

002677
家电

倍轻松 (688793.SH)

首次

报告原因：业绩点评

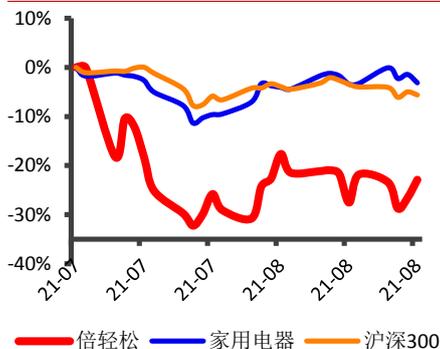
公司营销策略成果显著，公司业绩增速亮眼

增持

2021年8月20日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年8月19日

收盘价(元):	132
年内最高/最低(元):	185.58/111.1
流通A股/总股本(亿):	0.13/0.62
流通A股市值(亿):	17
总市值(亿):	81

基础数据：2021年6月30日

每股净资产(元):	5.97
每股公积金(元):	0.466
每股未分配利润(元):	4.026

分析师：石晋 CFA

执业登记编码：S0760514050003

邮箱：shijin@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

公司2021上半年实现营业收入5.44亿元，同比增长64.94%，归属于母公司股东的净利润为0.41亿元，同比增长248.78%。其中二季度实现营收3.29亿元，同比增长66.6%；当期归母净利润0.3亿元，同比增长25.3%。基本每股收益0.89元，同比增加242.31%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利4.86元（含税）。

事件点评

公司产品智能化特征明显，渠道增速明显 公司产品销售以自主品牌“breo”和“倍轻松”智能便携按摩器产品为主，品类由眼部按摩器拓展到眼部、颈部、头部及头皮四大智能便携按摩器品类，同时还为其他知名品牌企业提供ODM定制产品。公司是眼部与头部等智能便携按摩器品类的开创者，通过融合物联网、大数据与人工智能等领域技术成果实现智能控制、智能传感与无线操控，产品智能化不断提升。渠道方面，公司采用线上和线下协同发展的新零售模式。上半年公司线上渠道增长49%，线下增长80%，ODM增长166%，渠道拓展表现良好。

公司优化营销策略成果显著，营运周转稳步提升 公司主营智能便携式按摩器。报告期内推出经络枪以及智能艾灸盒“姜小竹A1”，以及迭代推出iSee X2pro、iNeck M2、iNeck 4，带动公司毛利率实现60.94%，较上年同期提高3.13pct。公司净利率7.63%，高于上年同期4.11pct，主要是三费中的销售费用占比较高44.19%，为2.4亿元所致，但低于上年同期0.8pct。公司优化营销策略，通过精准定位用户，官宣全球品牌代言人等方式进一步提升品牌知名度。618期间倍轻松位居天猫平台按摩器品类Top1，在京东平台，倍轻松在眼部、头部、披肩按摩品类均居销售排行榜Top1。管理费用率6.84%，同比变动-2.12pct；研发费用率4.02%，同比变动-0.87pct。上半年，公司存货周转率1.33，较20H1下降0.02；固定资产周转率37.95，较20H1提高17.91，总资产周转率0.91，较上年提高0.08。

投资建议

预计公司2021-2023年EPS分别为1.97\2.9\4.2，PE分别为67.1/45.3/31.1，给予“增持”评级。

存在风险

需求疲弱；产品升级缓慢；直营门店业绩表现不佳；原材料大幅波动

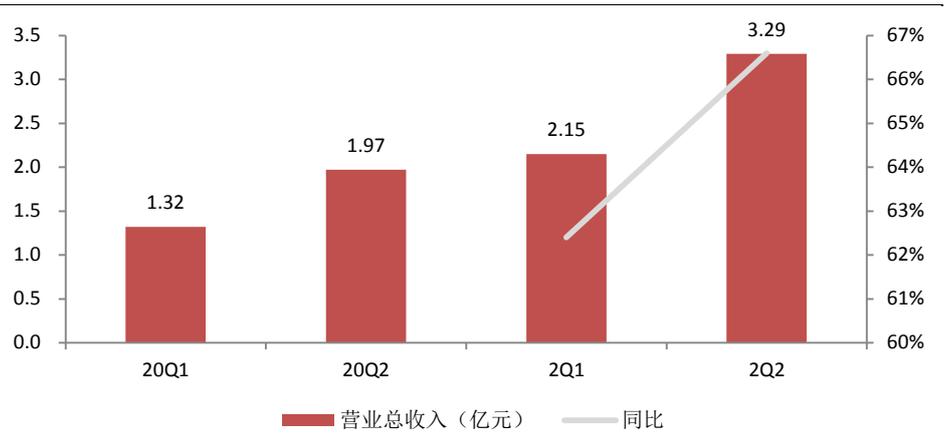


请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

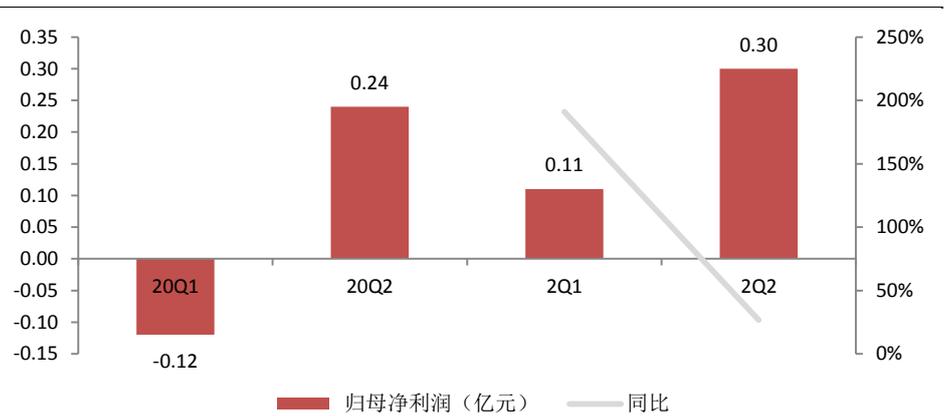


图 1：公司营业收入（亿元）及同比增长（%）



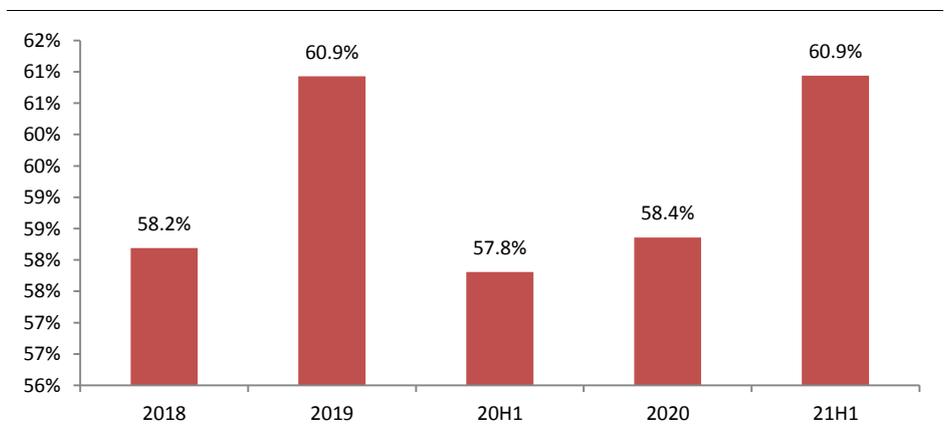
数据来源：wind，山西证券研究所

图 2：公司归母净利润（亿元）及同比增长（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 3：公司产品毛利率（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	139.3	179.8	251.7	362.4	营业收入合计	826.5	1198.4	1677.8	2265.0
应收账款	82.1	143.8	184.6	249.1	营业成本	344.1	491.3	704.7	928.6
存货	140.6	172.0	246.6	325.0	税金及附加	4.6	7.8	10.9	14.7
预付	24.2	39.3	56.4	74.3	销售费用	342.1	503.3	704.7	951.3
其它流动资产	49.1	71.9	100.7	135.9	管理费用	28.6	44.3	62.1	83.8
流动资产合计	435.4	606.7	839.9	1146.8	研发费用	36.9	53.9	75.5	101.9
长期投资	4.0	4.0	4.0	4.0	财务费用	1.6	-2.2	-3.3	-5.0
固定资产 (净值)	15.0	14.7	14.0	13.6	资产减值损失	-1.4	0.1	0.1	0.1
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	其他经营收益	-14.5	2.2	3.4	6.8
无形资产	5.0	5.0	5.3	6.1	投资净收益	-0.4	-9.6	10.1	11.3
其它非流动资产	16.9	20.9	49.9	121.0	营业利润	-14.5	146.2	212.0	309.5
资产总计	476.2	651.2	913.1	1291.3	营业外净收支	-1.3	-2.0	1.7	1.1
短期借款	45.0	36.0	23.4	5.3	利润总额	82.7	144.2	213.7	310.7
应付款项	153.0	196.5	281.9	417.9	所得税	12.2	21.6	32.1	46.6
其他流动负债	42.7	73.7	105.7	139.3	净利润	70.5	122.6	181.6	264.1
流动负债合计	240.8	306.3	411.0	562.5	少数股东损益	-0.3	0.6	0.9	1.3
长期借款	0.0	2.4	4.7	7.0	归母净利润	70.7	121.9	180.7	262.7
长期应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0	现金流量表 (百万元)				
其它	1.6	1.6	1.6	1.6	净利润 (含少数股东)	70.45	122.56	181.62	264.05
负债合计	242.3	310.2	417.3	571.0	折旧	6.40	9.83	14.09	18.57
少数股东权益	-0.6	-0.1	0.8	2.2	摊销	1.16	1.00	0.99	1.06
股本	46.2	46.2	46.2	46.2	财务费用	1.63	-2.20	-3.26	-5.02
资本公积	21.5	30.6	40.0	52.8	投资净收益	0.35	9.59	-10.07	-11.32
留存收益	166.7	264.3	408.8	619.0	营运资金变动	-37.24	-56.46	-43.91	-26.52
归属母公司股	234.5	341.1	495.0	718.1	其它	-3.79	-16.06	20.00	35.00
权益合计	233.9	341.0	495.8	720.3	经营活动现金流合计	38.96	68.25	203.77	252.28
负债和股东权益	476.2	651.2	913.1	1291.3	(固定资产构建)	-4.0	-9.6	-13.4	-18.1
财务比率					(无形资产构建)	-0.6	-1.0	-1.3	-1.8
单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E	非经常性损益	-0.4	-9.6	10.1	11.3
营业收入	826.48	1198.40	1677.75	2264.97	非流动资产减少	-0.7	-3.9	-29.1	-71.1
归母净利润	70.70	121.95	180.72	262.73	其它	-21.6	-289.0	59.0	135.0
每股收益 (EPS)	1.14	1.97	2.91	4.24	投资活动现金流合计	-27.2	-25.3	25.2	55.3
市盈率 (P/E)	115.76	67.11	45.29	31.15	(财务费用)	-1.63	2.20	3.26	5.02
毛利率	0.58	0.59	0.58	0.59	短期借款增加	18.54	-8.99	-12.58	-18.12
净利率	0.09	0.10	0.11	0.12	长期借款增加	0.00	2.39	2.35	2.25
净资产收益率 (ROE)	0.30	0.36	0.37	0.37	(归母股东红利)	0.59	-24.39	-36.14	-52.55
资产负债率	0.51	0.48	0.46	0.44	(归少数股东红利)	0.00	-0.09	-0.01	0.12
流动比率	1.81	1.98	2.04	2.04	股本及资本公积	0.00	9.10	9.32	12.85
速动比率	1.22	1.42	1.44	1.46	其它	-127.00	-146.00	94.00	80.00
应收款帐款周转率	8.66	7.32	7.30	7.74	筹资活动现金流合计	-7.91	15.36	60.19	29.57

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。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。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

