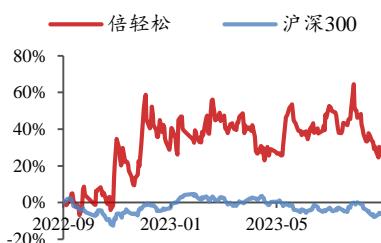


**倍轻松 (688793.SH)**

2023 年 09 月 04 日

**新品热销拉动 Q2 收入高增，业绩端减亏趋势向好****——公司信息更新报告****投资评级：买入（维持）**

日期	2023/9/1
当前股价(元)	33.18
一年最高最低(元)	61.38/32.45
总市值(亿元)	28.52
流通市值(亿元)	11.00
总股本(亿股)	0.86
流通股本(亿股)	0.33
近 3 个月换手率(%)	125.76

**股价走势图**

数据来源：聚源

**相关研究报告**

《2023Q1 毛销差拐点显现，看好收入端 Q2 迎来拐点—公司信息更新报告》  
-2023.4.26

**吕明（分析师）**

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

**陆帅坤（分析师）**

lushuikun@kysec.cn

证书编号：S0790523060001

**● 新品热销拉动 Q2 收入高增，业绩端减亏趋势向好，维持“买入”评级不变**

2023H1 实现营收 6.0 亿 (+30.7%)，归母净利润-0.25 亿 (同比减亏 0.10 亿)，扣非净利润-0.29 亿元 (同比减亏 0.09 亿)。2023Q2 营收 3.7 亿元 (+76.1%)，实现归母净利润-0.24 亿元 (同比减亏 0.02 亿)，实现扣非净利润-0.27 亿元 (同比减亏 0.02 亿)。高营销投入致业绩承压，我们下调 2023 年、维持 2023-2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 0.3/1.1/1.3 亿元 (2023 年原值为 0.8 亿元)，对应 EPS 为 0.35/1.23/1.47 元，当前股价对应 PE 为 95.0/26.9/22.6 倍，按摩器渗透率低、公司持续打造爆品、加速渠道拓展，维持“买入”评级不变。

**● 爆品 Neck N5 Mini 在抖音渠道率先突围，直营门店持续减亏**

分产品看，肩部按摩器爆品表现亮眼，2023H1 肩部按摩器收入 1.7 亿 (+221.8%)，营收占比 29.1% (+17.3pcts)；腰背部按摩器收入 0.6 亿 (+64.9%)，营收占比 10.0% (+2.1pcts)；眼部按摩器收入 1.1 亿 (+2.4%)，营收占比 17.8% (-4.9pcts)；颈部按摩器收入 1.2 亿 (+5.5%)，营收占比 20.3% (-4.9pcts)。依托抖音渠道拓展打造爆品，Neck N5 Mini 肩颈按摩仪在抖音渠道率先突围，6.18 期间，公司在抖音按摩器的品类榜和单品榜中都位列第一，2023H1 公司新品收入占营业收入的比例达 57.4%。直营门店持续减亏，截至 2023H1 末公司共设有 151 家线下直营门店。2023 年 M2-M6 线下直营门店店均收入逐月增长，费用率逐月降低，门店盈利比例逐月上升，整体利润持续减亏。“互联网招商+省服务商”双轮驱动，公司与山东和江苏两家省级零售服务商完成签约，加强对下沉市场的渗透开发。

**● 2023Q2 毛利率提升显著，收入规模提升下看好盈利能力持续改善**

2023Q2 公司毛利率 60.6% (+8.8pcts)，期间费用率为 66.1% (-1.8pcts)，其中销售 / 管理 / 研发 / 财务费用率分别为 58.5%/4.4%/3.9%/-0.6%，同比分别 +4.1/-1.6/-3.2/-1.2pcts。综合影响下 2023Q2 公司净利率为 -6.2% (+6.0pcts)，扣非净利率 -7.1% (+6.5pcts)，预计在收入规模持续恢复下，盈利能力将迎来改善。

**● 风险提示：**疫情反复风险；原材料价格风险；线下渠道开拓不及预期。**财务摘要和估值指标**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,190	896	1,286	1,671	2,006
YOY(%)	43.9	-24.7	43.5	30.0	20.0
归母净利润(百万元)	92	-124	30	106	126
YOY(%)	29.9	-235.5	124.1	253.1	18.9
毛利率(%)	56.7	49.8	60.0	63.0	65.0
净利率(%)	7.7	-13.9	2.3	6.4	6.3
ROE(%)	14.1	-26.3	6.0	19.1	20.0
EPS(摊薄/元)	1.07	-1.45	0.35	1.23	1.47
P/E(倍)	31.0	-22.9	95.0	26.9	22.6
P/B(倍)	4.4	6.0	5.7	5.1	4.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	782	625	894	969	1256	<b>营业收入</b>	1190	896	1286	1671	2006
现金	220	288	414	538	645	营业成本	515	450	514	618	702
应收票据及应收账款	81	62	0	0	0	营业税金及附加	5	4	6	8	9
其他应收款	48	44	89	84	123	营业费用	485	482	640	802	993
预付账款	47	38	84	75	116	管理费用	41	44	51	67	80
存货	206	140	255	221	320	研发费用	47	57	51	67	80
其他流动资产	180	52	52	52	52	财务费用	7	0	-7	-20	-12
<b>非流动资产</b>	178	175	164	155	144	资产减值损失	-4	-10	-10	-16	-17
长期投资	4	0	-6	-13	-20	其他收益	20	14	22	22	22
固定资产	17	18	20	20	16	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	4	3	2	1	-1	投资净收益	1	-3	-1	-2	-1
其他非流动资产	153	154	148	148	148	资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
<b>资产总计</b>	961	800	1058	1125	1400	<b>营业利润</b>	106	-147	35	124	147
<b>流动负债</b>	260	277	506	518	718	营业外收入	1	2	1	2	2
短期借款	10	91	454	464	660	营业外支出	1	2	1	1	1
应付票据及应付账款	143	99	0	0	0	<b>利润总额</b>	106	-147	35	125	148
其他流动负债	107	87	52	53	59	所得税	14	-23	5	18	21
<b>非流动负债</b>	46	50	50	50	50	<b>净利润</b>	92	-125	30	106	126
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	-0	0	0	0
其他非流动负债	46	50	50	50	50	<b>归属母公司净利润</b>	92	-124	30	106	126
<b>负债合计</b>	306	327	555	567	768	EBITDA	119	-133	55	148	175
少数股东权益	-0	-0	-0	-0	-0	EPS(元)	1.07	-1.45	0.35	1.23	1.47
股本	62	62	86	86	86	<b>主要财务比率</b>	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	365	365	340	340	340	<b>成长能力</b>					
留存收益	230	69	87	150	226	营业收入(%)	43.9	-24.7	43.5	30.0	20.0
<b>归属母公司股东权益</b>	655	473	503	557	632	营业利润(%)	26.2	-239.1	123.7	255.9	18.5
负债和股东权益	961	800	1058	1125	1400	归属于母公司净利润(%)	29.9	-235.5	124.1	253.1	18.9
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	56.7	49.8	60.0	63.0	65.0
						净利率(%)	7.7	-13.9	2.3	6.4	6.3
						ROE(%)	14.1	-26.3	6.0	19.1	20.0
						ROIC(%)	26.8	-47.4	7.1	26.3	22.8
<b>现金流量表(百万元)</b>	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	<b>偿债能力</b>					
<b>经营活动现金流</b>	87	-2	-198	149	-46	资产负债率(%)	31.8	40.9	52.5	50.5	54.9
净利润	92	-125	30	106	126	净负债比率(%)	-23.7	-32.8	7.9	-13.2	2.3
折旧摊销	19	17	14	10	11	流动比率	3.0	2.3	1.8	1.9	1.7
财务费用	7	0	-7	-20	-12	速动比率	2.0	1.6	1.1	1.3	1.1
投资损失	-1	3	1	2	1	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	-105	30	-230	59	-165	总资产周转率	1.5	1.0	1.4	1.5	1.6
其他经营现金流	74	73	-5	-9	-9	应收账款周转率	15.0	12.7	0.0	0.0	0.0
<b>投资活动现金流</b>	-221	68	-4	-3	-1	应付账款周转率	3.5	3.9	11.3	0.0	0.0
资本支出	27	19	9	8	6	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	-30	0	6	7	7	每股收益(最新摊薄)	1.07	-1.45	0.35	1.23	1.47
其他投资现金流	-164	87	-1	-2	-2	每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	-0.03	-2.30	1.73	-0.54
<b>筹资活动现金流</b>	217	-45	-36	-32	-40	每股净资产(最新摊薄)	7.62	5.51	5.85	6.49	7.35
短期借款	-35	81	363	11	195	<b>估值比率</b>					
长期借款	0	0	0	0	0	P/E	31.0	-22.9	95.0	26.9	22.6
普通股增加	15	0	25	0	0	P/B	4.4	6.0	5.7	5.1	4.5
资本公积增加	344	0	-25	0	0	EV/EBITDA	21.3	-20.0	52.2	18.5	16.1
其他筹资现金流	-107	-126	-398	-43	-235						
<b>现金净增加额</b>	81	22	-237	113	-88						

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn