

荣泰健康（603579）2022 年报点评

灵活应对需求变化，双品牌战略稳步推进

事项:

❖ 公司发布 2022 年年报，2022 年公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 20.0/1.6/1.3 亿元，YoY-23.3%/-30.5%/-6.3%；22Q4 实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 4.4/0.4/0.2 亿元，YoY-40.8%/-19.2%/+236.4%。

评论:

❖ **高端产品具韧性，内外销承压。**1) 分产品，2022 全年按摩椅/按摩小电器实现营收 18.8/1.0 亿，YoY-21.1%/-25.0%，按摩椅/按摩小电器单台售价 6558.0/198.9 元，YoY-4.6%/-16.3%，在中低价位按摩椅销量减少情况下，高端按摩椅表现出较强韧性，相较按摩小电器单价下滑幅度小。2) 分地区，2022 年公司内销/外销营收 8.6/11.2 亿，YoY-27.8%/-19.2%，内销降低的原因是疫情背景下消费承压，同时公司暂时性关闭部分店铺，外销下滑主要系供应链受阻，外贸占比超 50%的韩国业务在十年高速增长后首次出现下滑，俄乌冲突影响欧洲和俄罗斯市场，美国市场下半年受通胀和客户去库存影响新订单减少。

❖ **全年毛利略微下滑，Q4 盈利水平修复。**2022 年公司销售毛利率为 26.5%，YoY-0.3pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.5%/3.5%/4.4%/-1.1%，YoY+0.7/+0.7/-0.1/-2.5pct，财务费用率下降系汇兑收益及利息收入同增；投资收益/信用减值损失/公允价值变动收益/投资减值损失占营收比例同比-2.7/-0.7pct。综上，2022 年归母净利率 8.2%，YoY-0.9pct。22 年 Q4 销售毛利率 27.0%，YoY+0.9pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.3%/-1.0%/4.2%/0.9%，YoY+1.3/-4.0/+0.1/-1.5pct，管理费用率减少系股票激励计划考核条件未达成，此前确认的股份支付费用转回；资产减值损失/公允价值变动收益/投资收益占营收比例同比-1.0/+1.6/-5.6pct。综上，22 年 Q4 归母净利率 8.7%，YoY+2.3pct。

❖ **敏捷应对市场变化，双品牌战略有序推进。**1) 线下渠道，2022 年宏观经济下行，在租金和人员成本的双重压力下，公司与经销商沟通协商，暂时性关闭部分店铺。同时，积极抢占空白市场，传统店铺开店 118 家，临街专卖店开店 21 家。2) 线上渠道，荣泰品牌增加线上产品型号，完善产品矩阵，深度参与主价格区间竞争，并且加大直播和内容投放力度，实现 2022 年业绩小幅下滑；摩摩哒品牌通过自媒体渠道的稳定运营、与年轻品牌的跨界合作以及博主推广，在 2022 年前三季度保持增长态势，在四季度因外部环境恶化，整个市场受较大冲击，全年降幅在 10%以内。

❖ **考虑经济复苏不确定性，调整盈利预期。**由于当前全球消费复苏偏弱，且上游通胀拐点尚不明确，我们调整公司盈利预期，预计公司 2023-2025 年归母净利润 2.25/2.83/3.31 亿元（2023-24 前值 2.77/3.27 亿元），对应当前股价 PE 为 14/11/9 倍。采用 DCF 估值法，给予公司目标价 27.1 元/股，对应 2023-25 年 17/13/11 倍 PE，维持“强推”评级。

❖ **风险提示：**市场竞争加剧，原材料波动风险；人民币汇率波动风险等。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	2,005	2,357	2,776	3,269
同比增速(%)	-23.3%	17.6%	17.8%	17.7%
归母净利润(百万)	164	225	283	331
同比增速(%)	-30.5%	37.1%	25.6%	17.3%
每股盈利(元)	1.17	1.61	2.02	2.37
市盈率(倍)	19	14	11	9
市净率(倍)	1.7	1.5	1.3	1.2

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 7 日收盘价

强推（维持）

目标价：27.1 元

当前价：22.20 元

华创证券研究所

证券分析师：刘佳昆

邮箱：liujiakun@hcyjs.com

执业编号：S0360521050002

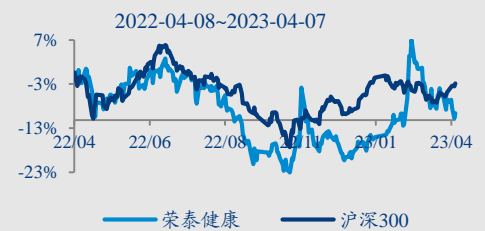
联系人：毛宇翔

邮箱：maoyuxiang@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	13,997.39
已上市流通股(万股)	13,897.39
总市值(亿元)	31.07
流通市值(亿元)	30.85
资产负债率(%)	45.38
每股净资产(元)	13.03
12 个月内最高/最低价	26.29/18.89

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《荣泰健康（603579）2022 年中报点评：盈利暂承压，双品牌战略有序推进》

2022-08-31

《荣泰健康（603579）2021 年年报点评：全年销售表现亮眼，整体盈利水平稳健》

2022-04-23

《荣泰健康（603579）2021 年半年报点评：内外销售业绩稳健恢复，短期盈利略有承压》

2021-08-30

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,330	2,121	2,606	3,154
应收票据	0	2	2	1
应收账款	95	127	145	170
预付账款	14	38	34	36
存货	205	254	296	337
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	626	474	593	675
流动资产合计	2,271	3,015	3,676	4,372
其他长期投资	1	1	1	1
长期股权投资	59	59	59	59
固定资产	521	486	454	426
在建工程	34	34	34	34
无形资产	97	95	95	96
其他非流动资产	442	449	454	458
非流动资产合计	1,153	1,124	1,097	1,074
资产合计	3,424	4,139	4,772	5,446
短期借款	409	702	996	1,290
应付票据	0	0	0	0
应付账款	321	517	585	651
预收款项	0	0	0	0
合同负债	36	42	50	59
其他应付款	60	60	60	60
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	64	77	92	107
流动负债合计	890	1,399	1,783	2,167
长期借款	0	0	0	0
应付债券	603	603	603	603
其他非流动负债	60	60	60	60
非流动负债合计	664	664	664	664
负债合计	1,554	2,063	2,446	2,830
归属母公司所有者权益	1,866	2,068	2,313	2,596
少数股东权益	4	7	13	20
所有者权益合计	1,870	2,076	2,326	2,616
负债和股东权益	3,424	4,139	4,772	5,446

现金流量表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	237	422	268	354
现金收益	216	302	358	408
存货影响	74	-49	-42	-41
经营性应收影响	62	-55	-13	-23
经营性应付影响	-280	196	67	66
其他影响	165	27	-103	-55
投资活动现金流	-225	-33	-32	-33
资本支出	-92	-30	-33	-35
股权投资	-2	0	0	0
其他长期资产变化	-131	-3	1	2
融资活动现金流	188	402	249	227
借款增加	316	294	294	294
股利及利息支付	-104	-55	-65	-76
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-25	163	21	9

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,005	2,357	2,776	3,269
营业成本	1,473	1,667	1,936	2,279
税金及附加	8	6	8	10
销售费用	210	247	290	342
管理费用	71	74	87	102
研发费用	89	106	124	146
财务费用	-21	9	10	13
信用减值损失	-33	-33	-41	-42
资产减值损失	-3	-2	-2	-3
公允价值变动收益	10	7	7	8
投资收益	20	20	20	20
其他收益	16	16	16	16
营业利润	187	257	321	376
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	8	6	6	6
利润总额	179	252	316	371
所得税	15	26	33	39
净利润	165	226	284	332
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	164	225	283	331
NOPLAT	145	234	293	344
EPS(摊薄) (元)	1.17	1.61	2.02	2.37

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-23.3%	17.6%	17.8%	17.7%
EBIT 增长率	-46.9%	65.5%	25.1%	17.5%
归母净利润增长率	-30.5%	37.1%	25.6%	17.3%
获利能力				
毛利率	26.5%	29.3%	30.3%	30.3%
净利率	8.2%	9.6%	10.2%	10.2%
ROE	8.8%	10.9%	12.2%	12.8%
ROIC	7.4%	9.3%	9.8%	9.9%
偿债能力				
资产负债率	45.4%	49.8%	51.3%	52.0%
债务权益比	57.3%	65.8%	71.3%	74.7%
流动比率	2.6	2.2	2.1	2.0
速动比率	2.3	2.0	1.9	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	21	17	18	17
应付账款周转天数	112	91	102	98
存货周转天数	59	50	51	50
每股指标(元)				
每股收益	1.17	1.61	2.02	2.37
每股经营现金流	1.69	3.02	1.91	2.53
每股净资产	13.33	14.78	16.52	18.55
估值比率				
P/E	19	14	11	9
P/B	1.7	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	18	13	11	9

轻工纺服组团队介绍

组长、首席分析师：刘佳昆

英国约克大学硕士，曾任职于兴业证券、天风证券。水晶球入围核心成员。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘一怡

浙江大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：毛宇翔

英国伦敦政治经济学院硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522