

2022 年 08 月 22 日

倍轻松 (688793.SH)

Q2 经营短期承压，期待疫后复苏弹性

■事件：倍轻松公布 2022 年半年报。公司 2022H1 实现收入 4.6 亿元，YoY-15.7%；实现业绩-0.4 亿元，上年同期为 0.4 亿元。经折算，Q2 单季度实现收入 2.1 亿元，YoY-35.9%；实现业绩-0.3 亿元，上年同期为 0.3 亿元。受国内部分地区疫情反复和去年同期高基数影响，Q2 公司线上、线下收入同比下滑，经营短期承压，期待疫后线下消费复苏，公司收入有望展现增长弹性。

■Q2 单季收入同比下降：Q2 倍轻松收入增长短期承压。分渠道来看：1) Q2 公司线上收入 YoY-19.1%，主要因为国内疫情反复对物流运转产生不利影响，且去年 618 期间首次官宣代言人肖战，今年 Q2 基数压力较大。2) Q2 公司线下收入 YoY-58.3%，主要因为疫情对居民线下消费影响较大，制约公司线下门店经营表现。公司适时优化线下门店结构，2022H1 线下直营门店新开店 23 家，优化调整 34 家，后续有望降低疫情对线下渠道的不利影响。产品方面，公司深挖市场需求，加大研发投入，推出了 See 5R 人鱼泪润眼仪、7 号经络枪、第二代艾灸盒等新品。其中，人鱼泪润眼仪针对用户眼部舒缓需求，采用雾化系统，获得较好的市场反馈。后续，随着疫情逐步得到控制，消费景气度逐步复苏，且公司持续拓展新品和新渠道，公司收入有望恢复快速增长。

■Q2 盈利能力有所下降：倍轻松 Q2 业绩出现亏损，主要因为：1) Q2 疫情偶发对门店经营影响较大，高毛利的线下直营门店收入占比下降，导致 Q2 单季度毛利率同比-11.9pct。2) 公司加大电商渠道投入，提高研发支持力度，且规模效应随收入下降有所减小，Q2 期间费用率同比+15.7pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比+8.8/+3.5/+3.7/-0.2pct。值得注意的是，公司优化直营门店结构，调整租金占比较高的门店，专柜费用有所下降，Q2 销售费用 YoY-23.5%。展望后续，公司持续优化线下门店，降低固定费用，有望减少疫情对经营的不利影响。公司加大营销和研发力度，新品、新渠道有望增厚公司收入，提升规模效应，盈利能力有望改善。

■Q2 经营性现金流净额同比下降：倍轻松 Q2 经营性现金流净额 0.1 亿元，YoY-87.9%。公司经营性现金流状况有所下降，主要因为 Q2 销售规模下降导致销售商品、提供劳务收到的现金 YoY-25.2%。公司货币资金账面余额 3.2 亿元，YoY+71.9%，资金较为充裕。Q2 公司收现比 115.2%，销售回款能力较强。

■投资建议：小型按摩器行业成长属性强，行业规模和集中度有较大提升空间，倍轻松深耕行业二十年，产品、渠道、品牌优势突出，有望持续引领行业发展。我们预计公司 2022~2024 年 EPS 为 0.82/1.61/2.16 元；维持买入-A 的投资评级，12 个月目标价 56.31 元/股，相当于 2023 年 35 倍动态市盈率。

■风险提示：原材料价格大涨、行业竞争格局恶化、疫情反复

100,000,000	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	8.3	11.9	13.4	18.6	24.0
净利润	0.7	0.9	0.5	1.0	1.3
每股收益(元)	1.15	1.49	0.82	1.61	2.16
每股净资产(元)	3.80	10.63	19.04	20.16	21.67

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	38.5	29.6	53.6	27.4	20.5
市净率(倍)	11.6	4.2	2.3	2.2	2.0
净利润率	8.6%	7.7%	3.8%	5.3%	5.5%
净资产收益率	30.2%	14.0%	4.3%	8.0%	10.0%
股息收益率	0.0%	2.5%	0.6%	1.1%	1.5%
ROIC	82.7%	80.1%	14.4%	64.3%	22.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

投资评级 买入-A

维持评级

12 个月目标价：56.31 元

股价 (2022-08-19) 44.16 元

交易数据

总市值(百万元)	2,722.02
流通市值(百万元)	1,022.32
总股本(百万股)	61.64
流通股本(百万股)	23.15
12 个月价格区间	43.05/134.20 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.02	-9.89	-62.07
绝对收益	-12.45	-6.35	-67.01

张立聪

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070005
zhanglc@essence.com.cn

余昆

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521070002
yukun@essence.com.cn

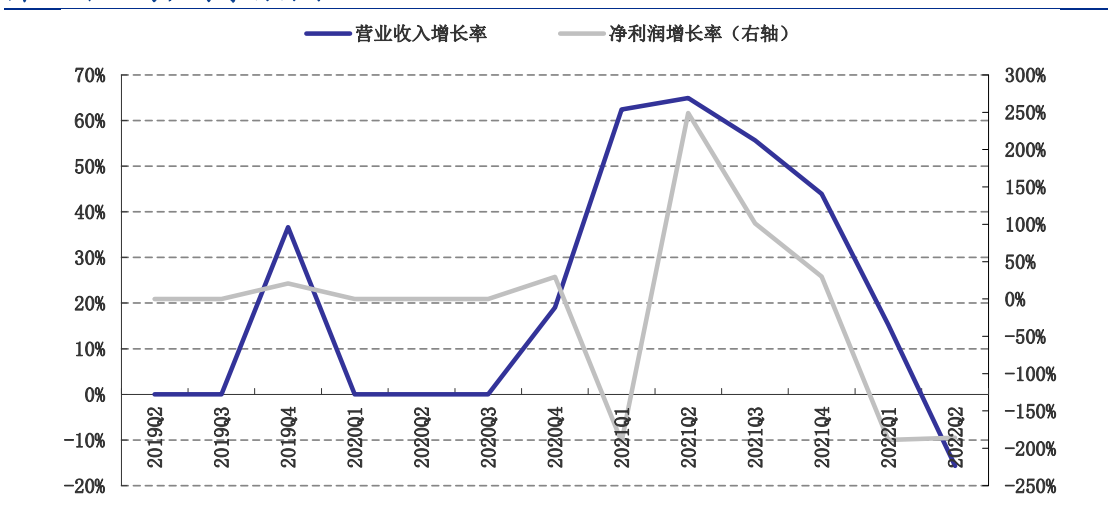
相关报告

- 倍轻松：Q1 线上渠道延续高增，期待经营逐步恢复/ 张立聪 2022-04-24
- 倍轻松：线上渠道持续发力，Q4 收入稳健增长/张立聪 2022-02-27
- 倍轻松：持续拓展渠道和新品，Q3 收入快速增长/张立聪 2021-10-27
- 倍轻松：智能便携按摩器龙头，连接传统中医与现 代技术/张立聪 2021-09-12

表 1: 单季度财务指标分析

	%	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2
营业收入 YoY		0	0	0	0	62	67	40	24	15	-36
归母净利 YoY		0	0	0	0	191	25	18	-32	-189	-185
扣非归母净利 YoY						-118	134			-197	-203
销售毛利率		56	59	60	58	57	64	58	50	54	52
销售费用率		55	38	41	38	42	46	40	36	46	54
毛利率-销售费用率		2	21	20	20	15	18	18	14	8	-3
销售净利率		-9	12	11	13	5	9	9	7	-4	-12
ROE		-8	14	12	16	5	12	5	4	-2	-4
扣非后 ROE		-34	7	0	0	4	11	5	3	-1	-5
ROA		-3	7	6	8	2	5	3	3	-1	-3
销售商品提供劳务收到的现金/收入		135	96	99	100	130	99	106	120	116	115
经营活动现金净流量/收入		6	2	-5	21	-8	31	-10	8	-29	6
经营活动现金净流量/经营净收益		0	17	-55	152	-185	291	-129	146	0	0
经营现金流净额占比		87	-15	43	68	57	135	-10	-13	-103	43
投资现金流净额占比		-13	88	26	4	-5	-10	0	95	143	103
筹资现金流净额占比		26	28	31	28	47	-25	111	17	59	-46

资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 1: 收入与归母净利润同比


资料来源: Wind、安信证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
100,000,000	2020	2021	2022E	2023E	2024E	100,000,000	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	8.3	11.9	13.4	18.6	24.0	成长性					
减:营业成本	3.4	5.1	6.3	8.2	10.4	营业收入增长率	19.1%	43.9%	12.9%	38.5%	29.2%
营业税费	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	营业利润增长率	32.8%	26.2%	-44.8%	95.2%	34.2%
销售费用	3.4	4.8	5.5	7.7	10.1	净利润增长率	29.6%	29.9%	-44.7%	95.2%	34.0%
管理费用	0.3	0.4	0.5	0.7	0.8	EBITDA 增长率	10.1%	39.8%	-10.9%	136.8%	52.6%
研发费用	0.4	0.5	0.5	0.8	1.0	EBIT 增长率	9.7%	43.0%	-43.5%	96.9%	35.4%
财务费用	0.0	0.1	-0.0	-0.0	-	NOPLAT 增长率	28.7%	34.7%	-49.1%	96.9%	35.4%
资产减值损失	-0.0	-0.0	-	-	-	投资资本增长率	39.1%	182.5%	-55.8%	295.7%	-25.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	43.6%	180.1%	79.1%	5.9%	7.5%
投资和汇兑收益	-0.0	0.0	-	-	-						
营业利润	0.8	1.1	0.6	1.1	1.5	利润率					
加:营业外净收支	-0.0	0.0	-	-	-	毛利率	58.4%	56.7%	53.3%	55.8%	56.7%
利润总额	0.8	1.1	0.6	1.1	1.5	营业利润率	10.2%	8.9%	4.4%	6.1%	6.4%
减:所得税	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	净利润率	8.6%	7.7%	3.8%	5.3%	5.5%
净利润	0.7	0.9	0.5	1.0	1.3	EBITDA/营业收入	9.5%	9.2%	7.3%	12.5%	14.7%
						EBIT/营业收入	8.6%	8.5%	4.3%	6.1%	6.4%
资产负债表						运营效率					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	7	5	9	16	20
货币资金	1.4	2.2	9.0	5.3	7.8	流动营业资本周转天数	36	45	16	17	18
交易性金融资产	-	1.7	1.7	1.7	1.7	流动资产周转天数	167	184	293	262	213
应收帐款	0.8	1.3	1.0	2.0	1.9	应收帐款周转天数	34	31	31	29	29
应收票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	存货周转天数	53	52	56	53	52
预付帐款	0.2	0.5	0.1	0.6	0.2	总资产周转天数	185	217	350	321	276
存货	1.4	2.1	2.1	3.4	3.6	投资资本周转天数	46	71	67	73	79
其他流动资产	0.5	0.1	0.1	0.1	0.1						
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	30.2%	14.0%	4.3%	8.0%	10.0%
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	14.8%	9.6%	3.1%	6.0%	6.6%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	82.7%	80.1%	14.4%	64.3%	22.0%
固定资产	0.1	0.2	0.5	1.1	1.6	费用率					
在建工程	-	-	0.4	1.0	1.6	销售费用率	41.4%	40.8%	40.9%	41.5%	42.0%
无形资产	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	管理费用率	3.5%	3.4%	3.5%	3.5%	3.5%
其他非流动资产	0.2	1.5	1.4	1.4	1.4	研发费用率	4.5%	4.0%	4.0%	4.1%	4.2%
资产总额	4.8	9.6	16.5	16.7	20.2	财务费用率	0.2%	0.6%	-0.1%	-0.1%	0.0%
短期债务	0.5	0.1	0.2	0.3	0.4	四费/营业收入	49.5%	48.7%	48.3%	49.0%	49.7%
应付帐款	1.5	1.6	3.7	3.1	5.5	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	50.9%	31.8%	29.0%	25.5%	33.9%
其他流动负债	0.4	0.9	0.4	0.4	0.5	负债权益比	103.6%	46.7%	40.8%	34.2%	51.2%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	1.81	3.01	3.25	3.44	2.41
其他非流动负债	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5	速动比率	1.22	2.22	2.76	2.55	1.85
负债总额	2.4	3.1	4.8	4.2	6.8	利息保障倍数	43.7	14.5	-56.9	-110.4	
少数股东权益	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	分红指标					
股本	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	DPS(元)	-	1.09	0.25	0.48	0.65
留存收益	1.9	5.9	11.1	11.8	12.7	分红比率	0.0%	72.9%	30.0%	30.0%	30.0%
股东权益	2.3	6.6	11.7	12.4	13.4	股息收益率	0.0%	2.5%	0.6%	1.1%	1.5%
现金流量表						业绩和估值指标					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	0.7	0.9	0.5	1.0	1.3	EPS(元)	1.15	1.49	0.82	1.61	2.16
加:折旧和摊销	0.2	0.2	0.4	1.2	2.0	BVPS(元)	3.80	10.63	19.04	20.16	21.67
资产减值准备	0.0	0.0	-	-	-	PE(X)	38.5	29.6	53.6	27.4	20.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	11.6	4.2	2.3	2.2	2.0
财务费用	0.0	0.1	-0.0	-0.0	-	P/FCF	49.7	46.3	13.6	-7.9	9.2
投资损失	0.0	-0.0	-	-	-	P/S	3.3	2.3	2.0	1.5	1.1
少数股东损益	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	-	55.8	17.4	9.0	5.2
营运资金的变动	-0.3	-1.6	2.8	-3.3	2.7	CAGR(%)	12.1%	13.1%	-2.4%	12.1%	13.1%
经营活动产生现金流量	0.7	0.9	3.7	-1.1	6.0	PEG	3.2	2.3	-22.0	2.3	1.6
投资活动产生现金流量	-0.3	-2.2	-1.2	-2.4	-3.2	ROIC/WACC	12.6	12.2	2.2	9.8	3.3
融资活动产生现金流量	0.2	2.2	4.2	-0.2	-0.3	REP	-	1.5	5.1	0.4	1.2

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034