

共享按摩椅乐摩吧逆势增长之谜：设备数量存疑 订单均价虚高 利益深度绑定

在商场、影院、机场和火车站，你是否曾经留意过摆放在扶梯口、中庭、走廊、登机口或候车大厅的那些形形色色的共享按摩椅？那些共享按摩椅中就有乐摩吧的产品，正是福建乐摩物联科技股份有限公司（简称“乐摩吧”）冲刺港股IPO的资产和业务。

2021年以来，国内共享按摩市场需求日趋疲软，荣泰健康、奥佳华等传统按摩椅厂商的共享按摩业务大幅萎缩，PE/VC纷纷离场，共享按摩行业项目批量倒闭。令人费解的是，乐摩吧却逆势增长，在2年内实现服务网点数量翻倍，设备数量更是翻了近3倍，2024年前三季度按摩服务交易额超过9亿元。

中国证券报记者调查发现，看似光鲜的“共享经济新贵”背后，乐摩吧精心设计的资本运作、业务安排疑云重重。鲜为人知的是，乐摩吧的真正创始人并非谢忠惠，而是福建荣耀健康科技股份有限公司（简称“荣耀健康”）董事长、实际控制人吴景华。2016年四季度，乐摩吧以采购荣耀健康商用按摩椅为切口，正式入局共享按摩椅赛道。吴景华几经股权腾挪退居幕后，谢忠惠走上前台，乐摩吧通过三家持股平台将其供应商、主要客户与核心员工利益深度绑定。

针对诸多疑问，记者兵分三路，历时数月对全国一、二线共11座城市核心商圈、影院、机场和高铁站等公共场所的乐摩吧按摩椅情况进行深入调查，揭示这个将在资本市场讲述着“躺赢”故事的共享按摩服务商，究竟是逆袭成功的商业典范，还是在玩一场资本游戏？

日前，记者试图向乐摩吧进行采访核实，但截至发稿前尚未取得公司方面的任何回应。

● 本报记者 张冬晴 王可 刘英杰

逆势增长异象

2016年兴起的“共享经济”热潮，从“共享单车”快速延烧至“共享充电宝”“共享按摩椅”等领域。国内按摩椅头部制造商奥佳华、荣泰健康等上市公司也纷纷入局，并在2018年前后尝得了红利期的“头啖汤”。在投资机构热捧下，共享按摩创业项目迅速批量诞生。

然而，随着高潮褪去，共享按摩椅2020年以来市场需求萎缩，消费者使用频次越来越低，设备成本、场地租金和运营维护费用等高昂的成本倒逼整个行业快速出清。

公开信息显示，荣泰健康2018年共享按摩业务收入为3.66亿元，2023年仅剩466万元。“云享云”“摩摩哒”等共享按摩椅项目也陆续被上市公司剥离处置。

作为系出按摩椅制造商的共享按摩椅项目，乐摩吧创始人吴景华的另一个身份是荣耀健康的董事长、实际控制人。记者调查发现，乐摩吧成立之初，吴景华直接和间接持有其超过60%的股权。根据荣耀健康披露，因考虑到荣耀健康和乐摩吧均有进行资本运作的长期规划，基于避免吴景华双重股东身份对荣耀健康业务独立性的影响，2016年12月吴景华拟从工商登记层面退出乐摩吧，将其持有的乐摩吧股权转给谢忠惠、李坚正代持。鉴于中国境内相关上市规则禁止股权代持安排，基于公司与乐摩吧资本规划的目的，根据IPO中介机构建议，2021年1月吴景华与谢忠惠、李坚正经协商，一致同意解除并彻底终止上述代持安排，但吴景华名下股权并未全部归还。招股书显示，正式递表前，吴景华仅持有乐摩吧15.16%的股权并不再任职，谢忠惠则以公司实际控制人的身份走上前台。经过一系列安排，乐摩吧2016年第四季度开始向荣耀健康采购商用按摩椅来运营共享按摩椅业务。

根据招股书披露，截至2025年1月15日，乐摩吧已在全国设立超过4.5万个服务网点，投放按摩设备数量突破50万台。短短两年时间（2023年、2024年）其服务网点数量、投放按摩设备数量增幅分别超过107%和199%。

记者实地走访发现，乐摩吧在招股书中宣称的设备投放情况与实际情况存在显著差异。

4月份以来，记者兵分三路踏访了北京、上海、深圳、武汉、长沙、重庆、成都、杭州、南京、济南和徐州等11座城市的核心商圈、影院、机场和高铁站，针对乐摩吧布局在公共场所的共享按



乐摩吧在商场的共享按摩椅

摩椅开展了实地调查。

记者注意到，乐摩吧按摩椅设备ID（编号）呈现跳跃式分布，且分布规律不符合常规的设备生产编码逻辑。

从上述11座城市实际覆盖的情况来看，乐摩吧的按摩服务网点大多数都是投放2至5台按摩椅，极少数网点投放6至8台按摩椅。但同一网点、同一区域的按摩椅，设备编号几乎没有尾号相连的情况，普遍存在数十甚至上百的跳跃。

以重庆解放碑时代广场某网点为例，7台按摩椅的设备编号分别为：102811669、102811680、102811696、102812659、102831493、102811523和102811514。无论同一点位有多少按摩椅，这种设备编号跳跃的现象在各按摩服务网点普遍存在。即便将不同城市的设备编号汇总起来看，也只有极少数尾数相连的情况。

4月30日，记者在首都机场发现，同类按摩椅的设备编号是连号的。同是从事共享按摩业务的山东康泰实业有限公司在首都机场T3航站楼C51登机口附近区域安放了6台按摩椅，编号是连贯的，从“B00295”至“B00300”。

以目前乐摩吧的主打产品“元气蛋”系列按摩椅为例，记者统计上述11座城市实地走访所覆盖的服务网点发现，该系列按摩椅在非影院场景的市场占比为70%左右，设备编号从“102800127”到“102832645”，理论上应该有32519台按摩椅，但实际上仅有531台按摩椅，占比仅为1.63%。其他型号的按摩椅设备编号也普遍存在跳跃现象。

值得注意的是，乐摩吧与荣耀健康所签订的ODM（设计制造）协议约定，将于2025年进行推广新型号按摩设备。后者已于2024年第四季度开始交付有关设备，预计2025年将交付制造框架协议项下有关设备总数的约60%。

根据乐摩吧招股书披露，预计公司2025年至2027年向荣耀健康采购的金额上限分别为7000万元、2000万元和200万元。而根据荣耀健康年报及关联交易公告，乐摩吧2024年第四季度已经向荣耀健康采购约1000万元。即在上述制造框架协议下，2024年至2027年公司向荣耀健康采购设备的总金额不超过1.02亿元。

根据乐摩吧的采购策略，公司按摩设备的使用周期为3年（折旧年限3年），公司与荣耀健康签订设备制造框架协议后，第一年大规模采购新设备用于全面替换旧设备并配合新品推广，第二、三年仅需少量采购设备（补充新增点位）及维修服务（含备件采购）。

那么，按照上述采购策略，乐摩吧的此番新款设备采购安排也足以证实其设备总量涉嫌造假。

根据新三板挂牌申请反馈材料，荣耀健康2020年和2021年对乐摩吧销售按摩椅的单位均价分别为3159.72元/台、3968.48元/台，即即以荣耀健康所披露的2500元/台左右的最低成本价测算，该批次采购设备总量也仅为4.08万台。这将如何替换2024年第四季度之前号称已投放的40.21万台设备？

招股书也显示，乐摩吧报告期内（2022年、2023年和2024年前三季度）向前五大供应商累计采购按摩设备15284.1万元。但按照2500元/台左右的最低成本价测算，该部分采购的设备总量也仅为6.11万台。这与2024年三季度末40.21万台按摩设备依然存在较大悬殊。

需要补充的是，在上述11座城市所覆盖的区域，乐摩吧老款、新款按摩椅外观分别与荣耀健康官网所披露的“S580商用按摩椅”“S757L共享按摩椅”高度吻合。记者以采购商的名义电话咨询荣耀健康业务经理，对方回复称他们确实是乐摩吧的按摩椅制造商，但现在两家公司是分开的。

除此之外，乐摩吧所披露的交易额中，订单均价也远高于实际情况。根据记者现场扫码测试，乐摩吧在武汉等多地商场按摩椅的标准套餐价格为：15分钟、20分钟和30分钟的价格分别是13.90元、17.90元和23.90元，但普遍都存在一定的折扣。乐摩吧各类优惠对订单均价的影响显而易见。其中，每周三为会员日，全国各地

均为首单半价（即5折）；平日为8折至9折不等。同时，乐摩吧还通过充值优惠和超值次卡活动吸引客户，进一步降低了订单均价，甚至还有地面推广人员提供的推广二维码，仅支付2.9元即可获得25分钟的按摩体验券。作为获客的重要手段之一，各类优惠券势必也将进一步拉低订单均价。

记者现场蹲点发现，在付费人群中，普遍选择的是15分钟的套餐，极少有更长时间的套餐。即实际支付的订单均价应远低于13.90元。但招股书显示，乐摩吧报告期内商业综合体的订单均价分别达到13.08元、13.85元和13.78元。

一位不愿具名的投行人士向记者表示，在浑水做空瑞幸咖啡时，曾经发现瑞幸咖啡通过人为控制取餐码，使原本自然生成的连续取餐码变为跳跃式生成，从而虚增订单量。这种跳号方式使得取餐码显示的订单量明显高于实际订单量，进而夸大了销售数据，同时还通过关联方大量购买“咖啡代金券”进行虚增销售收入。乐摩吧是否存在类似情形，还需要监管部门进一步深入调查。

利益深度绑定

根据招股书披露，报告期内，乐摩吧智能按摩服务收入分别为3.16亿元、5.68亿元和6.04亿元，营收占比分别为95.75%、96.74%和98.22%。收入来源主要是在直营模式下向零售消费者收取的智能按摩服务费、在合伙人模式下向城市合伙人所收取的服务费。

其中，直营模式是由乐摩吧负责智能按摩服务的全部工作，而合伙人模式则是拥有本地人脉资源的城市合伙人负责服务网点的选址、场地装修、运营及维护并承担场地租金等主要成本，乐摩吧负责提供智能按摩设备及相关服务，并按照协议约定收取服务费，设备归公司所有。

招股书显示，报告期内，乐摩吧合伙人模式下的智能按摩服务交易额分别为2.94亿元、4.08亿元和3.59亿元，占比分别为52.98%、44.89%和39.74%；同期合伙人模式为公司贡献的营业收入分别为7096.3万元、9558万元和8736.8万元，占公司收入的比例分别为21.49%、16.29%和14.21%。

记者深入调查发现，乐摩吧早在2017年就通过设立股权激励平台的方式，将城市合伙人与公司利益深度捆绑。作为公司大量的潜在关联方，城市合伙人特别是报告期内前五大客户所贡献的业绩真实性存疑。

早在2017年4月，乐摩吧便开始布局第一个股权激励平台。2017年11月，随着业务铺开，公司通过设立平潭掌创共赢未来投资合伙企业（有限合伙）（简称“掌创共赢平台”），将城市合伙人与公司利益深度绑定。

根据股权激励方案，当时的股东以零对价按比例向掌创共赢平台转让8.0%的股权作为激励股份储备。为了进一步扩大股权激励储备份额，谢忠惠、李坚正2017年11月继续向掌创共赢平台合计转让2.3%的股权，并将有关城市合伙人的相关出资份额分配到位。

天眼查显示，目前掌创共赢平台持有乐摩吧9.39%的股权，共有14名普通合伙人。在14名普通合伙人中，有5人出资份额均为2.1581%，还有6人出资份额均为1.0791%。

根据招股书披露，除公司执行董事兼副总裁陈兴和1名公司前员工外，其他12名普通合伙人中，1名普通合伙人为乐摩吧前供应商的实际控制人，还有11名普通合伙人为乐摩吧城市合伙人的控股股东或其配偶，他们合计持有掌创共赢平台19.9%的出资份额。

记者进一步调查发现，在上述11名普通合伙人中，作为乐摩吧前五大客户的控股股东，部分成员与公司核心高管关系匪浅。

其中，黄旭忠持有掌创共赢平台2.1581%的出资份额，同时还分别持有长沙奥登电子科技有限公司（简称“长沙奥登”）、长沙奥丰健身器材有限公司各70%的股权，并同时担任这两家公司的法人代表兼执行董事。他还曾持有

长沙奥米健身器材有限公司（已注销）60%的股权，并担任法人代表兼执行董事。

王丽娇也持有掌创共赢平台2.1581%的出资份额，同时还分别持有湖北乐巢信息科技有限公司、武汉元柏网络科技有限公司（已注销）100%和60%的股份，并同时担任这两家公司的法人代表、执行董事兼财务负责人。

陈炳文持有掌创共赢平台1.0791%的出资份额，同时还持有重庆友佳医疗器械有限责任公司（简称“重庆友佳”）95.2%的股权，并担任该公司法人代表、执行董事兼总经理。重庆友佳共设立8家分公司，其中2家已注销，还存在一家疑似关联的重庆乐摩乐服科技有限公司。

需要注意的是，黄旭忠、王丽娇和陈炳文背后的公司均为乐摩吧城市合伙人，分别负责拓展湖南、湖北和重庆的乐摩吧共享按摩业务。但这三人又曾经同时在上海福健实业发展有限公司和宁波韩尚电子科技有限公司任职并担任股东，而乐摩吧执行董事兼副董事长谢忠惠当时恰恰是这两家公司核心高管和重要股东。

与此同时，掌创共赢平台的普通合伙人马海涛先后设立了青海嘉禧商贸有限公司、青海嘉禧电子科技有限公司和海南嘉禧科技有限公司，疑似负责拓展乐摩吧在青海和海南等区域的业务，但2023年以来先后与青海大茂奥特莱斯、青海华联商厦、西宁港汇和格尔木机场等相关主体发生租赁合同纠纷而诉诸法院。但这似乎暴露出城市合伙人在当地的相关业务拓展和经营状况并不理想。

还有掌创共赢平台的普通合伙人黄秋平，也先后设立了新疆汇聚汇隆商贸有限公司、新疆乐摩乐享健康管理有限公司和武汉沃云乐享科技有限公司等公司，在新疆、湖北等地拓展乐摩吧共享按摩椅业务。

此外，拥有掌创共赢平台1.0791%出资份额的唐莉芳，名下有北京睿智共创商贸有限公司（简称“北京睿智共创”）、北京睿智宸共创科技有限公司（简称“北京睿智宸共创”）。其中，北京睿智共创2024年3月19日被注销，北京睿智共创陆续设立了11家分公司（1家被注销）。

需要强调的是，记者在北京、长沙和重庆等地实地暗访时，乐摩吧按摩椅的收款方分别为北京睿智共创、长沙奥登、重庆友佳。这与上述城市合伙人信息不谋而合，也与乐摩吧招股书所披露的报告期内前五大客户中的部分客户信息高度一致。

除此之外，乐摩吧直营模式的营业收入占公司总收入的比重较高，报告期内公司直营模式的收入占比分别为74.26%、80.45%和84.01%。而公司也已经将其直营模式下大量服务网点负责人也纳入了股权激励范围，使得相关业务收入的真实性也变得更加难以令人信服。

其中，在平潭乐摩共赢投资合伙企业（有限合伙）（简称“乐摩共创平台”）、平潭乐摩共赢投资合伙企业（有限合伙）（简称“乐摩共赢平台”），乐摩吧的普通合伙人分别多达16个和12个，部分核心员工还在乐摩吧大量分支机构或参股公司中同时担任负责人或高管职务。但实际经营状况似乎也很不理想：2020年以来乐摩吧在全国各地设立的57家分公司中，目前已经有39家被注销、1家被吊销后注销，处于存续状态的仅17家。

一位不愿具名的律师表示，对于这种复杂的股权安排、潜在的关联交易风险，乐摩吧的业务收入的真实性值得深入探讨。在利益的驱动下，如何避免“自买自卖式”的体外资金循环是非常重要的问题。

商业逻辑悖论

值得一提的是，在共享按摩热潮中，乐摩吧也曾经获得了资本的青睐。但随着行业持续退潮、上市无望，公司也不可避免地遭遇资本撤离，因对赌协议而被迫实施回购。

根据招股书披露，2017年12月，基石资产管理股份有限公司旗下的马鞍山基石亿享股权投资合伙企业（有限合伙）（简称“基石资

本”）与乐摩吧签订增资协议，以5000万元的现金对价认缴约142.8571万元出资额，持股比例12.50%，整体估值4亿元。同时，双方签订对赌协议并约定，如果公司五年内未实现上市，基石资本可要求公司回购股权。

2023年4月，由于尚未实现上市，乐摩吧被迫兑现回购条款，最终通过减少注册资本的方式、以现金对价6210万元回购基石资本所持有的公司114.2857万元出资额。公司的注册资本由1184.4375万元减至1070.1518万元，而基石资本持有剩余出资额28.5714万元，持股比例降至2.7%。因此，乐摩吧巨量的设备采购资金来源无疑也成了一个问题——按照2500元/台的最低成本价测算，目前公司超过50万台设备（不含历史已折旧设备）的累计采购金额就高达12.5亿元。但自成立以来，公司没有获得其他外部机构的投资。

实际上，在资本纷纷撤退的背后，商业综合体等线下消费场景的客流持续锐减，消费者需求快速萎缩，但场地租金居高不下，设备的生产成本、运营维护和折旧摊销等刚性成本无法消解，共享按摩椅的商业逻辑已经不断被证伪。但乐摩吧究竟是如何实现“躺赢”的呢？

记者调查发现，乐摩吧所宣称的取胜关键之一是“优先布局人流密集、高消费潜力的场所”。但在快速扩张的过程中，乐摩吧在设备投放策略上存在明显的场景错配问题，逻辑难以自治。

根据招股书披露，2024年前三季度，乐摩吧在影院、商业综合体平均每台按摩设备的交易额分别为543.59元和8805.53元，但在影院场景投放的按摩设备数量达到32.05万台，占比接近80%。相比之下，效益是影院16倍的商业综合体仅投放了6.90万台设备，占比不足20%。

其中，乐摩吧2023年、2024年前三季度按摩设备累计新增投放23.51万台，影院场景分别新增7.72万台和13.50万台，商业综合体为主的非影院场景分别新增1.35万台和10.93万台。

尽管乐摩吧影院的设备投放量大，但其收益贡献却极为有限。2024年前三季度，影院设备数量占比79.71%，但仅贡献了19.28%的交易额；而同期商业综合体设备数量仅为影院的约1/5，但交易额贡献却高达67.26%，是最主要的收入来源。

记者调查发现，场地租金、设备成本可能是乐摩吧报告期内将超过90%的新增设备投放至影院的关键因素。

在走访中，记者发现乐摩吧在影院放映厅的核心区域投放的是“腰背爽”系列按摩垫。这与商业综合体等场景下投放的“元气蛋”“乐享椅”“头等舱”等按摩椅的制造成本存在显著差异。同时，记者从知情人士处获悉，乐摩吧按摩椅在北京万达的租金价格约为每平方米800元/月，每台按摩椅的月租金大概为800元至1000元。而在北京部分影院的走访中，记者获取的放映厅每台按摩设备的月租金价格仅为300元/月左右。这都已经达到甚至远远超过了按摩设备的月均交易额。

此外，通过公开招投标信息可知，机场候机楼按摩椅招投标中，一般采取场地租金或收益分成模式，部分机场还要求根据基准旅客吞吐量实行浮动费率。比如，2024年9月，仅仅是三线城市南宁吴圩机场，其按摩椅场地租赁项目中标价价格为每台设备月租金高达1540元；2024年10月，新疆支线机场按摩椅招商项目中标结果则显示，百万级旅客吞吐量机场的分成比例为60%，旅客吞吐量百万以下的机场分成比例达到100%，小型联排按摩椅的分成比例也为100%，即交易额几乎全部都被机场拿走。

然而，无论如何取舍，乐摩吧依然无法解释共享按摩椅的商业逻辑悖论——即在激进的旧政策、高企的场地租金和收益分成面前，目前报告期内平均每台设备的交易额已经难以覆盖设备计提减值和场地租金等费用。

乐摩吧的财报，拆解下来就是一组冰冷的数字：

——收益端，公司70%的收入来自商业综合体，而智能按摩服务交易额中，约50%是由城市合伙人模式贡献。报告期内，商业综合体的单台按摩椅平均交易额分别为8688元、10378元和1806元；

——成本端，公司规定按摩椅的折旧年限为3年，每台按摩椅年均折旧费用高达1000元左右。但只负责场地费用（租金、装修、运维）的城市合伙人，却走出75%以上的智能按摩服务交易额。报告期内，2022年以来城市合伙人的分成金额分别达到2.23亿元、3.13亿元和2.72亿元，占交易额的比例分别为75.9%、76.6%和75.7%。在扣除折旧费用和合伙人分成后，单台按摩椅剩余毛利仅千元左右，还需要覆盖运输、保洁、维修、人工、税费等刚性支出。

公司按摩设备的折旧政策激进，折旧年限仅为3年，而奥佳华等上市公司共享按摩椅的折旧年限普遍为5年。

因此，激进的折旧政策、高昂的租金成本和高分成机制，将共享按摩这桩生意逼到了收入几乎无法覆盖成本的状态。看似热闹的共享按摩生意，本质上却是一场持续“失血”的资本游戏。

一位资深会计师向记者表示，需要关注的是否存在加速折旧掩盖虚增固定资产并掩盖现金流异常。企业可以通过向关联方采购设备将资金流出至关联方，再经由关联方客户通过虚假交易将资金回流，同时匹配加速折旧来掩盖现金流异常，从而形成资金闭环。