

倍轻松 (688793.SH) 买入 (维持评级)

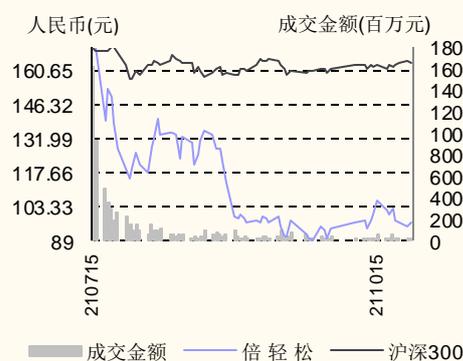
公司点评

市场价格 (人民币): 96.40 元

疫情影响线下盈利, 公司成长正开启

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	0.62
已上市流通 A 股(亿股)	0.13
总市值(亿元)	59.42
年内股价最高最低(元)	171.18/89.45
沪深 300 指数	4963
上证指数	3598



公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	694	826	1,247	1,873	2,634
营业收入增长率	36.64%	19.07%	50.83%	50.28%	40.60%
归母净利润(百万元)	55	71	119	183	260
归母净利润增长率	20.78%	29.56%	68.65%	53.71%	41.62%
摊薄每股收益(元)	1.181	1.529	1.935	2.973	4.211
每股经营性现金流净额	0.71	1.43	1.66	2.31	3.68
ROE(归属母公司)(摊薄)	33.44%	30.16%	16.52%	21.79%	25.70%
P/E	0.00	0.00	47.71	31.04	21.92
P/B	0.00	0.00	7.88	6.76	5.63

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10月27日公司发布2021年三季报, 2021前三季度公司实现营收8.1亿元, 同比+55.7%, 实现归母净利润6597.9万元, 同比+101.3%。其中公司3Q营收同比+39.8%至2.7亿元, 归母净利润同比+17.7%至2461.6万元。

经营分析

- 新品拓展顺利, 营收延续高增:** 公司3Q营收延续较快增长, 从品类维度看, 在眼部、颈部按摩仪等老品类继续稳健增长的情况下, 智能明火艾灸系列产品在下半年推出后快速增长, 预计3Q营收已超2500万, 为公司3Q收入增长做出重要贡献。从渠道维度看, 预计由于疫情反复, 3Q机场、高铁店销售遭受压力, 但线下商场店保持较好经营业绩。线上渠道方面预计依然延续快速增长, 根据魔镜数据统计, 京东+淘系平台3Q增长超80%, 并且公司进一步开拓抖音等新渠道, 预计线上渠道3Q已成为公司增长的核心驱动力。
- 收入结构性变化促使毛利率承压, 期待盈利稳步修复:** 公司2021前三季度毛利率同比+1.1pct至59.9%, 其中3Q毛利率同比-2.8pct至57.6%, 预计主要由于原材料价格上涨叠加线下直营渠道收入占比下降, 预计随着商场店占比逐步提升后, 线下渠道盈利稳定性将逐步提升。费用率方面, 规模提升后, 整体费用摊薄效应体现, 其中3Q销售费用率同比-0.9pct至39.9%, 管理费用率(含研发费用)同比-0.8pct至8.8%。
- 渠道红利+品类拓展奠定收入高增, 盈利能力提升路径清晰:** 从收入端来看公司规划到2023年线下直营门店拓展至408家(21H1仅178家), 并且未来将重点开拓商场店, 根据我们测算, 公司商场店盈利能力优异(净利率可超10%), 渠道红利有望加速释放, 奠定公司未来三年收入增长基础。此外, 公司持续拓展新品, 目前艾灸产品进展顺利, 更多高频消费产品的推出将进一步打开公司成长空间。从利润端来看, 随着公司收入增长, 规模效应显现叠加盈利能力较好的商场店占比提升, 公司未来利润率提升值得期待。

盈利预测及投资建议

- 我们维持此前盈利预测, 预计2021-2023年公司的EPS为1.94元、2.97元和4.21元, 当前股价对应PE分别为47x/31x/22x, 维持“买入”评级。

风险提示

- 新品开拓不及预期; 直营门店拓展不及预期; 限售股解禁。

相关报告

- 1.《“轻松”占鳌头, 成长正提速-倍轻松首次覆盖报告》, 2021.9.13

姜浩 分析师 SAC 执业编号: S1130520040003
jianghao@gjzq.com.cn

张杨桓 联系人
zhangyanghuan@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	508	694	826	1,247	1,873	2,634
增长率		36.6%	19.1%	50.8%	50.3%	40.6%
主营业务成本	-212	-271	-344	-512	-767	-1,072
%销售收入	41.8%	39.1%	41.6%	41.1%	41.0%	40.7%
毛利	296	423	482	735	1,106	1,562
%销售收入	58.2%	60.9%	58.4%	58.9%	59.0%	59.3%
营业税金及附加	-4	-6	-5	-8	-13	-18
%销售收入	0.8%	0.9%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-183	-287	-342	-510	-761	-1,061
%销售收入	36.0%	41.3%	41.4%	40.9%	40.6%	40.3%
管理费用	-25	-27	-29	-37	-56	-79
%销售收入	4.9%	3.9%	3.5%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用	-26	-41	-37	-60	-94	-134
%销售收入	5.0%	5.9%	4.5%	4.8%	5.0%	5.1%
息税前利润 (EBIT)	58	63	70	119	183	269
%销售收入	11.4%	9.1%	8.5%	9.6%	9.8%	10.2%
财务费用	-1	-2	-2	-4	-8	-11
%销售收入	0.2%	0.3%	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%
资产减值损失	9	4	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	5	20	20
%税前利润	0.0%	0.2%	n.a	3.6%	9.3%	6.6%
营业利润	56	63	84	140	215	304
营业利润率	11.0%	9.1%	10.2%	11.2%	11.5%	11.5%
营业外收支	-1	0	-1	0	0	0
税前利润	55	63	83	140	215	304
利润率	10.8%	9.1%	10.0%	11.2%	11.5%	11.5%
所得税	-10	-8	-12	-21	-32	-44
所得税率	17.9%	13.1%	14.8%	14.7%	14.7%	14.5%
净利润	45	55	70	119	183	260
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	45	55	71	119	183	260
净利率	8.9%	7.9%	8.6%	9.6%	9.8%	9.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	45	55	70	119	183	260
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	-1	9	16	20	43	68
非经营收益	0	1	1	1	-9	-6
营运资金变动	-24	-32	-22	-38	-75	-94
经营活动现金净流	20	33	66	103	142	227
资本开支	-13	-23	-19	-51	-77	-82
投资	0	-5	0	0	0	0
其他	0	0	-6	5	20	20
投资活动现金净流	-13	-27	-25	-46	-57	-62
股权募资	24	11	0	410	0	0
债权募资	-1	8	19	-10	-5	-5
其他	-5	-27	-4	-48	-75	-104
筹资活动现金净流	17	-9	15	352	-80	-109
现金净流量	25	-3	56	409	5	55

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	78	85	139	526	480	473
应收款项	72	121	122	187	273	381
存货	74	103	141	182	273	382
其他流动资产	15	21	34	41	60	82
流动资产	238	330	435	937	1,087	1,317
%总资产	89.4%	88.3%	91.4%	80.1%	74.8%	74.1%
长期投资	0	5	4	4	4	4
固定资产	13	17	15	44	79	95
%总资产	4.8%	4.6%	3.1%	3.8%	5.4%	5.4%
无形资产	13	18	17	23	33	45
非流动资产	28	44	41	232	366	461
%总资产	10.6%	11.7%	8.6%	19.9%	25.2%	25.9%
资产总计	266	373	476	1,169	1,453	1,778
短期借款	19	26	45	35	30	25
应付款项	100	156	170	242	351	479
其他流动负债	27	26	25	31	43	58
流动负债	146	208	241	308	424	562
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	3	2	2	140	189	207
负债	150	211	242	448	612	769
普通股股东权益	116	163	234	722	841	1,010
其中：股本	17	46	46	62	62	62
未分配利润	56	82	145	222	341	510
少数股东权益	0	0	-1	-1	-1	-1
负债股东权益合计	266	373	476	1,169	1,453	1,778

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	2.683	1.181	1.529	1.935	2.973	4.211
每股净资产	6.917	3.530	5.072	11.713	13.646	16.383
每股经营现金净流	1.208	0.710	1.433	1.664	2.311	3.675
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.677	1.041	1.474
回报率						
净资产收益率	38.79%	33.44%	30.16%	16.52%	21.79%	25.70%
总资产收益率	16.97%	14.62%	14.85%	10.20%	12.61%	14.60%
投入资本收益率	35.17%	28.86%	21.41%	13.43%	17.92%	22.25%
增长率						
主营业务收入增长率	42.11%	36.64%	19.07%	50.83%	50.28%	40.60%
EBIT增长率	160.62%	8.52%	11.47%	69.98%	53.58%	47.20%
净利润增长率	115.95%	20.78%	29.56%	68.65%	53.71%	41.62%
总资产增长率	62.74%	40.20%	27.54%	145.55%	24.27%	22.36%
资产管理能力						
应收账款周转天数	28.9	32.5	34.5	36.0	35.5	35.0
存货周转天数	103.8	118.8	129.0	130.0	130.0	130.0
应付账款周转天数	125.2	148.5	153.4	155.0	150.0	147.0
固定资产周转天数	9.3	9.1	6.6	13.0	15.4	13.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-51.00%	-35.87%	-40.32%	-68.13%	-53.54%	-44.41%
EBIT利息保障倍数	45.9	31.5	43.1	27.8	22.8	25.4
资产负债率	56.25%	56.39%	50.89%	38.30%	42.15%	43.23%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	5	13	25	29
增持	0	3	3	12	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.38	1.19	1.32	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-09-13	买入	97.30	133.70 ~ 133.70

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402