

倍轻松（688793.SH）

24 年盈利水平转正，海外增速更快

事件：公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。公司 2024 年实现营业收入 10.9 亿元，同比-14.9%；实现归母净利润 0.1 亿元，同比+120.2%。24Q4 单季营业总收入为 2.5 亿元，同比-25.4%；归母净利润为-0.03 亿元，同比+91.8%。25Q1 实现营业收入 2.0 亿元，同比-32.8%；实现归母净利润-0.02 亿元，同比-111.7%。

国内销售有所下滑，头部按摩产品表现优秀。分区域：24 年公司国内、国外收入分别为收入 10.0 亿元、0.8 亿元，同比-16.4%、+9.5%。国内收入有所下滑，主要系减少抖音推广等投入以及直营新开门店带来的收入无法覆盖闭店导致的缺口；国外收入增长主要系加大线上独立站的投入。后续公司将持续探索“科技产品+速效按摩服务”的新商业模式。分产品：24 年公司眼部、颈部、头皮+头部、肩部、腰背部、其他收入分别为 1.3 亿元、1.3 亿元、2.4 亿元、3.5 亿元，1.1 亿元，1.3 亿元，同比分别-33.9%、-27.0%、+43.7%、-26.7%、-1.0%、-13.7%。

24A：盈利水平转正。毛利率：公司 24 年毛利率同比+1.3pct 至 60.6%，其中 24 年公司眼部、颈部、头皮+头部、肩部、腰背部、其他毛利率分别为 60.6%、62.7%、67.4%、61.0%、62.0%、43.0%，同比分别+7.8pct、+2.2pct、+7.2pct、-1.3pct、+0.93pct、-6.0pct。内销、外销毛利率分别为 60.5%、60.7%，同比+1.1pct、+13.7pct。费率端：2024 年销售/管理/研发/财务费率分别为 50.2%/5.9%/5.4%/0.4%，同比分别变动-3.8pct/+1.7pct/+0.8pct/+0.1pct，销售费用率优化明显主要系推广费、促销费、职工薪酬减少所致。净利率：2024 年净利率同比+4.9pct 至 0.9%。

25Q1：盈利水平有所下滑。毛利率：公司 25Q1 毛利率同比-1.5pct 至 61.2%。费率端：2025Q1 销售/管理/研发/财务费率分别为 48.7%/7.3%/6.7%/0.2%，同比变动+0.5pct/+2.5pct/+1.6pct/+0.1pct。净利率：2025Q1 净利率同比-6.2pct 至-0.9%。利润有所承压主因收入下降（推广投流速度放缓，线上渠道下降）以及股份支付费用 387 万。

盈利预测与投资建议。考虑到公司 25Q1 收入表现仍有压力，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.47/0.62/0.80 亿元，同比+358.8%/+31.4%/+30.1%，维持“增持”评级。

风险提示：国内消费恢复缓慢、行业竞争激烈、新品表现不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,275	1,085	1,202	1,355	1,518
增长率 yoy（%）	42.3	-14.9	10.7	12.7	12.0
归母净利润（百万元）	-51	10	47	62	80
增长率 yoy（%）	59.0	120.2	358.8	31.4	30.1
EPS 最新摊薄（元/股）	-0.59	0.12	0.55	0.72	0.94
净资产收益率（%）	-12.6	2.8	11.6	13.3	14.7
P/E（倍）	—	257.3	56.1	42.7	32.8
P/B（倍）	6.5	7.1	6.5	5.7	4.8

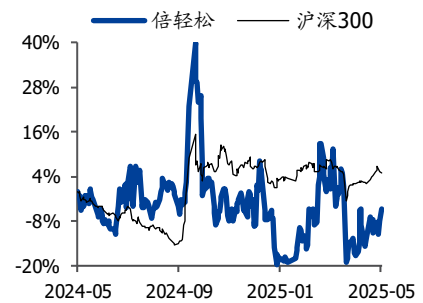
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 05 月 19 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	小家电
前次评级	增持
05 月 19 日收盘价（元）	30.70
总市值（百万元）	2,638.52
总股本（百万股）	85.95
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	2.73

股价走势



作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

分析师 鲍秋宇

执业证书编号：S0680524080003

邮箱：baoqiuyu@gszq.com

分析师 陈思琪

执业证书编号：S0680524070002

邮箱：chensiqi@gszq.com

相关研究

- 《倍轻松（688793.SH）：Q3 费用率增加，盈利水平下滑》 2024-10-30
- 《倍轻松（688793.SH）：持续扭亏，头部按摩产品收入高增》 2024-08-30
- 《倍轻松（688793.SH）：盈利能力提升，肩部业务收入高增》 2024-04-25

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	590	660	614	693	792
现金	287	383	315	363	425
应收票据及应收账款	68	54	60	68	76
其他应收款	37	75	83	93	105
预付账款	37	29	32	36	40
存货	127	104	109	118	131
其他流动资产	34	14	14	14	14
非流动资产	158	152	153	155	156
长期投资	0	8	8	8	8
固定资产	24	23	23	23	22
无形资产	3	4	4	3	3
其他非流动资产	131	117	119	121	123
资产总计	749	811	767	848	948
流动负债	313	425	346	365	385
短期借款	85	165	165	165	165
应付票据及应付账款	122	115	105	118	131
其他流动负债	106	145	76	82	88
非流动负债	31	16	16	16	16
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	31	16	16	16	16
负债合计	344	441	363	381	401
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	86	86	86	86	86
资本公积	344	341	329	329	329
留存收益	18	28	75	137	217
归属母公司股东权益	405	370	405	466	547
负债和股东权益	749	811	767	848	948

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	82	84	-35	64	77
净利润	-50	10	47	62	80
折旧摊销	74	73	14	14	15
财务费用	6	7	0	0	0
投资损失	-1	1	0	0	0
营运资金变动	36	-8	-96	-12	-17
其他经营现金流	17	1	0	0	0
投资活动现金流	-2	-8	-16	-16	-15
资本支出	-23	-18	-16	-16	-15
长期投资	0	-11	0	0	0
其他投资现金流	21	21	0	0	0
筹资活动现金流	-81	-15	-17	0	0
短期借款	-6	80	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	24	0	0	0	0
资本公积增加	-21	-3	-12	0	0
其他筹资现金流	-78	-92	-5	0	0
现金净增加额	-3	62	-68	48	62

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1275	1085	1202	1355	1518
营业成本	526	428	473	531	591
营业税金及附加	6	6	7	8	9
营业费用	680	544	577	643	713
管理费用	54	65	62	69	76
研发费用	59	58	62	70	79
财务费用	4	4	0	0	0
资产减值损失	-9	-6	0	0	0
其他收益	21	31	34	38	42
公允价值变动收益	0	9	0	0	0
投资净收益	1	-1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-42	11	54	71	92
营业外收入	0	2	1	1	1
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	-43	12	54	71	92
所得税	7	2	7	9	12
净利润	-50	10	47	62	80
少数股东损益	1	0	0	0	0
归属母公司净利润	-51	10	47	62	80
EBITDA	35	79	68	85	107
EPS (元/股)	-0.59	0.12	0.55	0.72	0.94

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	42.3	-14.9	10.7	12.7	12.0
营业利润(%)	71.8	126.5	389.7	31.5	30.2
归属母公司净利润(%)	59.0	120.2	358.8	31.4	30.1
获利能力					
毛利率(%)	58.7	60.6	60.7	60.8	61.1
净利率(%)	-4.0	0.9	3.9	4.6	5.3
ROE(%)	-12.6	2.8	11.6	13.3	14.7
ROIC(%)	-8.1	0.9	7.7	9.2	10.6
偿债能力					
资产负债率(%)	45.9	54.4	47.3	45.0	42.3
净负债比率(%)	-32.5	-45.9	-26.3	-33.1	-39.6
流动比率	1.9	1.6	1.8	1.9	2.1
速动比率	1.4	1.2	1.4	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.4	1.5	1.7	1.7
应收账款周转率	20.7	18.9	21.1	21.2	21.1
应付账款周转率	4.9	3.6	4.3	4.8	4.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.59	0.12	0.55	0.72	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.95	0.97	-0.41	0.74	0.90
每股净资产(最新摊薄)	4.71	4.31	4.71	5.43	6.36
估值比率					
P/E	—	257.3	56.1	42.7	32.8
P/B	6.5	7.1	6.5	5.7	4.8
EV/EBITDA	78.9	30.2	37.2	29.1	22.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 05 月 19 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com