荣泰健康（603579.SH）

内外需疲软影响业绩，盈利能力环比修复

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,613	2,005	2,462	2,883	3,292
增长率 yoy（%）	29.3	-23.3	22.8	17.1	14.2
归母净利润（百万元）	236	164	253	309	357
增长率 yoy（%）	22.5	-30.5	53.8	22.3	15.6
ROE（%）	12.8	8.8	11.9	13.1	13.6
EPS 最新摊薄（元）	1.69	1.17	1.80	2.21	2.55
P/E（倍）	13.3	19.2	12.5	10.2	8.8
P/B（倍）	1.8	1.7	1.5	1.4	1.2

资料来源：Wind，长城证券产业金融研究院 注：股价为 2023 年 4 月 6 日收盘价

事件：2022 年公司营业收入为 20.05 亿元，同比下滑 23.26%；归母净利润为 1.64 亿元，同比下滑 30.51%；扣非归母净利润为 1.26 亿元，同比下滑 6.28%。

内外需求疲软，公司业绩小幅承压：从品类数据看，2022 年按摩椅业务收入为 18.77 亿元，同比下滑 21.13%；按摩小电器业务收入为 1 亿元，同比下滑 24.96%。从地域结构看，2022 年内销收入为 8.61 亿元，同比下滑 27.83%；外销收入为 11.25 亿元，同比下滑 19.19%。外销下滑主要是受俄乌冲突、美国高通胀、供应链受阻等一系列因素影响。

毛利率小幅下滑，净利率环比改善：2022 年毛利率为 26.52%，同比减少 0.32 个百分点；净利率为 8.22%，同比减少 0.51 个百分点。其中 22Q4 毛利率为 27.02%，同比提升 0.93 个百分点，环比减少 0.29 个百分点；净利率为 8.7%，同比提升 2.91 个百分点，环比提升 0.15 个百分点。费用率方面，2022 年销售/管理/财务费用率分别为 10.46%/3.53%/-1.07%，分别同比变化 0.69/0.71/-2.47 个百分点。受收入端影响，销售费用率和管理费用率均同比小幅提升。财务费用率下滑主要系汇率波动产生约 2576 万元汇兑收益。

盈利预测：依托于技术和规模优势，公司在逆境中主动求变，积极开拓下沉市场丰富渠道触点，不断探索新营销形式提升品牌声量，预计随着消费复苏，内销将表现出较强韧性。外销方面，韩国业务增速高位回落后，公司加强研发推出医疗级按摩椅新品，未来有望成为主打新品、引领外销复苏。整体看复苏主线将贯穿全年，预计 2023-2025 年公司归母净利润为 2.53 亿元、3.09 亿元和 3.57 亿元，对应当前股价的 PE 为 13、10 和 9 倍，维持“增持”评级。

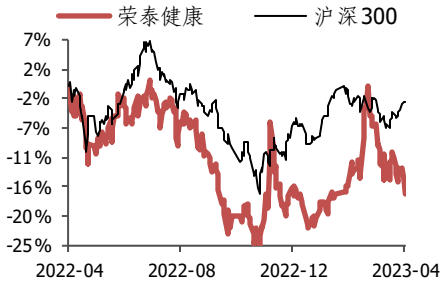
风险提示：原材料价格波动风险、人民币汇率波动风险、宏观经济下行风险、大客户集中风险

增持（维持评级）

股票信息

行业	家电
2023 年 4 月 6 日收盘价（元）	21.91
总市值（百万元）	3,066.83
流通市值（百万元）	3,044.92
总股本（百万股）	139.97
流通股本（百万股）	138.97
近 3 月日均成交额（百万元）	36.55

股价走势



作者

分析师 罗江南
执业证书编号：S1070518060002
邮箱：luojiangnan@cgws.com
联系人 陈玥桦
执业证书编号：S1070122080057
邮箱：chenyuehua@cgws.com

相关研究

1、《疫情致经营承压，静待需求复苏—荣泰健康（603579）公司动态点评》2022-10-28
2、《深耕按摩椅智造，全渠道护航内外扩张—荣泰健康（603579）公司深度报告》2022-09-09

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2038	2271	2630	2703	2850
现金	1109	1330	1693	1806	1922
应收票据及应收账款	143	95	151	137	126
其他应收款	32	31	44	42	59
预付账款	25	14	35	23	32
存货	280	205	267	253	245
其他流动资产	449	595	438	441	465
非流动资产	1240	1153	1176	1214	1231
长期投资	57	59	58	61	63
固定资产	509	521	562	589	611
无形资产	97	97	98	99	103
其他非流动资产	577	476	459	465	454
资产总计	3278	3424	3806	3917	4081
流动负债	872	890	1128	1100	1090
短期借款	115	409	262	335	298
应付票据及应付账款	595	321	565	477	471
其他流动负债	162	160	302	289	321
非流动负债	626	664	551	453	355
长期借款	579	603	503	402	302
其他非流动负债	47	60	49	51	53
负债合计	1498	1554	1680	1553	1445
少数股东权益	4	4	5	6	7
股本	140	140	140	140	140
资本公积	696	701	701	701	701
留存收益	1035	1104	1282	1482	1737
归属母公司股东权益	1776	1866	2122	2358	2629
负债和股东权益	3278	3424	3806	3917	4081

现金流量表（百万元）

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	338	237	611	259	343
净利润	228	165	253	310	358
折旧摊销	59	73	58	67	75
财务费用	36	-21	8	-20	-37
投资损失	-95	-20	-44	-53	-39
营运资金变动	29	-12	293	-98	-70
其他经营现金流	79	53	43	54	55
投资活动现金流	-65	-225	-84	-66	-38
资本支出	141	101	108	90	95
长期投资	-30	-2	1	-3	-2
其他投资现金流	106	-122	23	27	59
筹资活动现金流	-26	188	-164	-81	-189
短期借款	115	294	-147	73	-37
长期借款	23	24	-101	-101	-101
普通股增加	0	-0	0	0	0
资本公积增加	-15	6	0	0	0
其他筹资现金流	-149	-135	84	-54	-52
现金净增加额	229	221	364	113	116

利润表（百万元）

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2613	2005	2462	2883	3292
营业成本	1911	1473	1772	2083	2370
营业税金及附加	6	8	7	9	11
销售费用	255	210	234	274	313
管理费用	74	71	69	81	92
研发费用	119	89	106	124	142
财务费用	36	-21	8	-20	-37
资产和信用减值损失	-63	-36	-51	-61	-66
其他收益	18	16	18	17	17
公允价值变动收益	5	10	7	7	8
投资净收益	95	20	44	53	39
资产处置收益	1	0	1	1	1
营业利润	265	187	285	350	401
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	5	8	6	6	7
利润总额	261	179	281	345	395
所得税	33	15	28	35	37
净利润	228	165	253	310	358
少数股东损益	-8	0	1	1	1
归属母公司净利润	236	164	253	309	357
EBITDA	339	256	339	394	445
EPS（元/股）	1.69	1.17	1.80	2.21	2.55

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入（%）	29.3	-23.3	22.8	17.1	14.2
营业利润（%）	32.4	-29.7	53.0	22.7	14.4
归属母公司净利润（%）	22.5	-30.5	53.8	22.3	15.6
获利能力					
毛利率（%）	26.8	26.5	28.0	27.7	28.0
净利率（%）	8.7	8.2	10.3	10.7	10.9
ROE（%）	12.8	8.8	11.9	13.1	13.6
ROIC（%）	9.8	5.8	8.4	9.2	10.0
偿债能力					
资产负债率（%）	45.7	45.4	44.1	39.7	35.4
净负债比率（%）	-22.2	-16.1	-38.2	-40.3	-45.9
流动比率	2.3	2.6	2.3	2.5	2.6
速动比率	1.7	1.7	1.8	1.9	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	20.8	16.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.4	3.2	11.0	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益（最新摊薄）	1.69	1.17	1.80	2.21	2.55
每股经营现金流（最新摊薄）	2.41	1.69	4.37	1.85	2.45
每股净资产（最新摊薄）	12.38	13.03	14.83	16.50	18.40
估值比率					
P/E	13.3	19.2	12.5	10.2	8.8
P/B	1.8	1.7	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.5	10.9	6.6	5.3	4.1

资料来源：Wind，长城证券产业金融研究院 注：股价为 2023 年 4 月 6 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：http://www.cgws.com