

倍轻松 (688793.SH)

新品拉动营收增长，盈利能力整体稳健

事件：公司发布 2021 年三季报。公司 2021 年前三季度实现营收 8.13 亿元，同增 55.66%；归母净利 0.66 亿元，同增 101.34%。其中，21Q3 单季营收为 2.70 亿元，同增 39.80%；归母净利 0.25 亿元，同增 17.72%。

新品艾灸盒贡献营收增量，预计线上渠道增长稳健。公司 21Q3 营收同增 39.80%。**分产品看**，公司 21H2 陆续推出多款按摩器及中医个护新品，其中新推出的智能明火艾灸盒 21Q3 销售较好，预计有效贡献营收增量。其他便携按摩器产品预计收入增长稳健，据“ZDC 互联网消费调研中心”排行榜，截至 21.10，倍轻松在按摩器市场份额约 13%，居行业前列。**分渠道看**，**线上渠道方面**，公司加大电商投入力度，抖音等新渠道业务增长较快，拉动整体营收增长；**线下渠道方面**，21Q3 因疫情反复，部分交通枢纽门店（高铁、机场）受影响较大。公司相应调整线下门店开设计划，2021 年线下重心转向购物中心类门店，从而提高线下直营门店抗风险能力。

疫情影响交通枢纽门店销售，公司盈利能力整体稳健。**毛利率：**21Q3 公司毛利率同比-2.84pct 至 57.64%，主要系疫情反复影响盈利能力较强的线下交通枢纽门店销售。**费用率：**21Q3 销售/管理/研发/财务费率同比-0.93pct/+1.02pct/-1.81pct/-0.14pc 至 39.99%/5.60%/3.23%/0.40%。**净利率：**综上，21Q3 公司净利率同比-1.72pct 至 9.08%。**现金流：**公司 21Q3 经营性现金流净额为-0.27 亿元，较去年同期减少 0.18 亿元，预计主要系公司为迎接双十一，增大备货力度所致。

新产品&新渠道为未来成长动力。公司为智能便携按摩细分赛道的领导品牌，其未来成长动力主要来自于**新品迭代**和**渠道拓展**。新品方面，近期推出的智能明火艾灸盒“姜小竹”销售反响较好，公司拟在 11 月初全球新品发布会上推出更多中医科技产品，有望带来新的发展潜力。渠道方面，公司预计 3 年内完成 248 家线下门店增设，有望提升品牌知名度，并进一步强化线上引流效果。

盈利预测与投资建议。我们上调业绩预期，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 1.28/2.10/3.19 亿元，同比增长 80.9%/64.0%/52.2%，维持“买入”投资评级。

风险提示：新品拓展不及预期、疫情反复影响销售、渠道扩张不及预期

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	694	826	1,288	2,067	3,109
增长率 yoy (%)	36.6	19.1	55.9	60.4	50.4
归母净利润(百万元)	55	71	128	210	319
增长率 yoy (%)	20.8	29.6	80.9	64.0	52.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.89	1.15	2.08	3.40	5.18
净资产收益率(%)	33.6	30.1	35.4	36.7	35.8
P/E(倍)	104.2	80.5	44.5	27.1	17.8
P/B(倍)	34.9	24.3	15.7	9.9	6.4

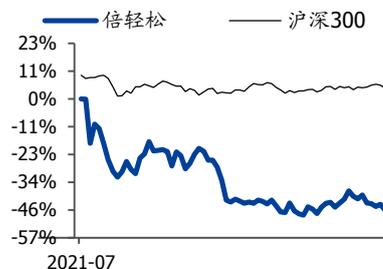
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 27 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	家用电器
前次评级	买入
10月27日收盘价(元)	92.30
总市值(百万元)	5,689.37
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)	0.39

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)：线下渠道恢复叠加新品放量，21H1 业绩超预期》2021-08-19

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

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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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