

## 倍轻松 (688793.SH)

## Q2 盈利水平下滑，期待“产品+服务”新业态加速发展

事件：公司发布 2025 年半年度报告。公司 2025H1 实现营业收入 3.8 亿元，同比-36.2%，主要系线上渠道销售收入下滑；实现归母净利润-0.4 亿元，同比-238.2%。扣非归母净利润-0.4 亿元，同比-253.6%。单季度来看，2025Q2 实现营收 1.9 亿元，同比-39.4%；归母净利润-0.3 亿元，同比-425.8%；扣非归母净利润-0.3 亿元，同比-507.9%。

毛利率有所提升，销售费用率较高致盈利能力承压。毛利率：25H1/25Q2 同比+0.8pct/+3.2pct 至 62.6%/64.1%。毛利率有所优化或因线下服务类高毛利率业务占比提升以及新品推出。费率端：25H1 销售/管理/研发/财务费率同比+7.0pct/+3.0pct/+1.9pct/-0.3pct 至 56.0%/7.9%/7.0%/-0.1%；25Q2 分别同比+13.8pct/+3.5pct/+2.2pct/-0.7pct。销售费用率增加主因线上竞争加剧以及收入下滑较多。净利率：25H1/25Q2 净利率同比-13.7pct/-21.6pct 至-9.4%/-18.2%。

期待新商业模式门店加速发展。公司上半年开始加速“科技产品+速效按摩”商业模式门店的铺开，线下部分直营门店从单纯卖产品进阶为“卖产品+服务”。截至 2025 年 6 月 30 日，公司共设有 125 家直营门店、6 家轻松一刻门店、77 家加盟门店。

盈利预测与投资建议。考虑到公司 25H1 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 0.05/0.22/0.44 亿元，同比-51%/+347.8%/+94.5%，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	1,089	1,217	1,360
增长率 yoy (%)	42.3	-14.9	0.4	11.7	11.7
归母净利润 (百万元)	-51	10	5	22	44
增长率 yoy (%)	59.0	120.2	-51.0	347.8	94.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	-0.59	0.12	0.06	0.26	0.51
净资产收益率 (%)	-12.6	2.8	1.4	5.7	10.0
P/E (倍)	—	293.0	598.6	133.7	68.7
P/B (倍)	7.4	8.1	8.1	7.7	6.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 21 日收盘价

## 增持 (维持)

## 股票信息

行业	小家电
前次评级	增持
08 月 21 日收盘价 (元)	34.96
总市值 (百万元)	3,004.65
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)	1.81

## 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)：24 年盈利水平转正，海外增速更快》 2025-05-20
- 《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

**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
<b>流动资产</b>	590	660	565	600	658
现金	287	383	296	307	334
应收票据及应收账款	68	54	55	61	68
其他应收款	37	75	75	84	94
预付账款	37	29	28	31	34
存货	127	104	96	102	113
其他流动资产	34	14	14	14	14
<b>非流动资产</b>	158	152	155	157	158
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	121	123	125
<b>资产总计</b>	749	811	720	756	816
<b>流动负债</b>	313	425	333	347	363
短期借款	85	165	165	165	165
应付票据及应付账款	122	115	93	102	113
其他流动负债	106	145	75	80	85
<b>非流动负债</b>	31	16	18	18	18
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	31	16	18	18	18
<b>负债合计</b>	344	441	351	365	380
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	86	86	86	86	86
资本公积	344	341	333	333	333
留存收益	18	28	34	57	100
归属母公司股东权益	405	370	369	391	435
<b>负债和股东权益</b>	749	811	720	756	816

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	82	84	-65	26	43
净利润	-50	10	5	22	44
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	-84	-10	-15
其他经营现金流	17	1	-1	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-2	-8	-16	-16	-16
资本支出	-23	-18	-16	-16	-16
长期投资	0	-11	0	0	0
其他投资现金流	21	21	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-81	-15	-8	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	-8	0	0
其他筹资现金流	-78	-92	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	-3	62	-87	11	27

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	1275	1085	1089	1217	1360
营业成本	526	428	417	460	508
营业税金及附加	6	6	6	7	8
营业费用	680	544	577	633	694
管理费用	54	65	57	62	68
研发费用	59	58	57	63	71
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	31	34	38
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
<b>营业利润</b>	-42	11	6	26	50
营业外收入	0	2	1	1	1
营业外支出	2	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	-43	12	6	26	50
所得税	7	2	1	3	7
<b>净利润</b>	-50	10	5	22	44
少数股东损益	1	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	-51	10	5	22	44
EBITDA	35	79	20	40	65
EPS (元/股)	-0.59	0.12	0.06	0.26	0.51

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	42.3	-14.9	0.4	11.7	11.7
营业利润(%)	71.8	126.5	-48.6	354.0	94.9
归属母公司净利润(%)	59.0	120.2	-51.0	347.8	94.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	58.7	60.6	61.7	62.2	62.7
净利率(%)	-4.0	0.9	0.5	1.8	3.2
ROE(%)	-12.6	2.8	1.4	5.7	10.0
ROIC(%)	-8.1	0.9	0.9	3.7	6.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	45.9	54.4	48.7	48.2	46.6
净负债比率(%)	-32.5	-45.9	-22.5	-24.0	-27.9
流动比率	1.9	1.6	1.7	1.7	1.8
速动比率	1.4	1.2	1.3	1.3	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.6	1.4	1.4	1.6	1.7
应收账款周转率	20.7	18.9	20.1	21.1	21.1
应付账款周转率	4.9	3.6	4.0	4.7	4.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.59	0.12	0.06	0.26	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.95	0.97	-0.76	0.31	0.50
每股净资产(最新摊薄)	4.71	4.31	4.29	4.55	5.06
<b>估值比率</b>					
P/E	—	293.0	598.6	133.7	68.7
P/B	7.4	8.1	8.1	7.7	6.9
EV/EBITDA	78.9	30.2	147.6	72.3	44.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 21 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