

倍轻松 (688793.SH)

增持 (维持)

AI 赋能大健康，战略扭亏迈向新征程

2025 年 4 月 30 日，倍轻松发布 2024 年年报及 2025 年一季报。

□ 公司结束连续两年亏损，实现年度扭亏为盈。公司 2024 年实现收入 10.85 亿元，同比下滑 15%，实现归母净利润 1025 万元，结束连续两年亏损纪录；其中 24Q4 实现营业收入 2.5 亿元，同比下滑 25%，归母净利润亏损 285 万元。公司 25Q1 实现收入 2.0 亿元，亏损收窄至 183 万元。倍轻松经历 20-21 年疫情需求爆发式增长后，22 年疫情管控导致公司线下门店大幅下滑，23 年线上流量费用激增导致连续两年亏损，24 年收缩费用投入后实现扭亏为盈，同时新品推动公司线上、线下毛利率提升至 61%、恢复合理水平。

□ 国补刺激+AI 赋能大健康+大客户订单，助力公司困境反转。2025 年国补以旧换新政策铺开，公司 13 款产品进入深圳市智能家居适老化改造清单；新品方面，公司自主研发的激光头皮梳 Scalp3 获得美国 FDA 认证，具备防脱功效，同时公司联合科研院所研发脑电波助眠新品、成立按摩机器人公司等体现产业敏锐度，此外通过整合 AI 检测技术，实现手机 APP 与智能设备协同工作，有助于提升用户月活粘性及复购率。此外，倍轻松参展 CES，帮助 ODM 业务开拓新的海外订单，贡献收入增量，有助于进一步摊薄费用。

□ 员工持股计划彰显信心，回购托底具备安全边际。公司 25 年初推出员工持股激励计划，以 24 年收入为基数，考核目标 25 年收入增长 20%/10%/5.6%/2%、分别对应解锁比例 100%/92%/60%/30%。今年 4 月公告使用自有资金+专项贷款资金回购股份 4000-8000 万（股票专项回购贷款 7000 万），此外公司账面现金 2.5 亿元（短期借款 0.9 亿），上市以来公司 PS 估值下限 1.8 倍，目前 2 倍 PS 股价具备一定安全边际。

□ 盈利预测及投资评级。公司目前仍在成长期，且产品可选性较强，仍需要一定的费用投入，出于谨慎性原则，我们适当下调盈利预测。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 12.4 亿元、14.3 亿元及 16.5 亿元，复合增长 15% 左右，预计公司归母净利润为 0.4 亿元、0.6 亿元及 0.8 亿元，对应 PE 分别为 61 倍、42 倍及 32 倍，维持“增持”投资评级。

□ 风险提示：终端市场需求不及预期、新品表现不及预期、行业竞争大幅加剧。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1275	1085	1238	1434	1648
同比增长	42%	-15%	14%	16%	15%
营业利润(百万元)	(42)	11	47	68	92
同比增长	-72%	-127%	330%	44%	34%
归母净利润(百万元)	(51)	10	42	60	80
同比增长	-59%	-120%	306%	43%	34%
每股收益(元)	-0.59	0.12	0.48	0.69	0.93
PE	-49.6	246.1	60.7	42.3	31.6
PB	6.2	6.8	6.1	5.5	4.8

资料来源：公司数据、招商证券

消费品/家电

目标估值：

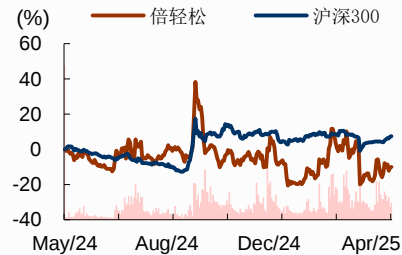
当前股价：29.36 元

基础数据

总股本 (百万股)	86
已上市流通股 (百万股)	86
总市值 (十亿元)	2.5
流通市值 (十亿元)	2.5
每股净资产 (MRQ)	4.3
ROE (TTM)	-1.9
资产负债率	40.0%
主要股东	马学军
主要股东持股比例	40.48%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	-8	-9
相对表现	1	-3	-16



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《倍轻松 (688793) 一抖音爆款持续放量，盈利能力快速改善》2023-10-31
- 2、《倍轻松 (688793) 一抖音渠道快速拓展，线下加盟蓄势待发》2023-08-29
- 3、《倍轻松 (688793) 一发布股权激励草案，激励目标超预期》2023-05-25

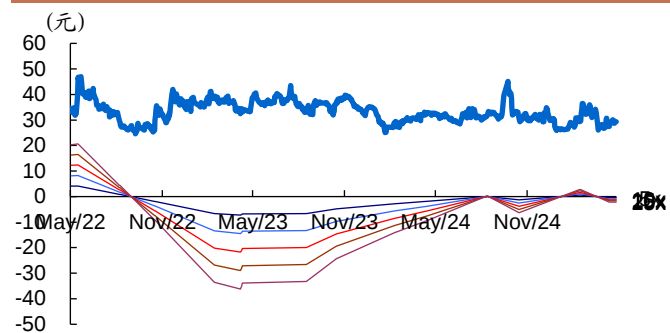
史晋星 S1090522010003

shijinxing@cmschina.com.cn

闫哲坤 S1090523070001

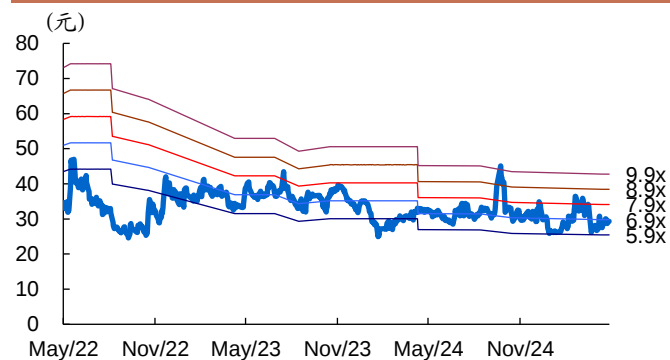
yanzhekun@cmschina.com.cn

图 1: 倍轻松历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 倍轻松历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	590	660	602	689	784
现金	287	383	288	324	365
交易性投资	30	10	10	10	10
应收票据	7	0	0	0	0
应收款项	61	54	61	71	82
其它应收款	37	75	85	99	114
存货	127	104	119	140	162
其他	41	33	38	44	51
非流动资产	158	152	151	146	149
长期股权投资	0	8	8	8	8
固定资产	24	23	25	22	27
无形资产商誉	3	4	3	3	3
其他	131	117	115	113	112
资产总计	749	811	752	835	933
流动负债	313	425	325	360	398
短期借款	85	165	80	90	100
应付账款	122	115	130	153	178
预收账款	13	10	11	14	16
其他	93	135	103	104	104
长期负债	31	16	16	16	16
长期借款	0	0	0	0	0
其他	31	16	16	16	16
负债合计	344	441	341	376	414
股本	86	86	86	86	86
资本公积金	304	259	259	259	259
留存收益	15	25	66	114	175
少数股东权益	0	0	(0)	(1)	(1)
归属于母公司所有者权益	405	370	412	459	521
负债及权益合计	749	811	752	835	933

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	82	84	55	71	81
净利润	(50)	10	41	59	79
折旧摊销	17	73	64	68	60
财务费用	6	7	0	0	0
投资收益	(1)	1	(30)	(30)	(30)
营运资金变动	103	(9)	(20)	(26)	(28)
其它	6	2	0	0	0
投资活动现金流	(2)	(8)	(33)	(33)	(33)
资本支出	(23)	(18)	(63)	(63)	(63)
其他投资	21	11	30	30	30
筹资活动现金流	(81)	(15)	(117)	(2)	(8)
借款变动	(42)	48	(117)	10	10
普通股增加	24	0	0	0	0
资本公积增加	(41)	(44)	0	0	0
股利分配	0	0	0	(12)	(18)
其他	(23)	(18)	0	0	0
现金净增加额	(2)	61	(95)	36	40

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1275	1085	1238	1434	1648
营业成本	519	428	485	572	665
营业税金及附加	6	6	7	8	10
营业费用	688	544	594	663	737
管理费用	54	65	62	72	82
研发费用	59	58	62	72	82
财务费用	4	4	0	0	0
资产减值损失	(10)	(8)	(10)	(10)	(10)
公允价值变动收益	0	9	9	9	9
其他收益	21	31	22	22	22
投资收益	1	(1)	(1)	(1)	(1)
营业利润	(42)	11	47	68	92
营业外收入	0	2	2	2	2
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	(43)	12	48	69	92
所得税	7	2	7	10	13
少数股东损益	1	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	(51)	10	42	60	80

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	42%	-15%	14%	16%	15%
营业利润	-72%	-127%	330%	44%	34%
归母净利润	-59%	-120%	306%	43%	34%
获利能力					
毛利率	59.3%	60.6%	60.8%	60.1%	59.7%
净利率	-4.0%	0.9%	3.4%	4.2%	4.8%
ROE	-11.6%	2.6%	10.6%	13.7%	16.3%
ROIC	-7.7%	2.4%	7.7%	11.3%	13.5%
偿债能力					
资产负债率	45.9%	54.4%	45.3%	45.1%	44.3%
净负债比率	17.4%	24.3%	10.6%	10.8%	10.7%
流动比率	1.9	1.6	1.9	1.9	2.0
速动比率	1.5	1.3	1.5	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.4	1.6	1.8	1.9
存货周转率	3.9	3.7	4.4	4.4	4.4
应收账款周转率	19.6	17.8	21.4	21.6	21.5
应付账款周转率	4.7	3.6	4.0	4.0	4.0
每股资料(元)					
EPS	-0.59	0.12	0.48	0.69	0.93
每股经营净现金	0.95	0.97	0.64	0.83	0.94
每股净资产	4.71	4.31	4.79	5.34	6.06
每股股利	0.00	0.00	0.15	0.21	0.28
估值比率					
PE	-49.6	246.1	60.7	42.3	31.6
PB	6.2	6.8	6.1	5.5	4.8
EV/EBITDA	-85.7	32.6	23.2	18.9	17.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。