

## 家用电器

2025 年 10 月 29 日

## 倍轻松 (688793)

——2025 年三季报点评：25Q3 业绩承压，静候线下商业模式调整成果

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2025 年 10 月 28 日

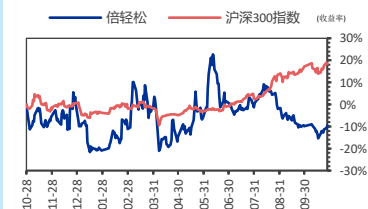
收盘价 (元)	29.87
一年内最高/最低 (元)	42.87/23.83
市净率	8.5
股息率% (分红/股价)	-
流通 A 股市值 (百万元)	2,567
上证指数/深证成指	3,988.22/13,430.10

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	3.22
资产负债率%	58.87
总股本/流通 A 股 (百万)	86/86
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

## 证券分析师

刘正 A0230518100001  
liuzheng@swsresearch.com  
刘嘉玲 A0230522120003  
liujl@swsresearch.com

## 联系人

沈呈熹  
(8621)23297818x  
shencx@swsresearch.com

## 投资要点：

- **25Q3 公司业绩低于预期。**倍轻松 2025Q1-3 实现营收 5.52 亿元，同比下降 34%；实现归母净利润-0.66 亿元，同比下降 601%；实现扣非归母净利润-0.67 亿元，同比下降 826%。其中，Q3 单季度公司实现营收 1.67 亿元，同比下降 29%；实现归母净利润-0.30 亿元，亏损扩大；实现扣非归母净利润-0.30 亿元，亏损扩大。公司 25Q3 业绩低于市场预期，预计主要系线上收入下滑，固定支出和刚性成本较高所致。
- **销售渠道多元化，“轻松一刻”带来增量，海外市场积极拓展。**线上渠道方面，公司积极与天猫、京东等老牌电商巨头携手，依托其成熟的商业生态与庞大用户流量，精准触达目标客户；同时积极在抖音、小红书、微信、拼多多等新兴电商渠道发力，借助其创新的营销模式与多元社交场景，拓展全新消费群体。线下渠道方面，截止 25H1，公司在全球共布局 125 家直营门店，店面聚焦于重要城市的机场、高铁站以及高端购物中心等人流密集、消费力强劲地区。同时，公司打造出“轻松一刻”健康管理品牌，以“智能设备+人工手法+艾灸理疗”形成三位一体的服务体系，解决传统按摩产品体验痛点。截至 25H1，公司已在全国建成 6 家“轻松一刻”门店，覆盖深圳、广州、西安等地区，成效初显。其中机场门店与社区门店表现突出。
- **25Q3 费用率有所提升。**2025Q3 公司实现毛利率 60.86%，同比-5.94 个 pcts。期间费用方面，销售费用率 60.31%，同比提升 0.32 个 pcts，预计主要系线下门店刚性费用较高。管理费用率 8.16%，同比提升 0.91 个 pcts，财务费用率 1.35%，同比提升 0.87 个 pcts。最终录得 25Q3 净利率-17.80%，同比下降 12.21 个 pcts。
- **下调盈利预测，维持“增持”投资评级。**公司 25Q3 收入、业绩低于预期，销售费用率占比有所提升，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润预测为-0.27、0.28、0.46 亿元（前值为 0.49、0.78、0.93 亿元）。我们以科沃斯、飞科电器、荣泰健康作为可比公司，可比公司 25 年平均 PS 为 3.4 倍，公司 25 年 PS 为 3.0 倍，对应当前市值有 12.3%上涨空间。公司加速线下直营门店模式调整，从单纯卖产品升级为以服务为主的“轻松一刻”品牌门店，有望对线下门店实现降本增效，带动公司盈利改善，维持“增持”投资评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险；新品推出不及预期；销售费用率较高风险。公司于 2025 年 10 月 14 日公告《关于 2025 年半年度报告的信息披露监管问询函的回复公告》；2025 年 7 月 4 日公告《关于深圳市倍轻松科技股份有限公司有关事项的监管工作函》，在此特别提示。

## 财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,085	552	845	943	1,035
同比增长率 (%)	-14.9	-34.1	-22.1	11.6	9.7
归母净利润 (百万元)	10	-66	-27	28	46
同比增长率 (%)	-	-601.0	-360.0	-	62.8
每股收益 (元/股)	0.12	-0.79	-0.31	0.33	0.54
毛利率 (%)	60.6	62.1	64.0	64.3	64.5
ROE (%)	2.8	-23.7	-7.8	7.6	11.2
市盈率	250	-96	90	55	

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

## 财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,275	1,085	845	943	1,035
其中：营业收入	1,275	1,085	845	943	1,035
减：营业成本	526	428	304	336	367
减：税金及附加	6	6	5	6	6
主营业务利润	743	651	536	601	662
减：销售费用	680	544	482	500	538
减：管理费用	54	65	59	57	60
减：研发费用	59	58	55	47	47
减：财务费用	4	4	-3	-5	-6
经营性利润	-54	-20	-57	2	23
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-1	-3	0	-1	-1
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-9	-6	-1	0	0
加：投资收益及其他	22	30	31	31	31
营业利润	-42	11	-27	33	53
加：营业外净收入	-2	1	0	0	0
利润总额	-43	12	-27	33	53
减：所得税	7	2	0	4	7
净利润	-50	10	-27	29	46
少数股东损益	1	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	-51	10	-27	28	46

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	<a href="mailto:maojiong@swhyse.com">maojiong@swhyse.com</a>
银行团队	李庆	021-33388245	<a href="mailto:liqing3@swhyse.com">liqing3@swhyse.com</a>
华北组	肖霞	010-66500628	<a href="mailto:xiaoxia@swhyse.com">xiaoxia@swhyse.com</a>
华南组	张晓卓	13724383669	<a href="mailto:zhangxiaozhuo@swhyse.com">zhangxiaozhuo@swhyse.com</a>
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	<a href="mailto:zhuxiaoyi@swhyse.com">zhuxiaoyi@swhyse.com</a>
华北创新团队	潘烨明	15201910123	<a href="mailto:panyeming@swhyse.com">panyeming@swhyse.com</a>

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

## 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。