

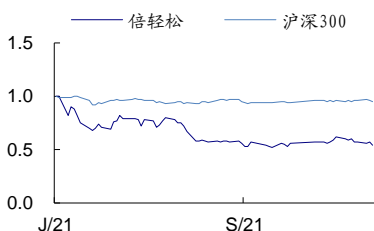
## 证券研究报告—动态报告

**倍轻松(688793)**
**买入**

2021年三季报点评

(维持评级)

2021年10月28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)	5,689/1,158
上证综指/深圳成指	3,562/14,394
12个月最高/最低(元)	185.58/88.10

**相关研究报告:**

《倍轻松-688793-2021年半年报点评:业绩超预期,高举高打快速成长》——2021-08-21  
 《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号: 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号: 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**
**灵活调整持续成长, 经营表现符合预期**
**● 营收延续高增, 利润符合预期**

倍轻松 2021Q1-Q3 实现营收 8.13 亿/+55.66%, 归母净利润 0.66 亿/+101.34%, 扣非归母净利润 0.60 亿/+126.59%。其中 2021Q3 实现营收 2.70 亿/+39.80%, 归母净利润 0.25 亿/+17.72%, 扣非归母净利润 0.22 亿/+19.43%。公司营收实现快速增长, 利润表现符合预期。

**● 营销加码新品助力, 渠道快速调整应对疫情**

虽然受到疫情反复的不利影响, 交通枢纽客流不及预期, 但公司通过线上线下渠道的灵活调整、持续推出新品及加大营销力度, 营收增长靓丽。1) 渠道方面, 线下新开直营门店以购物中心为主, 并调整部分交通枢纽门店, 顺应疫情下出行趋势; 线上则多平台积极布局, 加大电商投入, 抖音等新渠道业务取得快速发展; 同时公司也进一步加大信息系统建设, 数字化营销系统成果显著。2) 产品方面, Q3 新发布艾灸盒、睡眠眼罩、暖足鞋等, 其中艾灸盒淘系平台 Q3 销售额超过 2 千万, 表现优异。3) 营销方面, 公司高效利用代言人的宣传效应, 在广州、郑州等地区的购物中心推出快闪活动, 并配合进行广宣投放。值得注意的是, 公司部分非强势品类市占率取得明显增长, Q3 淘系平台颈椎按摩仪市占率提升 2.3pct, 眼部按摩仪市占率提升 0.8pct。

**● 疫情影响直营占比毛利率降低, 费用压缩促盈利稳定**

Q3 公司毛利率同比下滑 2.84pct 至 57.64%, 主要由于疫情影响下公司高毛利率的线下直营占比有所降低, 叠加公司在深圳的工厂建成, Q3 起开始产生折旧成本。费用方面, 上市后公司加大人员招聘力度, 尤其是研发和管理人员, 管理费用率增长 1.02pct 至 5.60%, 销售/研发/财务费用率分别-0.93/-1.81/-0.14pct 至 39.99%/3.23%/0.40%, 期间费用率整体降低 1.85pct。在减值损失等其他支出影响下, 净利率同比下滑 1.72pct 至 9.08%。考虑到疫情为短期影响, 未来毛利恢复可期。

**● 投资建议: 维持“买入”评级**

考虑到疫情常态化影响下交通枢纽人流量受限, 略微下调盈利预测, 预计 21-23 年净利润为 1.1/1.9/3.0 亿 (前值为 1.2/2.0/3.0 亿), 对应 PE 为 52/30/19x, 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	1,252	1,749	2,335
(+/-%)	36.6%	19.1%	51.5%	39.6%	33.5%
净利润(百万元)	55	71	109	191	298
(+/-%)	20.8%	29.6%	54.7%	74.2%	56.5%
摊薄每股收益(元)	1.18	1.53	1.77	3.09	4.84
EBIT Margin	9.1%	8.5%	9.3%	12.2%	14.5%
净资产收益率(ROE)	33.4%	30.2%	13.3%	19.3%	25.0%
市盈率(PE)	78.2	60.3	52.0	29.9	19.1
EV/EBITDA	64.5	58.1	49.7	27.2	17.5
市净率(PB)	26.15	18.20	6.90	5.77	4.76

资料来源: wind、国信证券经济研究所预测

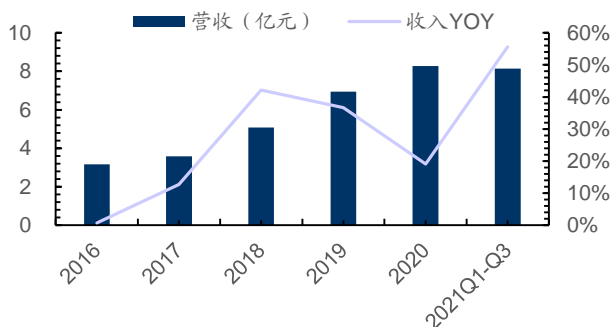
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

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	11.21	71	0.73	1.01	1.33	15	11	8	无评级
688696.SH	极米科技	474.22	237	7.17	8.92	12.61	66	53	38	买入
603486.SH	科沃斯	166.16	951	1.14	3.82	5.04	146	44	33	买入
688169.SH	石头科技	870.02	581	20.54	25.65	32.99	42	34	26	买入
平均							68	35	26	
688793.SH	倍轻松	92.30	57	1.53	1.77	3.09	60	52	30	买入

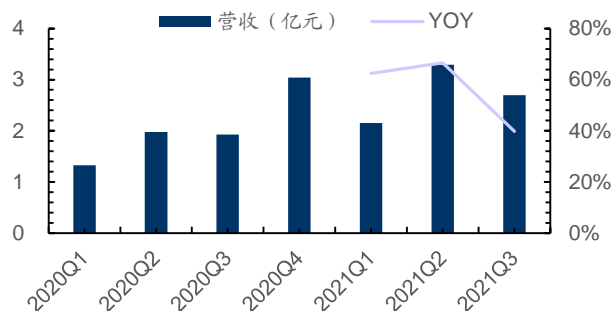
资料来源: wind、国信证券经济研究所预测  
注: 奥佳华暂采用 wind 一致预期

图 1: 公司营收及增速



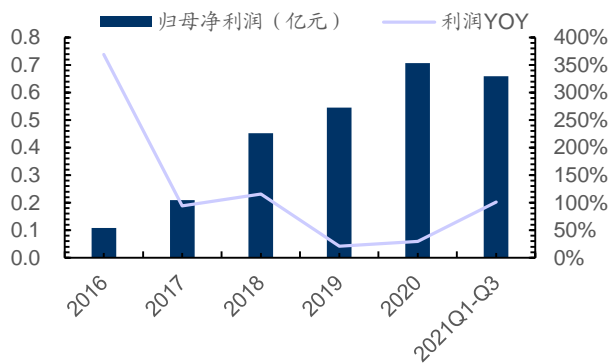
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 公司单季度营收及增速



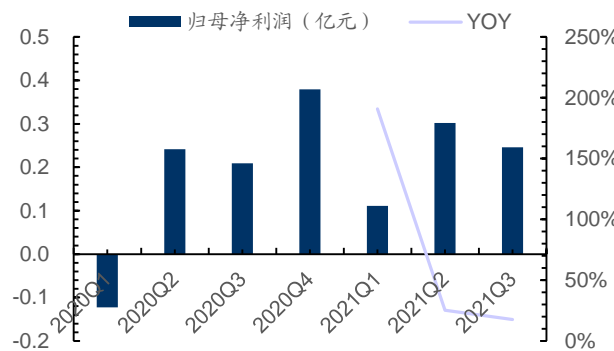
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 公司归母净利润及增速



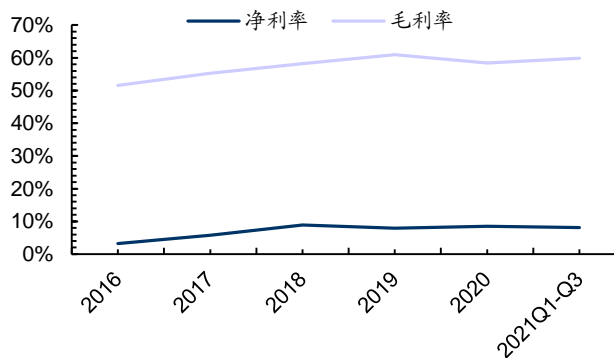
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度归母净利润及增速



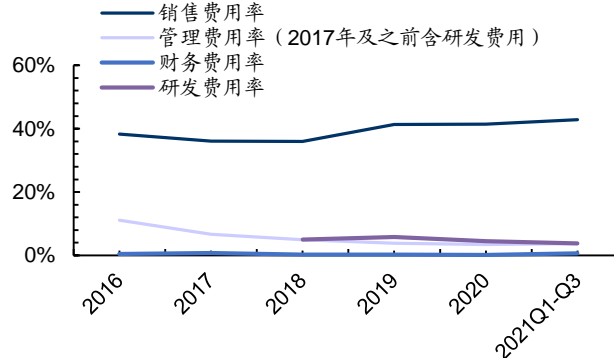
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

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	624	569	671	营业收入	826	1252	1749	2335
应收款项	82	117	168	225	营业成本	344	514	686	884
存货净额	141	170	255	326	营业税金及附加	5	8	11	15
其他流动资产	73	107	155	205	销售费用	342	515	708	934
<b>流动资产合计</b>	<b>435</b>	<b>1019</b>	<b>1148</b>	<b>1426</b>	管理费用	66	99	130	164
固定资产	15	127	276	322	财务费用	2	(10)	(10)	(10)
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
<b>资产总计</b>	<b>476</b>	<b>1173</b>	<b>1452</b>	<b>1777</b>	营业利润	84	128	223	349
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	318	398	<b>利润总额</b>	<b>83</b>	<b>128</b>	<b>223</b>	<b>349</b>
其他流动负债	43	86	104	133	所得税费用	12	19	33	51
<b>流动负债合计</b>	<b>241</b>	<b>347</b>	<b>456</b>	<b>567</b>	少数股东损益	(0)	(0)	(1)	(1)
长期借款及应付债券	0	0	5	9	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>71</b>	<b>109</b>	<b>191</b>	<b>298</b>
其他长期负债	2	4	6	9					
<b>长期负债合计</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>11</b>	<b>18</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>242</b>	<b>350</b>	<b>467</b>	<b>585</b>	净利润	71	109	191	298
少数股东权益	(1)	(1)	(1)	(2)	资产减值准备	(4)	4	5	3
股东权益	234	824	986	1195	折旧摊销	8	5	13	20
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>476</b>	<b>1173</b>	<b>1452</b>	<b>1777</b>	公允价值变动损失	(1)	(1)	1	0
					财务费用	2	(10)	(10)	(10)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(42)	29	(71)	(63)
每股收益	1.53	1.77	3.09	4.84	其它	3	(4)	(5)	(4)
每股红利	0.03	0.27	0.46	1.45	<b>经营活动现金流</b>	<b>35</b>	<b>142</b>	<b>133</b>	<b>255</b>
每股净资产	5.07	13.37	16.00	19.38	资本开支	(1)	(120)	(168)	(70)
ROIC	26%	38%	42%	46%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	30%	13%	19%	25%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(0)</b>	<b>(122)</b>	<b>(168)</b>	<b>(70)</b>
毛利率	58%	59%	61%	62%	权益性融资	0	497	0	0
EBIT Margin	8%	9%	12%	14%	负债净变化	0	0	5	4
EBITDA Margin	9%	10%	13%	15%	支付股利、利息	(2)	(16)	(29)	(89)
收入增长	19%	52%	40%	34%	其它融资现金流	23	(15)	4	2
净利润增长率	30%	55%	74%	56%	<b>融资活动现金流</b>	<b>20</b>	<b>465</b>	<b>(20)</b>	<b>(83)</b>
资产负债率	51%	30%	32%	33%	<b>现金净变动</b>	<b>54</b>	<b>485</b>	<b>(55)</b>	<b>102</b>
息率	0.0%	0.4%	0.7%	2.1%	货币资金的期初余额	85	139	624	569
P/E	60.3	52.0	29.9	19.1	货币资金的期末余额	139	624	569	671
P/B	18.2	6.9	5.8	4.8	企业自由现金流	24	13	(44)	176
EV/EBITDA	58.1	49.7	27.2	17.5	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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，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