



倍益康 (870199.BJ) —————

北交所个股研究系列报告：
智能康复设备供应商研究



公司基本情况

- 1. 1 主营业务
- 1. 2 产品介绍
- 1. 3 销售模式
- 1. 4 客户情况
- 1. 5 股权结构
- 1. 6 财务情况

- 倍益康成立于2006年，2016年挂牌，2022年北交所上市。主营业务为基于物理因子衍生的各系列智能康复设备研发、生产及销售，具体产品包括力因子类、电因子类、热因子类等康复产品，广泛适用于医疗机构、家庭、个人的健康需求场景。
- 公司产品按照板块分类，其中康复医疗器械为专业医疗器械，主要用于康复机构的康复训练与治疗，促进患者功能提高或恢复，一般需要取得医疗器械注册证，专用性较强；康复科技产品以筋膜枪为主，面向消费市场，主要用于个人消费者在各类生活场景的放松、缓解疲劳，在国内无需取得医疗器械注册，普适性较强。
- 2020-2021年公司收入按照功能分类，其中力因子类产品为最核心产品，占比持续提升，2022年占比提升至89.72%；公司整体毛利率在39%上下波动，主要受到力因子类产品毛利率变化的影响。
- 2022年公司收入板块分类，其中康复科技为核心产品，占比高达91.07%；此外，2022年属于力因子类以及康复科技类的筋膜枪产品收入共计34,679.47万元，占主营业务收入的比重高达89.72%，公司对单一产品存在高依赖度。

图表1：公司产品分类方式

产品类别	康复原理	康复医疗器械（医疗板块）			康复科技产品（消费板块）	
		DMS深层肌肉刺激仪	空气波压力治疗仪	水压式按摩床	肌肉按摩器（筋膜枪）	气压按摩系统
力因子	振动疗法					
	正压疗法					
电因子	中/低频电疗	中频电疗仪，中频治疗器，神经肌肉电刺激仪，经皮神经肌肉电刺激仪，痉挛肌低频治疗仪等			颈部按摩仪，MINI颈部按摩仪	
热因子	热传导疗法	全自动恒温蜡疗机，熏蒸治疗仪，湿热敷装置			关节按摩仪	
水因子	松弛疗法				-	
氧因子	氧疗法				随身式保健制氧机	

图表2：公司收入构成及毛利率情况1（万元）

产品种类	2020			2021		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
力因子类	10,267.66	80.44%	34.84%	28,682.34	87.16%	41.61%
电因子类	1,609.54	12.61%	58.55%	3,202.14	9.73%	43.78%
热因子类	763.13	5.98%	27.55%	811.38	2.47%	43.99%
水因子类	9.12	0.07%	62.46%	22.83	0.07%	79.74%
氧因子类	-	-	-	-	-	-
其他	114.3	0.90%	-	187.62	0.57%	-
合计	12,763.75	100%	37.33%	32,906.30	100%	41.82%

数据来源：倍益康公开财报

图表3：公司收入构成及毛利率情况2（万元）

产品种类	2022		
	收入	占比	毛利率
康复医疗	3,493.56	8.93%	42.90%
康复科技	35,613.23	91.07%	38.39%
合计	39106.79	100%	38.79%

图表4：公司主要产品介绍（1）

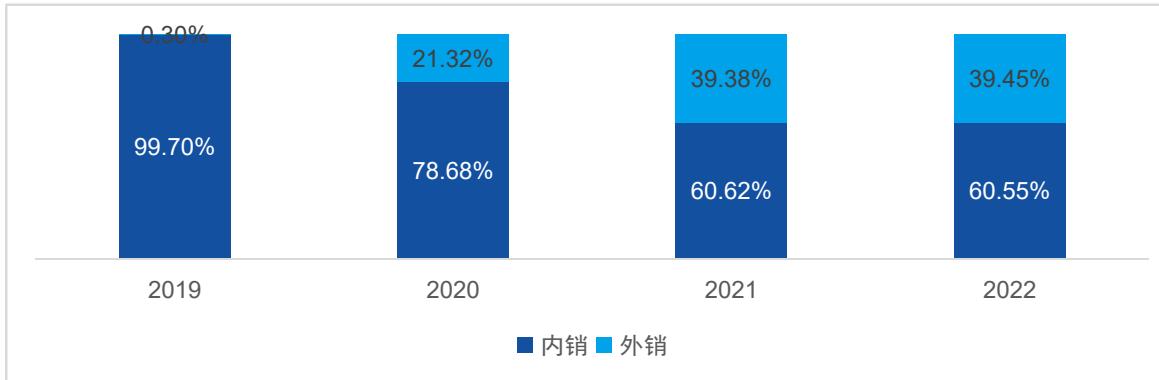
主要产品	样式	产品基本介绍
力因子类		<ul style="list-style-type: none">产品按照康复原理分为“震动疗法”和“正压疗法”。震动疗法产品包括肌肉刺激仪和肌肉按摩仪，主要用于运动康复、疼痛康复、骨科康复、健身恢复、放松按摩等。正压疗法产品包括空气波压力治疗仪和气压按摩系统，主要用于外科康复、骨科康复、妇科康复、整形烧伤康复、疼痛康复、运动康复等。
电因子类		<ul style="list-style-type: none">产品按照康复原理分为“中频电疗”和“低频电疗”。中频电疗产品包括中频电疗仪（器），主要用于疼痛康复、骨科康复、神经康复、妇科康复等。低频电疗产品包括刺激仪、治疗仪、按摩仪等，主要用于骨科康复、妇产康复、疼痛康复、脊髓损伤康复、神经康复、中医康复、颈部按摩等。

图表5：公司主要产品介绍（2）

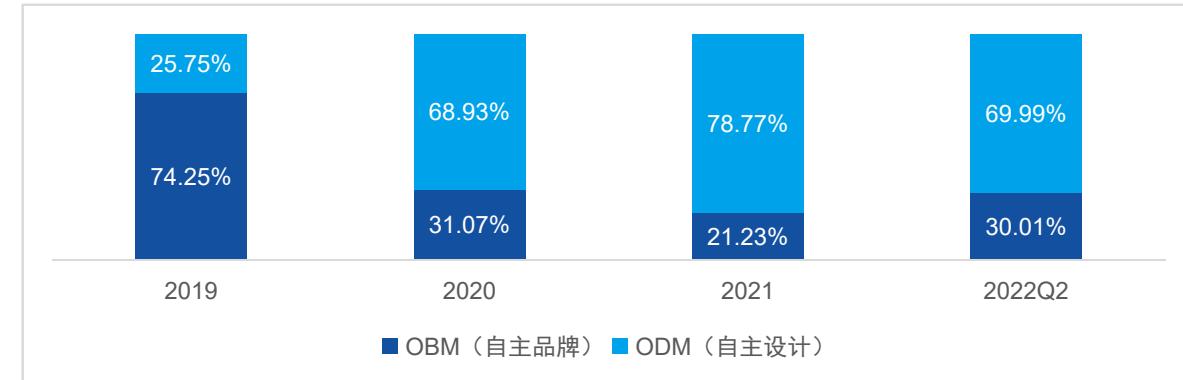
主要产品	样式	产品基本介绍
热因子类		<ul style="list-style-type: none">产品按照康复原理分为“蜡疗法”、“蒸汽熏蒸疗法”和“湿热袋敷疗法”。产品包括恒温蜡疗机、熏蒸治疗仪、湿热敷装置和关节按摩仪，主要用于疼痛康复，骨科康复，神经康复、运动康复、机能恢复等。
水因子类		<ul style="list-style-type: none">产品为水压式按摩床，主要用于神经康复和舒适按摩。
氧因子类		<ul style="list-style-type: none">产品为随身式保健制氧机，主要用于呼吸康复。

- 公司销售收入逐渐由内销转为内外销兼顾，2019-2022年公司外销占比持续扩大，2022年外销占比上升至39.45%；公司内外销毛利率呈现反向波动，内销主要是自有品牌溢价相对高，外销以ODM为主，随着规模扩大毛利率水平逐步下滑，2022年公司内销毛利率为41.98%，外销毛利率为33.89%，两者差距拉大。
- 公司销售以“ODM+自有”为主，其中ODM模式随着2020年以来公司与多家跨境电商展开合作，ODM模式收入占比迅速放大，2022年前6个月ODM收入占比达到69.99%；公司自有品牌毛利率有较好溢价，毛利率稳步提升，ODM毛利率由于让利而相对偏低。

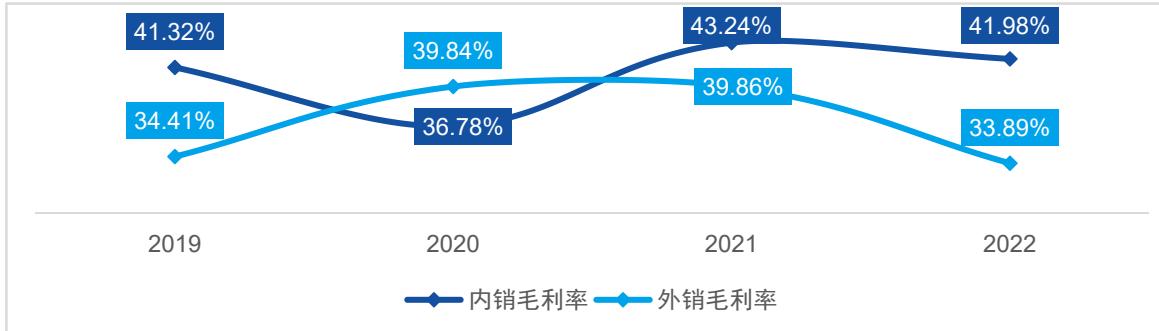
图表6：公司内外销占比（%）



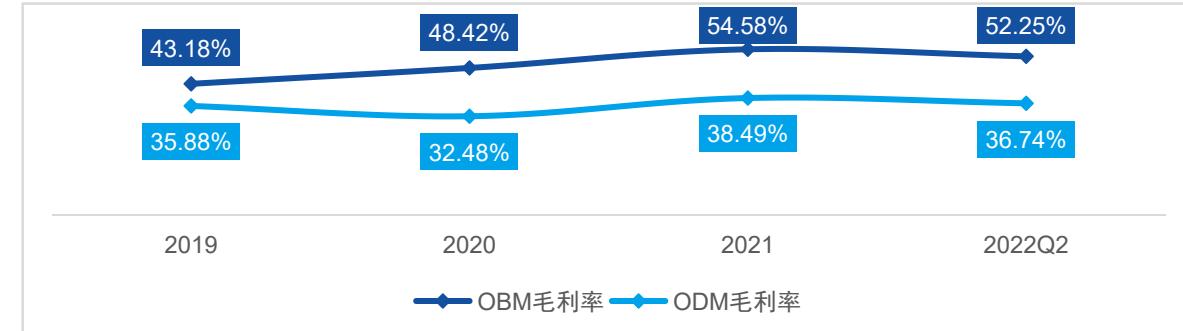
图表8：公司不同销售模式的收入占比（%）



图表7：公司内外销毛利率（%）



图表9：公司不同销售模式的毛利率（%）



- 公司前五大客户主要为ODM类客户（跨境电商类公司），2020-2022年收入占比整体表现为增长，2022年前五大客户占比达64.15%，尤其是前两名客户合计占比超过43%，客户集中度相对突出，存在一定依赖。
- 公司近年来开发客户均为ODM类客户，开发时间集中在2020年，合作产品主要集中在力因子产品，尤其以便携式深层肌肉按摩仪和MINI肌肉按摩器为主；公司与多数客户签订了较长年限的合同，这为未来一段时间内公司业务收入提供较好保障。

图表11：公司前五大客户情况(万元)

序号	2020年			2021年			2022年		
	客户	金额	占比	客户	金额	占比	客户	金额	占比
1	RENPHO	2,141.22	16.78%	RENPHO	7,703.41	23.41%	客户一	9339.79	23.88%
2	傲基科技	1,894.87	14.85%	创通电子	6,700.58	20.36%	客户二	7665.91	19.60%
3	创通电子	1,884.89	14.77%	广州云瑞	3,659.65	11.12%	客户三	3695.39	9.45%
4	广州纽得赛	1,081.66	8.47%	傲基科技	2,119.00	6.44%	客户四	2989.98	7.65%
5	雷尼格尔	884.37	6.93%	广州纽得赛	1,806.62	5.49%	客户五	1394.34	3.57%
	合计	7,887.01	61.79%	合计	21,989.26	66.82%	合计	25,085.41	64.15%

图表12：公司重点客户基本信息

客户名称	合作起始时间	销售模式	合作产品	交易情况
MTG	2021	ODM	MINI肌肉按摩器	日本品牌，经网络推广结识后展开合作
RENPHO	2020	ODM	便携式深层肌肉按摩仪、MINI肌肉按摩器	美国品牌，经展会结识后开展合作，倍益康已成为其主要供应商之一
创通电子	2020	ODM	便携式深层肌肉按摩仪、MINI肌肉按摩器	经行业内客户推荐结识后展开合作
广州云端	2020	ODM	便携式深层肌肉按摩仪	该公司与美国知名康复理疗师合作，经展会结识后开展合作，产品在亚马逊等网站销售
傲基科技	2020	ODM	便携式深层肌肉按摩仪、MINI肌肉按摩器	已签订长期合同
瑞多智能	2020	ODM	MINI肌肉按摩器	2020年起签订2年合同
欧姆龙	2019	ODM	中频电疗仪	日本品牌，2019年起签订3年合同
雷尼格尔	2019	ODM	便携式深层肌肉按摩仪	美国品牌，2019年签订长期合同
广州纽得赛	2015	经销商/ODM	中频电疗仪、空气波压力治疗仪、MINI肌肉按摩器等	2015年开始合作，2021年起签订5年合同

- 截至2023年Q1，**第一大股东张文，为实际控制人，直接持股56.40%；第五大股东蔡秋菊同为实际控制人，直接持股1.54%，与张文为夫妻关系**；两人合计直接持股57.94%；张文为千里致远与千里志达的执行事务合伙人，间接控制14.49%股份；**实际控制人共计控制公司72.43%股份**。
- 胤盛凌云和东证宏德为公司公开发行股票时的认购投资者，分别持股1.59%和0.97%，其中东证宏德为东莞证券子公司。
- 公司前十大股东中还有私募基金晨融鼎合，为2023年Q1新晋股东，持股0.53%。

图表10：2023Q1公司前十大股东情况

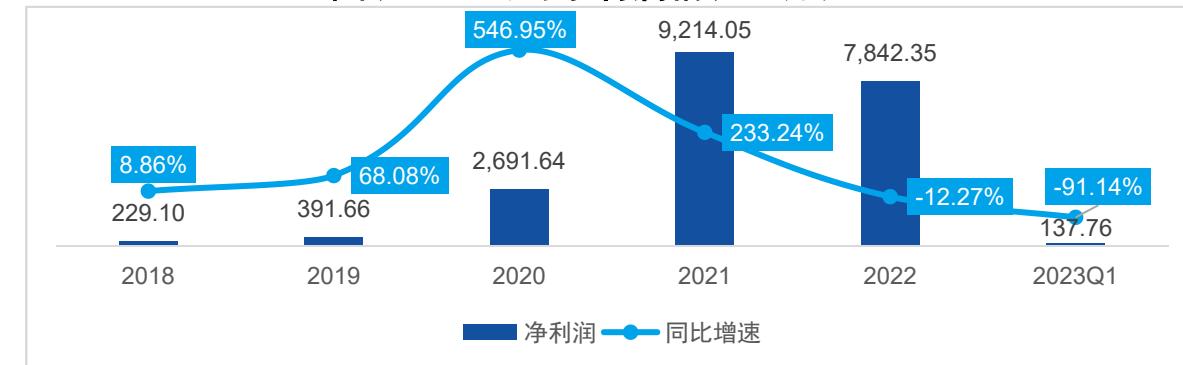
序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）	股东性质
1	张文	27,439,488	56.40	实际控制人/董事长/总经理
2	成都市千里致远企业管理中心(有限合伙)	5,987,520	12.31	持股平台
3	成都市千里志达企业管理中心(有限合伙)	1,062,000	2.18	持股平台
4	青岛胤盛资产管理有限公司-胤盛凌云1号私募证券投资基金管理人	772,400	1.59	公开发行认购
5	蔡秋菊	748,512	1.54	实际控制人/董事/副总经理/董秘
6	张莉评	518,400	1.07	董事/副总经理/营销总监
7	王雪梅	518,400	1.07	董事/营销副总监
8	东莞市东证宏德投资有限公司	471,600	0.97	公开发行认购
9	杨伟	323,600	0.67	-
10	晨鸣(青岛)资产管理有限公司-青岛晨融鼎合私募股权投资基金合伙企业(有限合伙)	257,000	0.53	新进投资者

- 2018-2019年公司收入规模整体偏小，随着公司在2020年成功开拓跨境电商类客户，外销及ODM类产品销售规模显著扩大，从而使得收入实现大幅增长，其中2020-2021年收入增速超过150%，2022年收入规模达到历史新高3.91亿元；2023年Q1收入增长出现负增长。
- 净利润随着收入大幅提升而增长，2020-2021年净利润增速处于高位，其中2021年净利润达到历史新高，但2022年在收入增长的基础上，净利润反而下滑，主要是产品成本抬高以及销售费用的大幅增长所致；2023年Q1净利润延续2022年的下滑势头。
- 2020年以来随着公司拓展新客户，净利率实现显著增长，但毛利率开始下滑；2022年公司毛利率为38.79%，净利率为17.90%，均出现下滑。

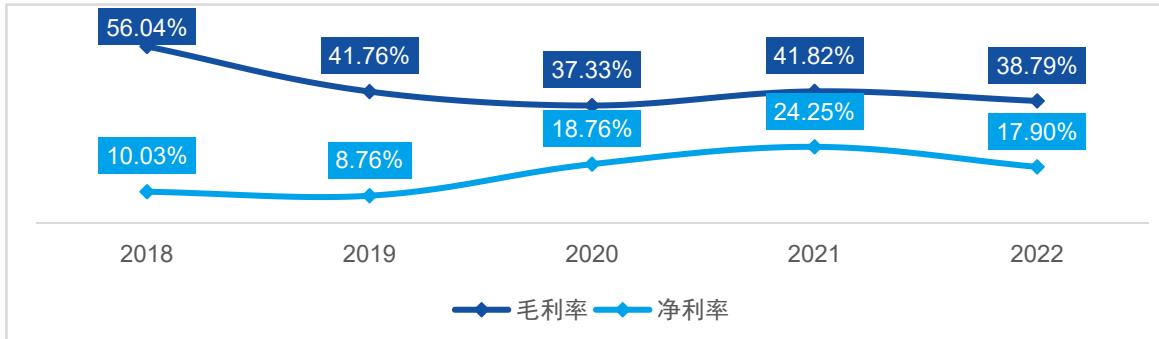
图表11：公司营业收入情况（亿元）



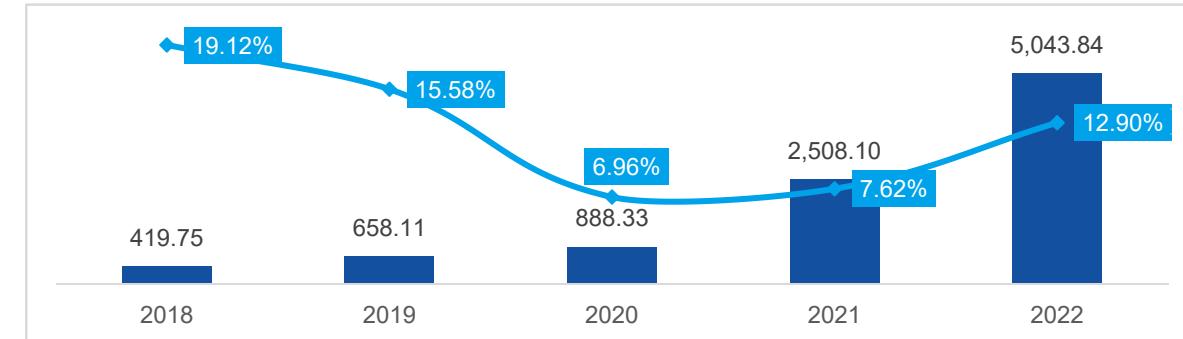
图表12：公司净利润情况（万元）



图表13：公司毛利率及净利率情况（%）



图表14：公司期间费用率情况（%）

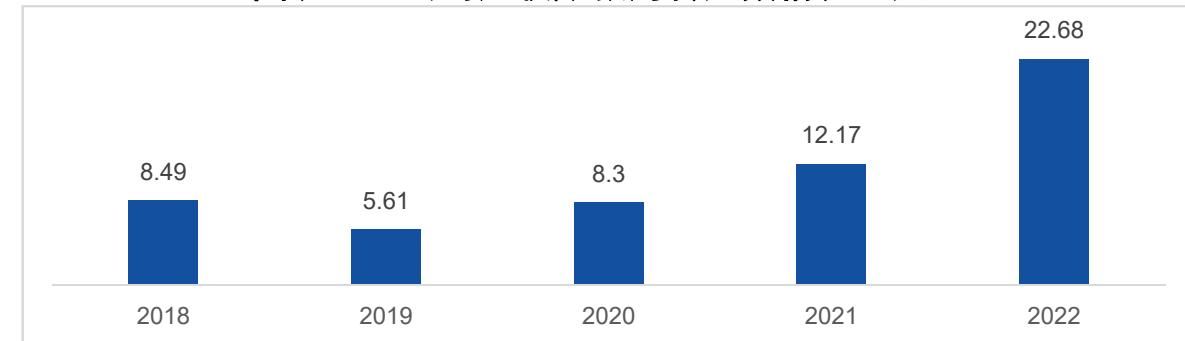


- 研发支出方面，2018-2022年公司研发费用持续增长，但研发费用率表现为下滑，2022年研发费用增长至2,147.36万元新高，研发费用率为5.49%；公司研发内容主要是丰富产品矩阵等。截至2022年末，公司拥有522项专利，19项发明专利。
- 营运能力方面，2018-2022年公司存货周转天数呈现下降趋势，主要是新客户加快了产品周转，但2022年存货周转天数再度延长至109.65天；公司的应收账款周转天数总体表现为延长趋势，主要是因为业务规模扩大，但2022年应收账款周转天数显著延长至22.68天。2022年存货和应收账款周转延长在一定程度上与公司同年收入增长显著放缓，利润下降有关。

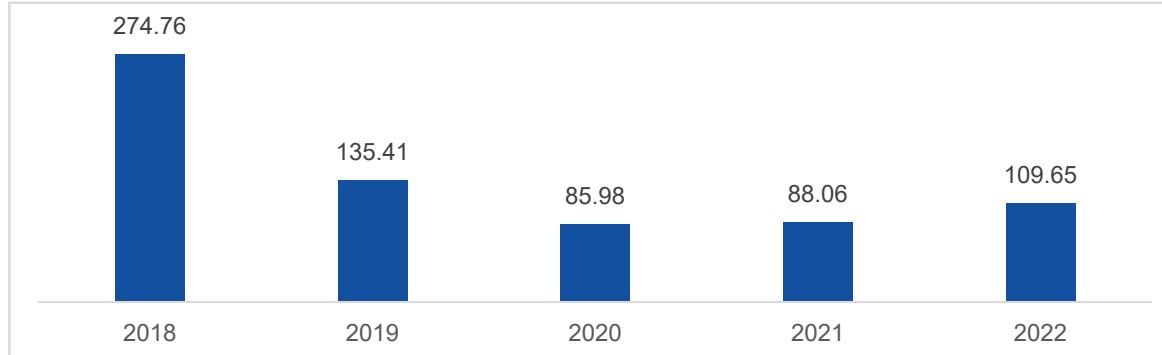
图表15：公司研发费用及研发费用率情况（万元）



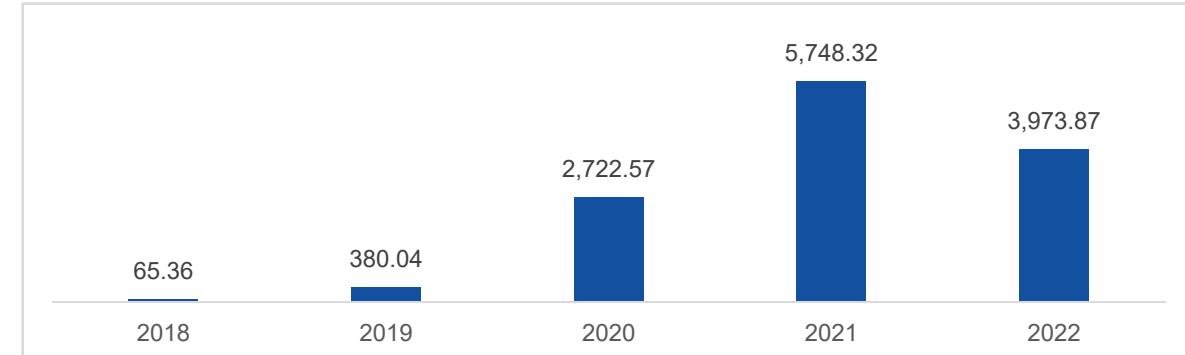
图表16：公司应收账款周转天数情况（天）



图表17：公司存货周转天数情况（天）



图表18：公司经营活动现金流净额情况（万元）



02

行业分析

- 2. 1 所属行业及产业链
- 2. 2 家用医疗设备市场/康复医疗器械市场
- 2. 3 筋膜枪市场
- 2. 4 下游需求
- 2. 5 行业竞争格局

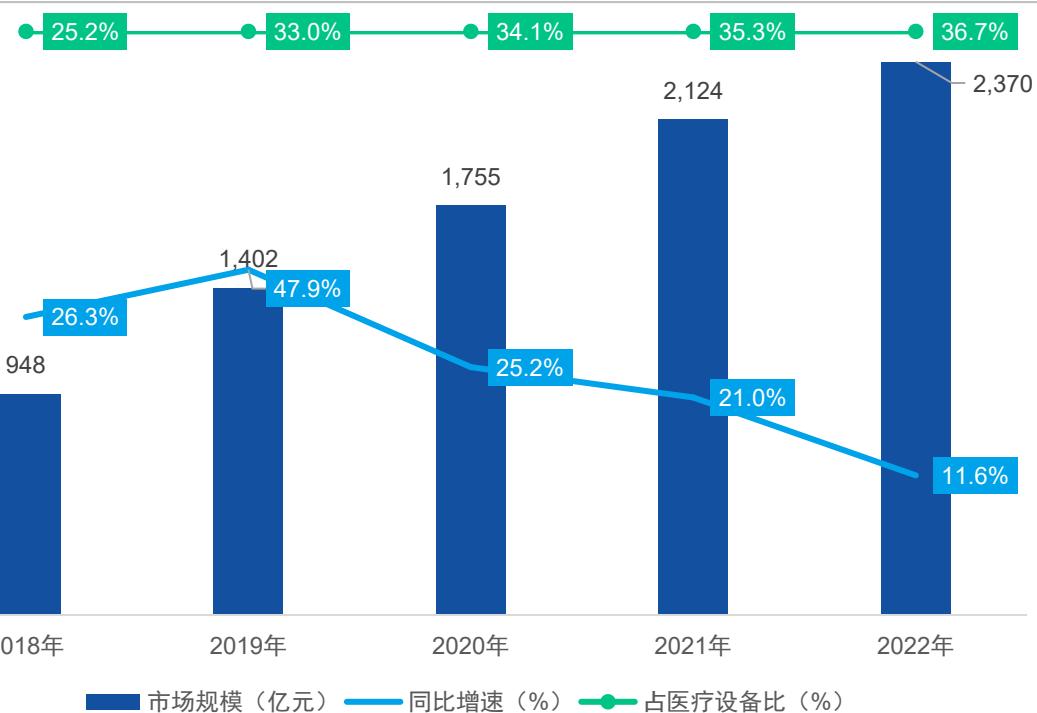
- 倍益康主营业务为基于物理因子衍生的各系列智能康复设备研发、生产及销售。
- 根据《上市公司行业分类指引》（2012年修订），公司所属行业为“C39 计算机、通信和其他电子设备制造业”。根据《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），公司所属行业为“C396 智能消费设备制造”。根据《战略性新兴产业分类（2018）》，公司所属行业为“1.5.2 智能消费相关设备制造”。**具体而言，公司的产品属于康复用设备。**
- 上游主要是电子元器件、结构件、包装、各类配件等原材料，原材料的价格将显著影响公司产品成本控制。
- 下游主要覆盖各类医疗服务机构、个人以及家庭群体，随着消费者消费能力以及医疗需求的增长，将为中游市场提供较好发展支撑。

图表19：康复用设备行业产业链示意图

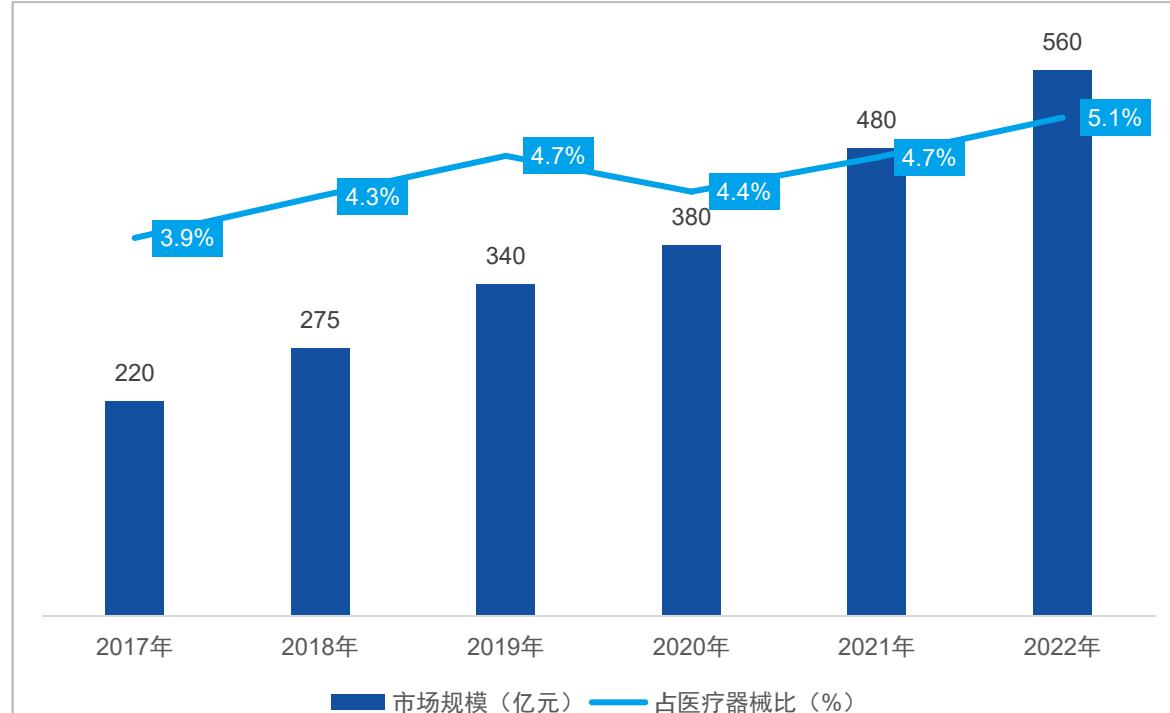


- 作为专业医疗器械及消费级医疗设备的重要使用场景，家用医疗设备市场正在加速发展，同时居民消费能力的提升、对医疗支出的重视、慢性病群体的扩大、疫情对居民观念的改变等因素都将在未来持续推动家用医疗设备市场扩大，2022年我国家用医疗设备市场规模已增长至2,370亿元，复合增长率达到25.74%，占医疗设备整体市场的比重达36.7%。
- 随着我国居民健康素养的提升，康复医疗的需求人群正在逐步扩大，从传统的疾病损伤、残疾、慢性病、老年人群体逐步扩展至运动、产后等群体，市场规模持续放大；2022年我国康复医疗器械市场规模已扩大至560亿元，复合增长率达到20.55%，占医疗器械整体市场的比重上升至5.1%。

图表22：家用医疗设备市场规模（亿元）



图表23：康复医疗器械市场规模（亿元）



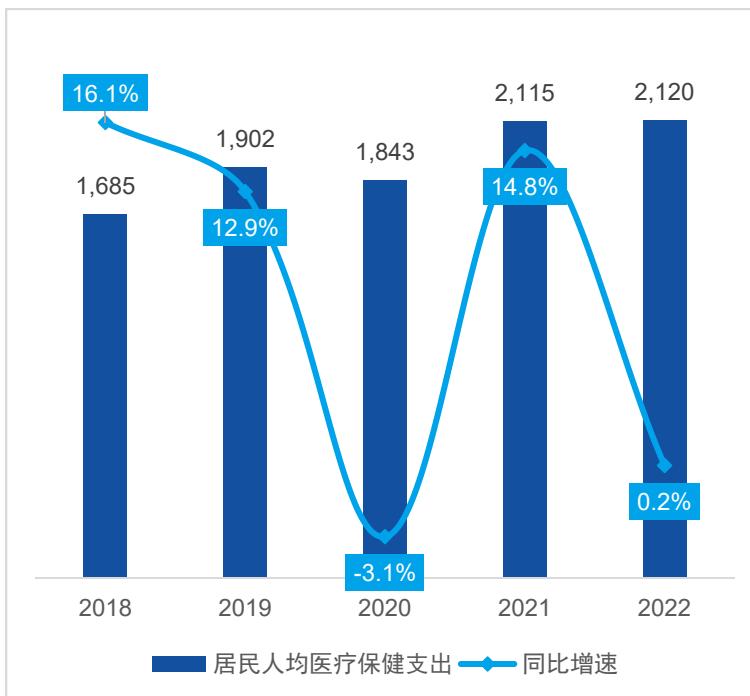
- 筋膜枪，也称为深层肌筋膜冲击仪，是一种软组织康复工具，通过高频次冲击的方式对肌肉冲击达到放松肌肉的效果，可以理解为家用版DMS（深层肌肉刺激仪，多用于医院等专业医疗机构）。
- **筋膜枪早期受众于专业运动员和健身人群。2018-2019年逐步进入中国市场**，相关制造企业快速覆盖筋膜枪市场高中低档位产品，筋膜枪市场快速打开；2020年受疫情影响，居民健康消费意识提高，筋膜枪作为居家健身装备的需求快速增长。
- **与国外更多关注专业性运动员或健身人群不同，我国筋膜枪市场聚焦的是大众家庭保健小家电**。随着筋膜枪功效逐步得到认可，同时线上营销力度持续加强，筋膜枪市场规模自2020年以来迅速扩大，当前市场竞争参与者众多，中国企业多以运动健康为核心方向。

图表22：知名筋膜枪制造及服务企业情况

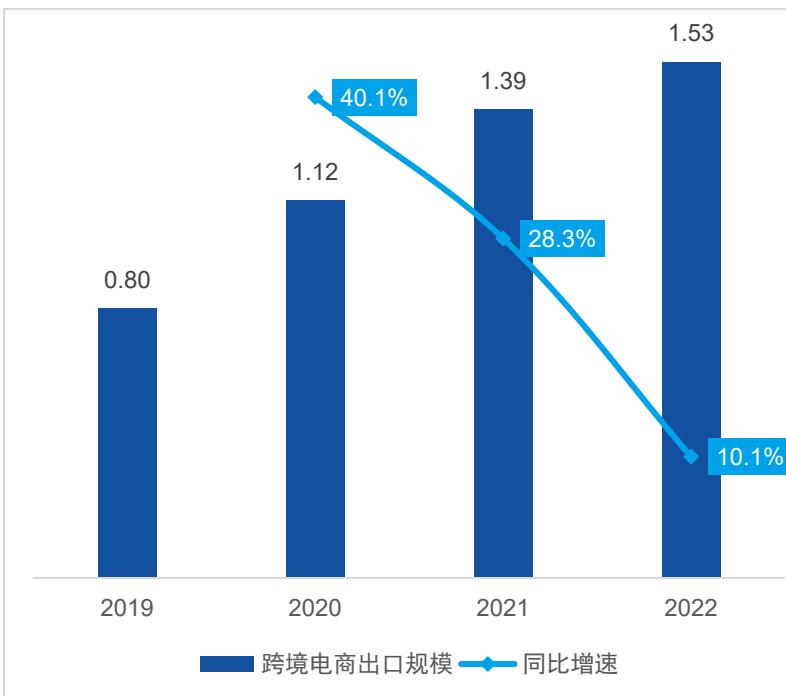
名牌名称	国家	成立时间	基本介绍
HYPERICE（海博艾斯）	美国	2010	主营人体恢复设备，包括筋膜枪、热震带、气压理疗装等，公司为NBA、NFL、MLB、PGA等各大体育赛事的指定供应商
Therabody	美国	2008	主营运动康复设备，包括筋膜枪、空气波压力理疗仪、筋膜球、肌肉电刺激仪、涂抹油等
OUBLANC（欧宝龙）	意大利	1982	主营健身器材，包括有氧器械、力量器材、划船器、个护按摩器、筋膜枪等
云麦科技	中国	2014	主营智能运动健康硬件，包括筋膜枪、智能跳绳、健腹带、塑腿带、体脂秤等
麦瑞克	中国	2018	主营运动科技装备，包括跑步机、动感单车、椭圆机、划船机、筋膜枪等硬件产品
菠萝君	中国	2016	主营运动健康设备，以筋膜枪为核心，同时覆盖电动泡沫轴、腕力球、智能呼啦圈、运动单杆等
ROTAI	中国	2002	即荣泰健康，主营时尚健康电器，包括按摩椅、局部按摩器、筋膜枪等
SKG	中国	2007	即未来穿戴，主营大健康领域可穿戴设备，包括颈椎按摩、肩颈按摩、眼部按摩、腰部按摩、腿膝按摩、筋膜枪等
YESOUL	中国	2015	即野小兽，主营家庭智能健身产品及配套服务，包括动感单车、划船机、跑步机、筋膜枪、健腹轮等
Keep	中国	2014	即卡路里科技，提供健身教学、跑步、骑行及健身饮食指导、装备购买等一站式运动解决方案
Beoka	中国	2006	即倍益康，主营智能康复设备，包括筋膜枪、按摩仪、制氧机等

- 随着居民消费能力的提升，医疗保健类支出实现增长；2018-2022年居民人均医疗保健支出水平总体表现为增长势头，仅在2020年由于疫情影响导致支出小幅下滑，2022年居民人均医疗保健支出达到2120元；同时居民用于康复医疗的支出仍然有限，因而价格处于可消费区间的康复医疗设备产品将更受欢迎。
- 跨境电商是医疗器械行业的重要销售窗口，2018-2022年我国跨境电商出口规模持续增长，尤其是2020年以来受益于海外供应链紧张以及国内在疫情环境下率先恢复社会生产，2022年跨境电商出口规模提升至1.53万亿元，而医疗器械受益于疫情出口规模同样大幅扩大，2022年随着疫情影响减弱，疫情相关产品出口有所下降，但其他医疗器械产品出口仍保持在高位；当前医疗器械主要以ODM方式出口，未来随着医疗器械生产力、技术力、产品竞争力的不断提升，将进一步扩大海外市场规模，尤其是自有品牌出口规模。

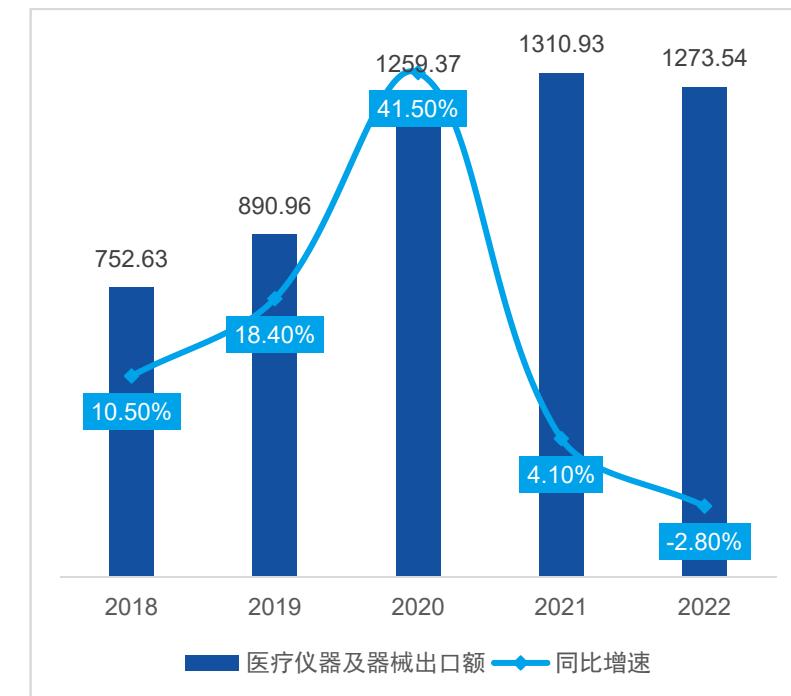
图表24：居民人均医疗保健支出情况（元）



图表25：跨境电商出口规模（万亿元）



图表26：医疗仪器及器械出口规模（亿元）



- 截至2022年末全国医疗器械生产企业数量达到33788家，医疗器械经营企业数量更是超过120万家，行业参与者众多。
- 专注于康复类医疗器械的上市企业较少，企业上市时间集中在近三年，多为科创板。
- 倍益康与其他主要上市公司相比，营业收入水平基本相当，但市值存在较为明显的差距。

图表11：国内行业内主要上市公司基本情况

企业	成立时间	上市时间	市值	市盈率	简介	2022年营业收入
伟思医疗 688580.SH	2001	2020	48.41	45.29	在盆底及产后康复、神经康复、精神康复等细分领域为医疗及专业机构提供安全、有效的康复产品及整体解决方案。	3.22
翔宇医疗 688626.SH	2002	2021	66.70	43.37	主要从事疼痛、神经、骨科、中医、产后、术后、心肺、医养结合等康复领域智能康复设备的自主研发、产销。	4.89
倍轻松 688793.SH	2000	2021	31.25	-26.85	主要从事智能便携按摩器的设计、研发、生产、销售及服务。	8.96
荣泰健康 603579.SH	2002	2017	27.28	19.02	主要从事按摩器具的设计、研发、生产、销售，以及打造按摩体验平台，提供共享按摩服务。	20.05 (按摩小电器1.00)
未来穿戴 (申请中)	2007	-	-	-	主要从事可穿戴健康产品和便携式健康产品的研发、设计、生产及销售。	4.34 (2022年1-6月)
倍益康 870199.BJ	2006	2022	8.58	15.50	主要从事基于物理因子衍生的各系列康复产品的研发、生产与销售。	3.91

数据来源：东方财富choice，亿渡数据整理，市值及市盈率数据时间为2023.6.23



本报告由深圳市亿渡数据科技有限公司制作，本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但深圳市亿渡数据科技有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本次报告仅供参考价值，无任何投资建议。

- 本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险，投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，深圳市亿渡数据科技有限公司及/或其关联人员均不承担任何责任。
- 本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，深圳市亿渡数据科技有限公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。
- 深圳市亿渡数据科技有限公司的销售人员、研究人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法，通过口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，深圳市亿渡数据科技有限公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据均代表过往表现，过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。