



增持(维持)

所属行业: 家用电器
当前价格(元): 92.30

证券分析师

谢丽媛

资格编号: S0120521030001

邮箱: xiely@tebon.com.cn

贺虹萍

资格编号: S0120521090002

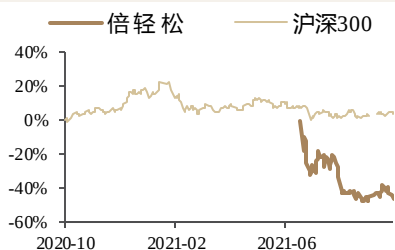
邮箱: hehp@tebon.com.cn

研究助理

邓颖

邮箱: dengying@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-2.26	-18.27	-19.75
相对涨幅(%)	-2.68	-19.75	-22.85

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1. 《倍轻松 21H1 点评: 渠道结构进一步优化, 产品迭代+营销发力推动营收高增》, 2021.8.20

倍轻松 21Q3 点评: 营收高增, 渠道优化, 未来可期

投资要点

事件: 倍轻松发布 21Q3 财报, 前三季度实现营收 8.13 亿元, 同比+56%, 归母净利润 6598 万元, 同比 101%, 扣非归母净利润 5982 万元, 同比+127%; 对应 21Q3 营收 2.70 亿元, 同比+40%, 归母净利润 2462 万元, 同比+18%; 扣非归母净利润 2210 万元, 同比+19%。在疫情反复+原材料上涨的背景之下表现优秀, 符合市场预期。

● **营收端: 全渠道稳健经营+新品表现亮眼, 疫情反弹不挡高增步伐。**

分渠道: 线上拉动营收高增, 线下快速调整, 海外积极布局。

国内线上: 公司进一步加大电商投入, 抖音等新渠道高增拉动公司营收。

国内线下: 购物中心门店保持此前优秀的经营业绩, 交通枢纽部分门店受到疫情反弹影响, 暑运旺季客流不及预期影响经营。但公司反应迅速, 线下新开直营门店以购物中心门店为主, 择机调整部分受疫情影响较大的交通枢纽门店, 并关闭部分到期门店, 使线下直营店总数保持稳定的同时, 利润率更高、经营稳定性更强的购物中心门店占比提升, 盈利能力进一步提升, 亦符合公司中长期的线下渠道规划。

海外: 公司通过开展跨境电商、全球独立站等方式积极布局海外渠道。

分产品: 艾灸盒新品快速放量, Q4 新品有望带动营收保持高增长。公司 7 月底推出智能明火智能艾灸盒“姜小竹”、具有艾灸功能的云朵暖足鞋 TravelS1、热灸美眼睡眠眼罩 TravelM1, 中医科技探索更进一步, 取得了优异的销售战绩。根据淘数据, Q3 公司三大艾灸系列新品淘系销售额 2032 万元。公司将在 11 月初举办“轻松之约”全球新品发布会, 为 Q4 营收带来新的增长点。

营销: 线下持续曝光, 数字化进一步升级。公司积极配合购物中心直营门店扩张, 围绕购物中心大力推行快闪活动; 此外, 公司进一步升级数字化营销系统, 将为未来的精准营销及产品性能优化提供更加准确的用户基础画像。

生产: 新建工厂进一步增强品控和供给。公司在深圳新建一座工厂, 并设立了研发实验室, 增设 NPI 专线, 进一步增强了产品品控和自有产能的供应能力。

● **利润端: 毛利率暂有下降, 经营效率进一步提升**

21 年前三季度归母净利率 8.11%, 同比+1.84pct; 对应 Q3 归母净利率 9.13%, 同比-1.71pct, 主要系毛利率暂有下降。具体来看: 21 年前三季度毛利率 59.85%, 同比+1.05pct, 对应 21Q3 毛利率 57.64%, 同比-2.84pct, 我们判断主要系: 1) 毛利率更低的电商渠道占比提升, 2) 会计口径调整(运输费用调整至成本), 3) 芯片等原材料涨价(预计影响较小)。公司 21Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 39.99%/5.60%/3.23%/0.40%, 同比分别-0.93pct/+1.02pct/-1.81pct/-0.14pct。营收高增带来的费用摊薄和线上收入占比提升推动销售费用率降低。公司整体期间费用率-1.85pct, 费用控制能力强, 经营效率进一步提升。

● **营运能力: 现金流及营运周转能力良好**

公司 21Q3 销售商品收到现金 2.87 亿元, 同比+51%高于收入增速, 回款能力持续增强, 现金流表现优秀。截至 21Q3 末公司应收账款+票据余额为 4597 万元, 营收占比为 5.65%, 应收账款周转天数为 20.31 天, 周转情况稳健, 截至 21Q3 末公司存货为 2.03

亿元，营收占比为 24.98%，存货周转天数为 142.11 天，相较 2020 年度小幅上升。

● 投资建议：

行业层面看，第三消费时代健康领域消费将加速渗透+“老年经济”和“内卷经济”属性+亚洲地区浓厚的按摩保健文化推动按摩器具行业稳步增长。公司层面，产品端的高颜值与科技感属性+高品质，叠加渠道端加速扩张和在创新营销上的持续投入，倍轻松成长红利将持续释放。我们预计 2021-2023 年公司营收分别为 12.88、18.39、25.69 亿元，同比分别增长 55.8%、42.8%、39.7%，预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 1.17、1.88、2.76 亿元，同比分别增长 66.1%、60.2%、46.7%。EPS 分别为 1.91、3.05、4.48 元，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 48.5x、30.3x、20.6x，维持“增持”评级。

● **风险提示：**疫情反复影响线下销售风险、按摩小家电终端需求不及预期风险、原材料涨价风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	61.64	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
流通 A 股(百万股):	12.55	营业收入(百万元)	694	826	1,288	1,839	2,569
52 周内股价区间(元):	89.00-171.18	(+/-)YOY (%)	36.6%	19.1%	55.8%	42.8%	39.7%
总市值(百万元):	5,689.37	净利润(百万元)	55	71	117	188	276
总资产(百万元):	944.94	(+/-)YOY (%)	20.8%	29.6%	66.1%	60.2%	46.7%
每股净资产(元):	10.22	全面摊薄 EPS(元)	0.89	1.15	1.91	3.05	4.48
资料来源:公司公告		毛利率(%)	60.9%	58.4%	59.7%	60.2%	59.8%
		净资产收益率(%)	33.4%	30.2%	15.8%	20.2%	22.8%
		资料来源:公司年报(2019-2020),德邦研究所					
		备注:净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	1.15	1.91	3.05	4.48
每股净资产	3.80	12.07	15.12	19.60
每股经营现金流	1.11	0.78	1.62	2.52
每股股利	0.00	0.49	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	80.46	48.45	30.25	20.62
P/B	24.26	7.65	6.10	4.71
P/S	5.16	4.42	3.09	2.21
EV/EBITDA	47.66	43.71	27.21	17.75
股息率%	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	58.4%	59.7%	60.2%	59.8%
净利润率	8.6%	9.1%	10.2%	10.7%
净资产收益率	30.2%	15.8%	20.2%	22.8%
资产回报率	14.8%	10.8%	13.4%	14.8%
投资回报率	21.4%	12.7%	16.2%	18.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	19.1%	55.8%	42.8%	39.7%
EBIT 增长率	11.5%	68.5%	57.7%	48.8%
净利润增长率	29.6%	66.1%	60.2%	46.7%
偿债能力指标				
资产负债率	50.9%	31.6%	33.7%	35.2%
流动比率	1.8	3.0	2.9	2.8
速动比率	1.1	2.3	2.0	1.9
现金比率	0.6	1.7	1.4	1.2
经营效率指标				
应收账款周转天数	35.1	35.0	36.0	37.0
存货周转天数	149.1	160.0	168.0	174.0
总资产周转率	1.7	1.2	1.3	1.4
固定资产周转率	55.3	76.0	97.0	122.6

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	71	117	188	276
少数股东损益	-0	-0	-0	-1
非现金支出	18	0	0	0
非经营收益	1	2	2	2
营运资金变动	-22	-71	-89	-122
经营活动现金流	68	48	100	155
资产	-19	-2	-2	-2
投资	-0	-1	-1	-1
其他	-6	-1	-1	-1
投资活动现金流	-25	-4	-4	-4
债权募资	65	0	0	0
股权募资	0	15	0	0
其他	-50	375	-2	-2
融资活动现金流	15	391	-2	-2
现金净流量	58	435	94	150

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2021 年 10 月 27 日

资料来源：公司年报（2019-2020），德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	826	1,288	1,839	2,569
营业成本	344	519	732	1,033
毛利率%	58.4%	59.7%	60.2%	59.8%
营业税金及附加	5	8	11	15
营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	342	549	780	1,071
营业费用率%	41.4%	42.6%	42.4%	41.7%
管理费用	29	44	61	80
管理费用率%	3.5%	3.4%	3.3%	3.1%
研发费用	37	50	70	92
研发费用率%	4.5%	3.9%	3.8%	3.6%
EBIT	70	118	186	277
财务费用	2	-1	-7	-8
财务费用率%	0.2%	-0.0%	-0.4%	-0.3%
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	-0	0	0	0
营业利润	84	138	221	324
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	83	138	221	324
EBITDA	88	118	186	277
所得税	12	21	33	49
有效所得税率%	14.8%	15.0%	15.0%	15.0%
少数股东损益	0	0	0	1
归属母公司所有者净利润	71	117	188	276

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	139	574	669	818
应收账款及应收票据	82	129	190	275
存货	141	228	337	492
其它流动资产	73	112	159	224
流动资产合计	435	1,043	1,354	1,810
长期股权投资	4	5	6	7
固定资产	15	17	19	21
在建工程	0	0	0	0
无形资产	5	5	5	5
非流动资产合计	41	45	49	53
资产总计	476	1,087	1,403	1,863
短期借款	45	45	45	45
应付票据及应付账款	153	235	341	495
预收账款	2	0	0	0
其它流动负债	40	63	85	115
流动负债合计	241	343	471	655
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	2	2	2	2
非流动负债合计	2	2	2	2
负债总计	242	344	472	656
实收资本	46	62	62	62
普通股股东权益	234	744	932	1,208
少数股东权益	-1	-1	-1	-2
负债和所有者权益合计	476	1,087	1,403	1,863

信息披露

分析师与研究助理简介

谢丽媛，家电行业首席分析师。复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士。2017年新财富入围团队成员，2017、2018年金牛奖团队成员。曾在天风证券和华安证券分别担任家电行业研究员和新消费行业负责人。见解独到的新生代新消费研究员，擅长通过历史复盘、产业验证等多方面为市场提供真正的增量价值。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	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。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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，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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。