

2025 年 10 月 29 日

线下新业态或成为突破口

倍轻松(688793)

事件概述

公司发布 2025 年三季报:

2025Q1-Q3 累计营收 5.52 亿元, 同比-34.07%; 归母净利润-0.66 亿元, 同比-600.98%; 扣非归母净利润-0.7 亿元, 同比-826.4%。

2025Q3 营收 1.67 亿元, 同比-28.51%; 归母净利润-0.30 亿元, 同比-126.4%; 扣非归母净利润-0.3 亿元, 同比-98.7%。

分析判断

收入下降主要受线上收入下滑影响。线下新业态“轻松一刻”成效初显。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, 旨在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。公司将加速门店拓展, 重点增加广州、深圳地区门店密集度。未来还将根据情况增设更多门店。

利润承压主要系营业收入下降, 毛利额下降, 经营端销售费用投入产出效能不足, 固定支出和刚性成本短期内难以同步调整。2025Q3 公司毛利率 60.86%, 同比-5.94 pcts。期间费用方面, 销售/管理/研发费用率分别为 60.31%/8.16%/10%, 同比分别+0.32pcts/+0.91pcts/+3.23pcts, 财务费用率 1.35%, 同比提升 0.87pcts。最终实现净利率-17.80%, 同比下降 12.21pcts。

投资建议

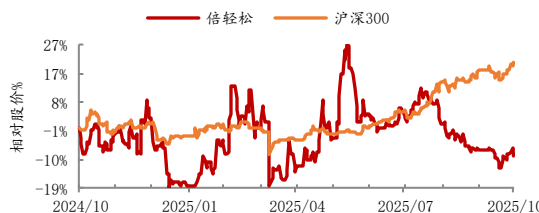
结合三季报, 我们调整 25-27 年公司收入预测为 8.50/9.10/10.00 亿元(前值为 25-26 年 20.28/25.44 亿元), 同比分别-21.69%/+7.07%/+9.95%。对应归母净利润分别为-0.45/0.12/0.21 亿元(前值为 25-26 年 1.07/1.37 亿元), 同比分别-543.75%/+125.53%/+82.03%。相应 EPS 分别为-0.53/0.14/0.25 元(前值为 25-26 年 1.24/1.59 元), 以 25 年 10 月 29 日收盘价 29.14 元计算, 对应 PE 分别为-55.04/215.61/118.45 倍, 维持“增持”评级。

风险提示

疫后消费复苏不及预期风险; 原材料涨价风险; 新品销售不及预期。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

评级及分析师信息

评级:	增持
上次评级:	增持
目标价格:	
最新收盘价:	29.14
股票代码:	688793
52 周最高价/最低价:	42.87/23.83
总市值(亿)	25.04
自由流通市值(亿)	25.04
自由流通股数(百万)	85.95



分析师: 纪向阳

邮箱: jixy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525020004

联系电话:

分析师: 李琳

邮箱: lilin1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523090001

联系电话:

相关研究

- 【华西家电】倍轻松点评: 费效提升, 盈利改善
2024.04.25
- 【华西家电】倍轻松点评: 收入持续高增, 业绩扭亏为盈
2023.11.03

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。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,275	1,085	850	910	1,000
YoY (%)	42.3%	-14.9%	-21.7%	7.1%	10.0%
归母净利润(百万元)	-51	10	-45	12	21
YoY (%)	59.0%	120.2%	-543.8%	125.5%	82.0%
毛利率 (%)	58.7%	60.6%	62.0%	62.0%	63.0%
每股收益 (元)	-0.60	0.12	-0.53	0.14	0.25
ROE	-12.6%	2.8%	-16.0%	3.9%	6.7%
市盈率	-48.57	242.83	-55.04	215.61	118.45

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,085	850	910	1,000	净利润	10	-45	12	21
YoY (%)	-14.9%	-21.7%	7.1%	10.0%	折旧和摊销	73	33	34	35
营业成本	428	323	346	370	营运资金变动	-8	2	-47	39
营业税金及附加	6	5	5	5	经营活动现金流	84	-1	8	108
销售费用	544	467	455	500	资本开支	-18	-15	-15	-15
管理费用	65	59	55	60	投资	-11	-3	-4	-4
财务费用	4	2	4	6	投资活动现金流	-8	-19	-20	-20
研发费用	58	59	55	60	股权募资	0	-40	0	0
资产减值损失	-6	0	0	0	债务募资	85	38	45	49
投资收益	-1	-1	-1	-1	筹资活动现金流	-15	-10	35	37
营业利润	11	-47	12	22	现金净流量	62	-30	24	124
营业外收支	1	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	12	-47	12	22	成长能力				
所得税	2	-2	1	1	营业收入增长率	-14.9%	-21.7%	7.1%	10.0%
净利润	10	-45	12	21	净利润增长率	120.2%	-543.8%	125.5%	82.0%
归属于母公司净利润	10	-45	12	21	盈利能力				
YoY (%)	120.2%	-543.8%	125.5%	82.0%	毛利率	60.6%	62.0%	62.0%	63.0%
每股收益	0.12	-0.53	0.14	0.25	净利率	0.9%	-5.4%	1.3%	2.1%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	1.3%	-7.0%	1.5%	2.6%
货币资金	383	353	377	501	净资产收益率 ROE	2.8%	-16.0%	3.9%	6.7%
预付款项	29	23	24	26	偿债能力				
存货	104	79	111	95	流动比率	1.55	1.48	1.40	1.48
其他流动资产	143	54	155	75	速动比率	1.23	1.17	1.11	1.22
流动资产合计	660	510	667	697	现金比率	0.90	1.02	0.79	1.07
长期股权投资	8	11	15	20	资产负债率	54.4%	56.0%	62.5%	60.5%
固定资产	23	23	22	21	经营效率				
无形资产	4	4	4	5	总资产周转率	1.39	1.17	1.27	1.26
非流动资产合计	152	137	122	106	每股指标 (元)				
资产合计	811	646	789	803	每股收益	0.12	-0.53	0.14	0.25
短期借款	165	203	248	297	每股净资产	4.31	3.31	3.44	3.69
应付账款及票据	115	49	127	64	每股经营现金流	0.97	-0.02	0.10	1.26
其他流动负债	145	93	102	109	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	425	345	477	470	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	242.83	-55.04	215.61	118.45
其他长期负债	16	16	16	16	PB	6.92	8.81	8.46	7.90
非流动负债合计	16	16	16	16					
负债合计	441	362	493	486					
股本	86	85	85	85					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	370	285	296	317					
负债和股东权益合计	811	646	789	803					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。