

倍轻松（688793）重大事项点评

## 再推股权激励计划，助力公司高质发展

### 事项:

- ❖ 公司推出股权激励计划方案，拟以 27.4 元/股授予公司高管及核心骨干 165 人共计 122.8 万股限制性股票，占公司股本总额的 1.99%。指引目标以 2023-2024 年为考核年度，若 23 年营收达 15.5/14.3/13.1 亿元，归母净利润达 1.2/1.1/0.9 亿元可归属 100%/75%/50%；若 24 年营收/归母净利润分别同增 35%/25%/15% 可归属 100%/75%/50%。我们作点评如下：

### 评论:

- ❖ **再推股权激励计划，公司活力加速释放。**公司计划拟以 27.4 元/股对 165 名高管及核心员工进行激励，其中董监高 4 人可认购总授予量的 16.2%（19.8 万股），其余 94.3 万股覆盖不超过 161 名其他核心员工，本次激励对象覆盖面较以往更广（22 年激励人数 149 人），有利于调动员工积极性与高管忠诚度，同时另将 8.7 万股作为预留份额旨在吸引和留住优秀人才，充分保障公司长期竞争力。我们认为本次激励有望加强现有核心团队绑定，进一步激发公司内部活力从而提高整体经营效率。
- ❖ **考核目标锁定增长下限，助力公司高质发展。**本次激励计划考核以 2023-2024 年为考核年度，若 23 年营收达到 15.5/14.3/13.1 亿元（同比分别 +72.7%/+59.4%/+46.1%），归母净利润达到 1.2/1.1/0.9 亿元，则可归属 100%/75%/50%；若 24 年营收/归母净利润分别同增 35%/25%/15%（对应收入为 20.9/17.9/15.1 亿元，归母净利润为 1.6/1.4/1.1 亿元），则可归属 100%/75%/50%。激励目标相较前次计划略有下调（前值 23-24 年收入 20.1/26.1 亿元，归母净利润 1.6/2.0 亿元），我们认为主要系当前终端消费需求较为疲软，公司线下直营门店经营尚未完全恢复，宏观经济承压背景下本次激励计划设定合理，助力公司实现长期发展目标。
- ❖ **收入拐点初现，看好后续经营弹性。**4 月以来公司线上收入同比大幅回正，根据久谦数据，4 月倍轻松天猫/京东收入同比 +37.2%/+36.2%，抖音渠道销额 3350 万元（同比 +641.9%）。其中大单品 N5 mini 在前作基础上更加轻携，能同时覆盖肩颈部按摩，且售价仅 499 元契合当前消费偏弱趋势迅速成为爆款（久谦数据显示 4 月线上销量超过 5 万），预期后续仍有千元以下新品推出，爆款策略引领下放量可能性较大。伴随近期出行客流逐步恢复，公司积极开拓费用更低的加盟经销模式，盈利能力或迎来持续性修复，同时抖音渠道亦为营收贡献较大增量，我们认为公司经营低谷已过，后续营收业绩均有望展现较大的复苏弹性。
- ❖ **投资建议：**股权激励方案助力公司高质发展，伴随线下消费场景恢复，公司盈利能力有望迎来持续性修复。我们上调 23/24/25 年 EPS 预测为 1.74/2.49/3.11 元（前值 1.40/2.00/2.50 元），对应 PE 为 33/23/18 倍。参考 DCF 估值法，我们调整目标价至 65 元，对应 23 年 37 倍 PE，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**线下门店恢复不及预期，新品研发不及预期，行业竞争加剧。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	896	1,401	1,757	2,059
同比增速(%)	-24.7%	56.4%	25.4%	17.2%
归母净利润(百万)	-124	107	154	192
同比增速(%)	-235.5%	186.2%	43.3%	24.8%
每股盈利(元)	-2.02	1.74	2.49	3.11
市盈率(倍)	-28	33	23	18
市净率(倍)	7.4	6.0	4.8	3.8

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 5 月 22 日收盘价

## 强推（维持）

目标价：65 元

当前价：56.56 元

### 华创证券研究所

#### 证券分析师：秦一超

邮箱：qinyichao@hcyjs.com

执业编号：S0360520100002

#### 公司基本数据

总股本(万股)	6,164.00
已上市流通股(万股)	2,315.03
总市值(亿元)	34.86
流通市值(亿元)	13.09
资产负债率(%)	36.18
每股净资产(元)	7.48
12 个月内最高/最低价	65.50/34.28

#### 市场表现对比图(近 12 个月)



#### 相关研究报告

- 《倍轻松（688793）2022 年报&2023 年一季报点评：经营至暗时刻已过，期待后续逐季改善》  
2023-04-25
- 《倍轻松（688793）2022 年业绩快报点评：疫情扰动全年经营，后续有望迎来拐点》  
2023-02-28
- 《倍轻松（688793）2021 年报&2022 年一季报点评：疫情扰动短期经营，线上渠道维持高增》  
2022-04-26

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	288	147	229	396
应收票据	1	3	3	3
应收账款	62	120	139	154
预付账款	38	60	74	85
存货	140	226	276	309
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	96	129	145	158
流动资产合计	625	685	866	1,105
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	18	9	9	10
在建工程	0	0	0	0
无形资产	3	4	4	4
其他非流动资产	153	159	165	170
非流动资产合计	174	172	178	184
<b>资产合计</b>	<b>799</b>	<b>857</b>	<b>1,044</b>	<b>1,289</b>
短期借款	91	21	11	6
应付票据	8	3	4	6
应付账款	91	145	164	195
预收款项	0	0	0	0
合同负债	8	12	16	18
其他应付款	17	17	17	17
一年内到期的非流动负债	42	24	30	38
其他流动负债	20	27	35	42
流动负债合计	277	249	277	323
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	50	28	34	41
非流动负债合计	50	28	34	41
<b>负债合计</b>	<b>327</b>	<b>277</b>	<b>311</b>	<b>364</b>
归属母公司所有者权益	473	580	733	925
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>472</b>	<b>579</b>	<b>733</b>	<b>925</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>799</b>	<b>857</b>	<b>1,044</b>	<b>1,289</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-2</b>	<b>-22</b>	<b>97</b>	<b>174</b>
现金收益	-107	120	164	204
存货影响	65	-86	-50	-33
经营性应收影响	38	-80	-29	-14
经营性应付影响	-46	49	20	34
其他影响	47	-25	-9	-16
<b>投资活动现金流</b>	<b>68</b>	<b>-8</b>	<b>-14</b>	<b>-15</b>
资本支出	-16	-1	-8	-10
股权投资	4	0	0	0
其他长期资产变化	80	-7	-6	-5
<b>融资活动现金流</b>	<b>-45</b>	<b>-112</b>	<b>-1</b>	<b>8</b>
借款增加	69	-88	-4	3
股利及利息支付	-39	-2	-3	-3
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-75	-21	6	9

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>896</b>	<b>1,401</b>	<b>1,757</b>	<b>2,059</b>
营业成本	450	605	741	849
税金及附加	4	7	8	10
销售费用	482	572	709	831
管理费用	44	48	59	67
研发费用	57	57	70	82
财务费用	0	2	3	3
信用减值损失	-6	-1	-1	-3
资产减值损失	-10	-2	-5	-12
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-3	0	0	1
其他收益	14	17	16	16
<b>营业利润</b>	<b>-147</b>	<b>124</b>	<b>177</b>	<b>221</b>
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	2	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>-147</b>	<b>124</b>	<b>178</b>	<b>222</b>
所得税	-23	17	24	30
<b>净利润</b>	<b>-125</b>	<b>107</b>	<b>154</b>	<b>192</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-124</b>	<b>107</b>	<b>154</b>	<b>192</b>
NOPLAT	-124	109	156	194
EPS(摊薄) (元)	-2.02	1.74	2.49	3.11

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-24.7%	56.4%	25.4%	17.2%
EBIT 增长率	-230.2%	186.0%	42.6%	24.5%
归母净利润增长率	-235.5%	186.2%	43.3%	24.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	49.8%	56.8%	57.8%	58.8%
净利率	-13.9%	7.7%	8.7%	9.3%
ROE	-26.3%	18.5%	20.9%	20.7%
ROIC	-31.7%	27.3%	29.2%	27.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	40.9%	32.4%	29.8%	28.2%
债务权益比	38.8%	12.7%	10.3%	9.2%
流动比率	2.3	2.8	3.1	3.4
速动比率	1.7	1.8	2.1	2.5
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.1	1.6	1.7	1.6
应收账款周转天数	28	23	26	26
应付账款周转天数	93	70	75	76
存货周转天数	139	109	122	124
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	-2.02	1.74	2.49	3.11
每股经营现金流	-0.04	-0.36	1.57	2.82
每股净资产	7.67	9.41	11.90	15.01
<b>估值比率</b>				
P/E	-28	33	23	18
P/B	7	6	5	4
EV/EBITDA	-28	26	19	16

资料来源：公司公告，华创证券预测

## 家电组团队介绍

**组长、首席分析师：秦一超**

浙江大学工学硕士，曾任职于东兴证券、申港证券，2020年加入华创证券研究所。

**分析师：田思琦**

上海国家会计学院会计硕士。2020年加入华创证券研究所。

**助理研究员：樊翼辰**

英国伦敦大学学院理学硕士。2021年加入华创证券研究所。

**助理研究员：伍迪**

美国乔治华盛顿大学金融数学硕士。2021年加入华创证券研究所。

**助理研究员：杨家琛**

东南大学工学学士、华东理工大学金融硕士。2022年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 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。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522