

倍轻松 (688793.SH)

2023 年报&2024 年一季报点评： 新品带动收入强劲增长，一季度实现扭亏

买入

核心观点

收入维持强劲增长，Q1 较大幅扭亏。公司 2023 年实现营收 12.7 亿/+42.3%，归母净利润-0.5 亿/同比减亏 0.7 亿，扣非归母净利润-0.6 亿/同比减亏 0.8 亿。其中 Q4 收入 3.3 亿/+34.9%，归母净利润-0.3 亿/同比减亏 0.3 亿，扣非归母净利润-0.3 亿/同比减亏 0.3 亿。2024Q1 实现营收 2.9 亿/+28.6%，归母净利润 0.16 亿/同比扭亏，扣非归母净利润 0.16 亿/同比扭亏。

多措并举发展全渠道，线上直销及线下经销迎来强劲增长。公司 2023 年线上直销收入增长 67.5%至 5.9 亿，线下经销收入增长 68.7%至 1.1 亿，线下直销收入增长 32.0%至 2.6 亿，电商平台入仓收入增长 16.2%至 2.2 亿，线上经销收入增长 19.0%至 0.6 亿。公司形成抖音渠道引流其他电商平台和线下门店分流驱动“大单品”策略，打造爆款 N5 mini，带动线上线下收入快速增长。同时，公司积极拓展多渠道，加速加盟商渠道的发展，加盟门店数量新增 14 家至 44 家；开拓山姆、免税及礼品等渠道，推动经销收入增长。

优化并拓展海外渠道。公司 2023 年海外收入同比下降 6.6%至 0.73 亿，主要系 ODM 收入下降 26.3%至 0.25 亿；预计自有品牌实现良好增长。公司新设海外销售部，开拓亚马逊、TikTok 等渠道，并进入线下运营，有望带来新增量。

肩部按摩仪收入翻倍增长，新品贡献 60%收入。公司 2023 年肩部按摩仪收入同比增长 438.9%至 4.8 亿，在 N5 mini 的带动下跃居为公司第一大品类；眼部按摩仪收入持平至 1.9 亿，颈部按摩仪收入下滑 26.9%至 1.7 亿，头皮+头部按摩仪收入增长 49.3%至 1.7 亿，腰背部按摩仪收入增长 31.0%至 1.1 亿，其他产品收入下滑 17.0%至 1.5 亿。公司推新成效显著，N5 Mini 肩颈按摩仪、Scalp 3 头皮按摩梳等新品增长强劲，2023 年新品收入占比达 58.9%。

开源节流，Q1 盈利回到 2021 年同期水平。公司 2023 年毛利率提升 9.5pct 至 59.3%，Q1 毛利率提升 3.7pct 至 62.8%，预计主要系新品占比提升、供应链降本及渠道结构优化。公司优化直营门店，控制费用支出，2023 年直营门店数量优化 20 家至 143 家。2023 年销售/管理/研发/财务费用率同比分别 +0.1/-0.7/-1.8/+0.3pct，在电商营销费用投入加大的背景下，销售费用率仅小幅提升；管理及研发费用优化明显，财务费用提升主要系汇兑损失增加。Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率同比分别 -2.3/+1.5/-0.2/-0.9pct，归母净利率同比提升 6.1pct 至 5.3%，盈利能力回到 2021 年同期较好的水平。

风险提示：行业竞争加剧；新品表现不及预期；盈利改善不及预期。

投资建议：调整盈利预测，维持“买入”评级

公司系我国局部按摩仪龙头，考虑到消费需求及公司营销投放，调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润 1.0/1.4/1.8 亿（前值为 1.3/2.0/-1 亿），同比扭亏/+40%/+29%，对应 PE=28/20/16x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	896	1,275	1,666	2,075	2,486
(+/-%)	-24.7%	42.3%	30.7%	24.6%	19.8%
净利润(百万元)	-124	-51	101	141	182
(+/-%)	-	-59.1%	扭亏	39.5%	29.0%
每股收益(元)	-2.02	-0.59	1.18	1.65	2.12
EBIT Margin	-15.8%	-3.9%	6.1%	7.7%	8.5%
净资产收益率 (ROE)	-26.3%	-12.6%	20.7%	23.4%	24.9%
市盈率 (PE)	-	-	28.1	20.1	15.6
EV/EBITDA	-	-	30.5	19.9	15.4
市净率 (PB)	4.32	7.03	5.80	4.71	3.89

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

公司研究·财报点评

家用电器·小家电

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

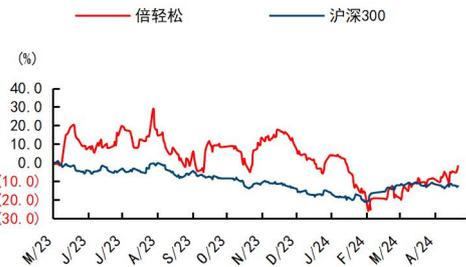
联系人：李晶

lijing29@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	33.10 元
总市值/流通市值	2845/1097 百万元
52 周最高价/最低价	61.38/21.00 元
近 3 个月日均成交额	21.43 百万元

市场走势

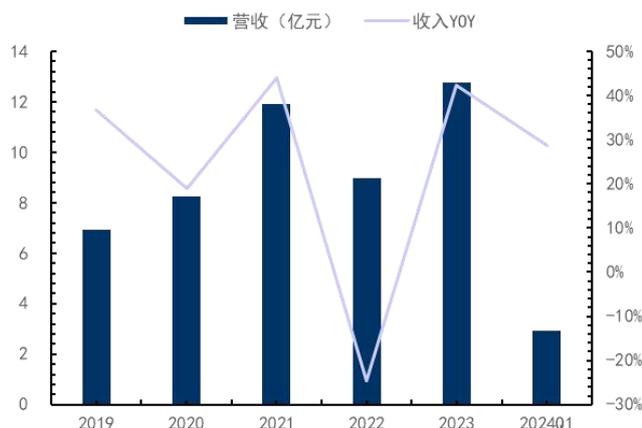


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

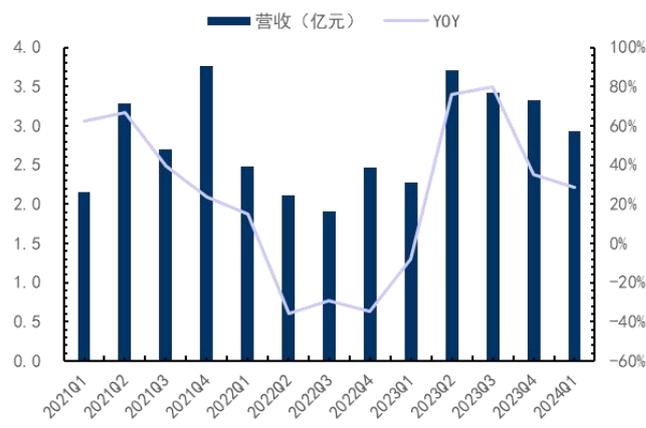
- 《倍轻松 (688793.SH)-2023 年业绩预告点评：全年收入增长强劲，盈利有待进一步修复》——2024-01-30
- 《倍轻松 (688793.SH)-深度报告：经营拐点显现，盈利有望修复》——2023-10-23
- 《倍轻松 (688793.SH)-2023 年中报点评：抖音渠道快速放量，盈利有望筑底回升》——2023-09-05
- 《倍轻松 (688793.SH)-股权激励有望激发公司活力，近期经营出现明显改善》——2023-05-26
- 《倍轻松 (688793.SH)-2022 年度业绩快报点评：短期业绩承压，疫后复苏可期》——2023-03-01

图1：公司营业收入及增速



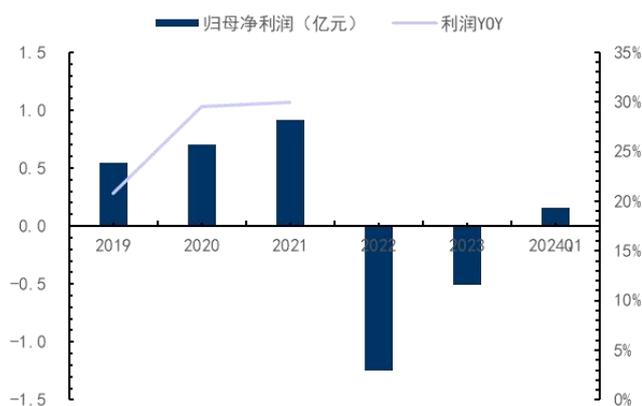
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



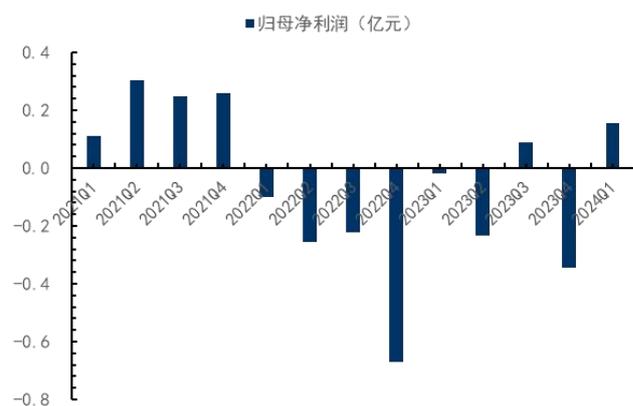
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



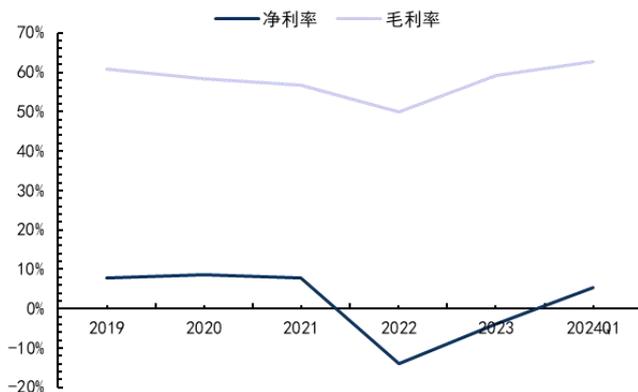
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



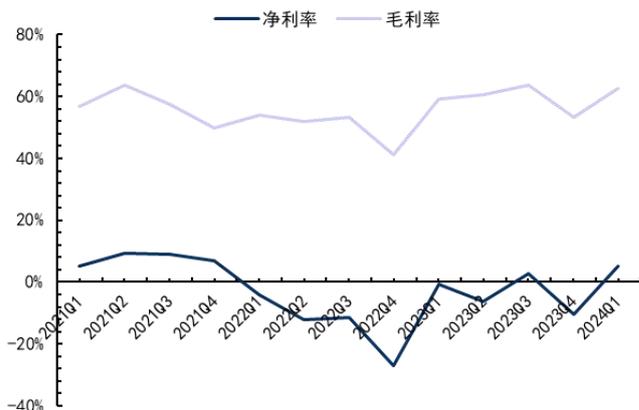
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



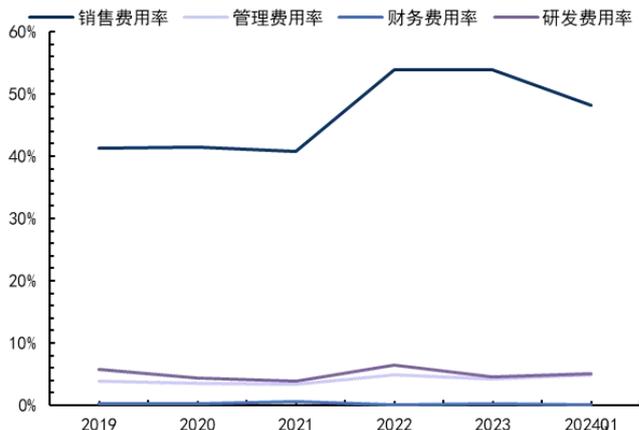
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司研发费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				PEG (24E)	投资评级
			亿元	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
688793.SH	倍轻松	33.10	28	-0.59	1.18	1.65	2.12	-55.9	28.1	20.1	15.6	0.8	买入	
603579.SH	荣泰健康	23.17	32	1.46	1.77	2.05	2.44	15.9	13.1	11.3	9.5	0.8	无评级	
002959.SZ	小熊电器	56.69	89	2.84	3.11	3.48	3.92	20.0	18.3	16.3	14.5	1.5	买入	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测和整理; 注: 荣泰健康采用 Wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E		
现金及现金等价物	288	287	322	416	503	营业收入	896	1275	1666	2075	2486
应收款项	106	68	91	114	136	营业成本	450	519	680	851	1026
存货净额	140	127	172	214	258	营业税金及附加	4	6	8	10	12
其他流动资产	40	78	88	110	138	销售费用	482	688	743	892	1044
流动资产合计	625	590	698	883	1071	管理费用	27	29	41	54	66
固定资产	18	24	29	28	27	研发费用	41	37	53	67	78
无形资产及其他	3	3	3	3	2	财务费用	0	4	(2)	(3)	(4)
投资性房地产	153	131	131	131	131	投资收益	(3)	1	0	(1)	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(16)	(10)	(6)	(11)	(9)
资产总计	799	749	861	1045	1232	其他收入	(20)	(26)	(22)	(25)	(35)
短期借款及交易性金融负债	133	130	109	124	121	营业利润	(147)	(42)	115	168	219
应付款项	99	122	157	196	239	营业外净收支	0	(2)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	45	60	71	86	103	利润总额	(147)	(43)	115	167	218
流动负债合计	277	313	338	407	464	所得税费用	(23)	7	11	23	33
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(0)	1	2	2	3
其他长期负债	50	31	31	31	31	归属于母公司净利润	(124)	(51)	101	141	182
长期负债合计	50	31	31	31	31	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	327	344	369	437	495	净利润	(124)	(51)	101	141	182
少数股东权益	(0)	0	2	4	6	资产减值准备	6	(1)	1	(1)	(0)
股东权益	473	405	491	604	732	折旧摊销	9	9	4	5	5
负债和股东权益总计	799	749	861	1045	1232	公允价值变动损失	16	10	6	11	9
						财务费用	0	4	(2)	(3)	(4)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	63	53	(32)	(32)	(35)
每股收益	(2.02)	(0.59)	1.18	1.65	2.12	其它	(6)	2	0	3	3
每股红利	0.64	0.03	0.18	0.33	0.64	经营活动现金流	(37)	22	80	127	164
每股净资产	7.67	4.71	5.71	7.03	8.51	资本开支	2	(3)	(15)	(13)	(13)
ROIC	-22%	-11%	17%	25%	31%	其它投资现金流	121	20	6	(6)	(6)
ROE	-26%	-13%	21%	23%	25%	投资活动现金流	127	17	(9)	(19)	(19)
毛利率	50%	59%	59%	59%	59%	权益性融资	2	0	0	0	0
EBIT Margin	-16%	-4%	6%	8%	9%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	-15%	-3%	6%	8%	9%	支付股利、利息	(39)	(3)	(15)	(28)	(55)
收入增长	-25%	42%	31%	25%	20%	其它融资现金流	54	(35)	(21)	15	(3)
净利润增长率	-	-	-	40%	29%	融资活动现金流	(23)	(40)	(36)	(13)	(58)
资产负债率	41%	46%	43%	42%	41%	现金净变动	68	(2)	35	94	87
息率	1.4%	0.1%	0.5%	1.0%	1.9%	货币资金的期初余额	220	288	287	322	416
P/E	(16.4)	(55.9)	28.1	20.1	15.6	货币资金的期末余额	288	287	322	416	503
P/B	4.3	7.0	5.8	4.7	3.9	企业自由现金流	(46)	1	48	97	137
EV/EBITDA	(17.8)	(76.8)	30.5	19.9	15.4	权益自由现金流	8	(34)	29	114	138

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 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 层
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