
存货	103	141	213	285	372
其他	47	49	81	104	143
<b>非流动资产</b>	44	41	51	62	75
长期股权投资	5	4	4	4	4
固定资产	17	15	22	31	41
无形资产	6	5	8	10	14
其他	16	17	17	17	17
<b>资产总计</b>	373	476	731	1,031	1,535
<b>流动负债</b>	208	241	379	469	616
短期借款	26	45	45	45	45
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	136	153	256	326	436
其他	45	43	78	98	135
<b>非流动负债</b>	2	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他	2	2	2	2	2
<b>负债合计</b>	211	242	380	470	618
少数股东权益	0	-1	-1	-1	-1
归属母公司	163	234	352	562	919
<b>负债和股东权益</b>	373	476	731	1,031	1,535

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	694	826	1,296	1,847	2,514
同比	36.6%	19.1%	56.9%	42.5%	36.1%
归属母公司净利润	55	71	117	210	357
同比	20.8%	29.6%	65.9%	79.3%	69.6%
毛利率(%)	60.9%	58.4%	58.3%	61.5%	62.8%
ROE%	33.4%	30.2%	33.3%	37.4%	38.8%
EPS(摊薄)(元)	0.89	1.15	1.90	3.41	5.79
P/E	0.00	0.00	69.35	38.69	22.81
P/B	0.00	0.00	23.13	14.47	8.85
EV/EBITDA	-0.80	-1.08	62.83	34.63	19.63

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业总收入</b>	694	826	1,296	1,847	2,514
营业成本	271	344	540	710	936
营业税金及...	6	5	10	13	17
销售费用	287	342	534	776	1,005
管理费用	27	29	45	59	83
研发费用	41	37	56	79	106
财务费用	2	2	0	0	-1
减值损失合	-2	-1	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
其他	4	17	26	37	50
<b>营业利润</b>	63	84	137	246	417
营业外收支	0	-1	0	0	0
<b>利润总额</b>	63	83	137	246	417
所得税	8	12	20	36	61
<b>净利润</b>	55	70	117	210	356
少数股东损	0	0	0	0	-1
<b>归属母公司</b>	55	71	117	210	357
EBITDA	73	88	127	226	385
EPS(当	0.89	1.15	1.90	3.41	5.79

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	39	68	101	158	311
净利润	55	70	117	210	356
折旧摊销	11	18	15	17	19
财务费用	2	1	1	1	1
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变	-32	-22	-32	-71	-65
其它	4	1	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-27	-25	-25	-30	-32
资本支出	-23	-19	-25	-29	-31
长期投资	-5	0	0	0	0
其他	0	-6	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-8	15	-1	-1	-1
吸收投资	11	0	15	0	0
借款	8	19	0	0	0
支付利息或	-22	-2	-1	-1	-1
<b>现金流净增加额</b>	3	58	75	127	279

## 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 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

## 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	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@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。