

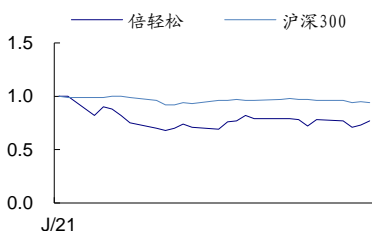
证券研究报告—动态报告

倍轻松(688793)
买入

2021 年半年报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 20 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)	8,136/1,656
上证综指/深圳成指	3,466/14,487
12 个月最高/最低(元)	185.58/111.11

相关研究报告:

《倍轻松-688793-事件点评:“轻而快”高弹性,6月销售超预期》——2021-08-02
 《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

电话: 0755-81982606
 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
业绩超预期, 高举高打快速成长
● 营收高速增长, 扣非利润超预期

公司 2021H1 实现营收 5.44 亿/+64.94%, 同比 2019 年增长 82.04%; 归母净利润 0.41 亿/+248.78%, 同比 2019 年增长 186.60%; 扣非归母净利润 0.38 亿/+377.68%, 同比 2019 年增长 145.00%。其中 2021Q2 实现营收 3.29 亿/+66.62%, 归母净利润 0.30 亿/+25.33%, 扣非归母净利润 0.28 亿/+134.45%。公司营收快速增长, 扣非利润表现超预期。

● 营销推新助推增长, 线下壁垒持续深铸

在新品上市、推广活动增多、线下直营店显著恢复的助推下, 公司在线上线下的收入均实现快速增长。1) 产品推新升级: 公司今年以来陆续推出 iSee X2pro、iNeck M2、经络枪以及智能艾灸盒等新品, 丰富产品矩阵, 销售成效显著。其中 iNeck M2 在 6 月淘系平台销售过 4000 万元, 贡献近 4 成收入。2) 营销持续加码: 公司在 5 月底官宣肖战成为形象代言人, 并在线上线下发起了一系列的宣传活动, 品牌知名度不断提升, 促进产品的销售。淘数据显示, 6 月倍轻松局部按摩器 GMV 同比增长 194%, 市占率提升 12.7pct 至 19.7%。3) 渠道建设稳步推进: 虽然疫情反复的影响, 但公司线下渠道的建设仍在稳步推进。截止 2021H1, 公司共有线下直营门店 178 家, 上半年共净增 13 家门店, 预计未来良好的线下盈利能力仍将持续支撑门店扩张。此外, 公司也在积极开拓团购等礼品渠道, 探索 KA 连锁、渠道分销等合作模式, 并加大在社交电商、跨境电商等方面的布局, 多措并举开拓销售通路。

● 高举高打抢占心智, 毛利率创新高

通过推新品调结构提升销售均价和提质增效及芯片国产化替代, 公司 Q2 毛利率创下有披露以来新高, 同比提升 4.8pct 至 63.7%。同时, 公司在推广费等方面加大投入, Q2 销售费用率同比大幅提升 7.3pct 至 45.6%, 期间费用率提升 6.4pct 至 52.2%。高营销投入下公司有望抢占消费者心智。叠加所得税的影响, 公司净利率下滑 2.9pct 至 9.3%。

● 投资建议: 给予“买入”评级

公司线下盈利强, 有望持续放量。维持盈利预测, 预计 21-23 年净利润为 1.2/2.0/3.0 亿, 对应 PE 为 66.3/41.4/27.5x, 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)	111.8	86.3	66.3	41.4	27.5
EV/EBITDA	90.9	81.8	60.9	37.3	24.6
市净率(PB)	37.39	26.03	9.74	8.12	6.73

资料来源: wind、国信证券经济研究所预测

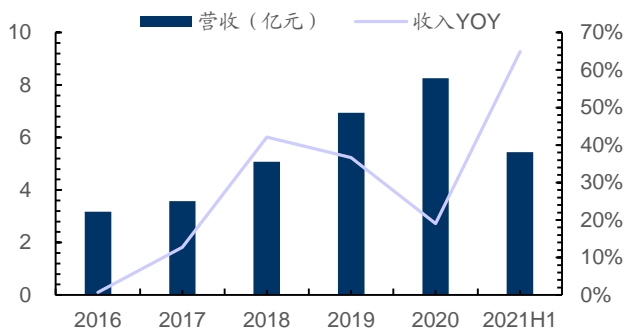
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

表 1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			投资评级
				20A	21E	22E	20A	21E	22E	
002614.SZ	奥佳华	15.90	100	0.73	0.99	1.29	22	16	12	无评级
688696.SH	极米科技	573.10	287	7.17	9.83	14.16	80	58	40	买入
603486.SH	科沃斯	177.88	1,018	1.14	2.35	3.25	156	76	55	买入
688169.SH	石头科技	1,282.38	855	20.54	27.31	34.87	62	47	37	买入
平均							80	49	36	
688793.SH	倍轻松	132.00	81	1.53	1.99	3.19	86	66	41	买入

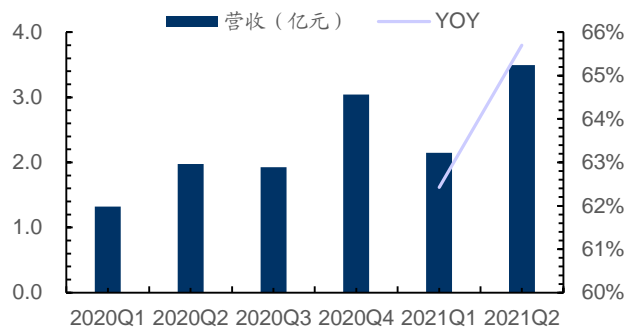
资料来源: wind、国信证券经济研究所预测
注: 奥佳华暂采用 wind 一致预期

图 1: 公司营收及增速



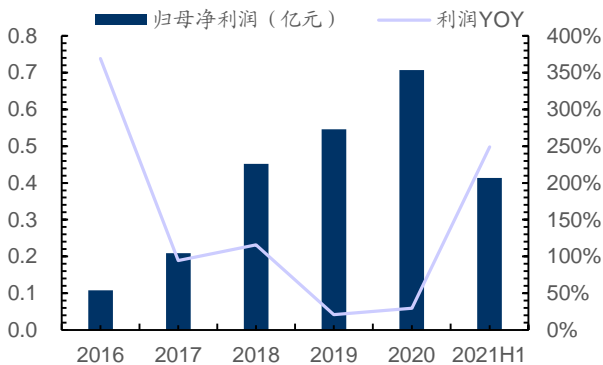
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 公司单季度营收及增速



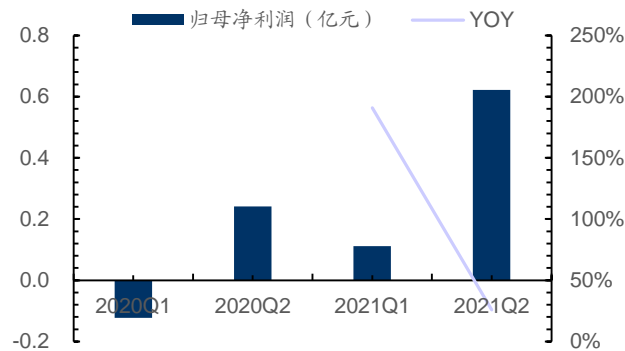
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 公司归母净利润及增速



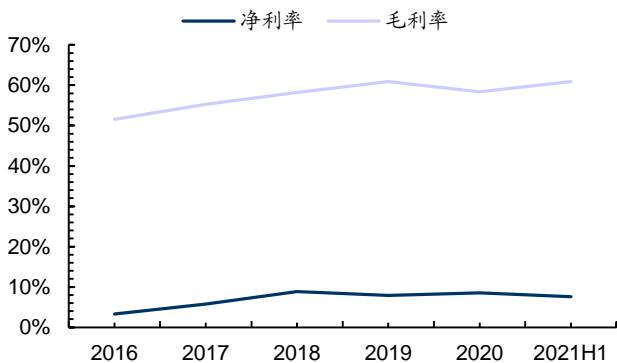
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度归母净利润及增速



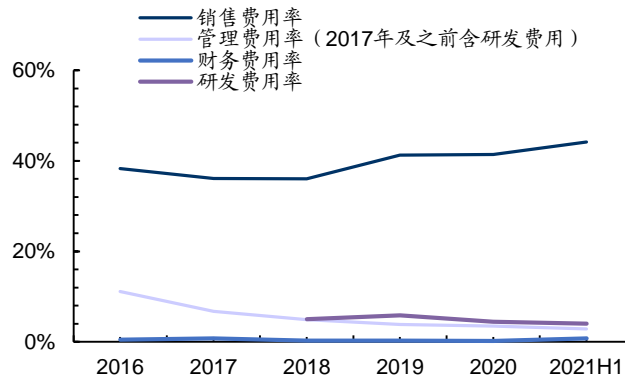
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: 公司毛利率及净利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 公司期间费用率情况



资料来源: 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
流动资产合计	435	1033	1180	1458	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
资产总计	476	1185	1487	1812	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	利润总额	83	143	230	346
其他流动负债	43	87	110	138	所得税费用	12	21	34	51
流动负债合计	241	348	475	587	少数股东损益	(0)	(0)	(1)	(1)
长期借款及应付债券	0	0	5	9	归属于母公司净利润	71	123	197	296
其他长期负债	2	4	6	9					
长期负债合计	2	4	11	18	现金流量表 (百万元)				
负债合计	242	351	486	605	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
负债和股东权益总计	476	1185	1487	1812	公允价值变动损失	(1)	1	(1)	(0)
					财务费用	2	(10)	(11)	(11)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(42)	24	(73)	(62)
每股收益	1.53	1.99	3.19	4.80	其它	3	(4)	(6)	(4)
每股红利	0.03	0.30	0.48	1.44	经营活动现金流	35	153	134	253
每股净资产	5.07	13.55	16.26	19.62	资本开支	(1)	(120)	(171)	(70)
ROIC	26%	38%	42%	46%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	30%	15%	20%	24%	投资活动现金流	(0)	(122)	(171)	(70)
毛利率	58%	60%	61%	62%	权益性融资	0	497	0	0
EBIT Margin	8%	10%	12%	14%	负债净变化	0	0	5	4
EBITDA Margin	9%	11%	13%	15%	支付股利、利息	(2)	(18)	(29)	(89)
收入增长	19%	56%	42%	32%	其它融资现金流	23	(15)	4	2
净利润增长率	30%	73%	60%	50%	融资活动现金流	20	463	(21)	(82)
资产负债率	51%	30%	33%	33%	现金净变动	54	494	(58)	100
息率	0.0%	0.3%	0.5%	1.5%	货币资金的期初余额	85	139	633	575
P/E	86.3	66.3	41.4	27.5	货币资金的期末余额	139	633	575	676
P/B	26.0	9.7	8.1	6.7	企业自由现金流	24	24	(45)	174
EV/EBITDA	81.8	60.9	37.3	24.6	权益自由现金流	47	17	(27)	189

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