

2023 年 04 月 28 日
荣泰健康 (603579. SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

小家电 III

Q1 毛利率持续回升，期待复苏弹性

■ **事件：**荣泰健康公布 2023 年一季度报。公司 2023 年一季度实现收入 3.9 亿元, YoY-31.7%; 实现归母净利润 0.4 亿元, YoY-35.7%; 实现扣非归母净利润 0.3 亿元, YoY-39.5%。我们认为, 受海外需求低迷影响, Q1 荣泰收入短期承压。但受益于产品结构优化和原材料价格下行, Q1 荣泰毛利率同比持续提升。

■ **Q1 单季收入同比下降：**分区域来看：1) 内销方面, 一二月份国内消费景气仍受到疫情过峰影响, 我们判断 Q1 荣泰内销收入同比下降 10%+。据久谦数据显示, Q1 荣泰双品牌 (荣泰+摩摩哒) 线上销售额 YoY-18.1%。公司坚持市场下沉及空白市场扩张的战略, 线下门店布局较多, 随着国内线下消费逐步复苏, 公司前期布局的线下门店有望展现成效。2) 外销方面, 海外按摩椅需求持续偏弱, 我们判断 Q1 荣泰外销收入同比下降 40%+, 主要受到韩国市场承压影响。展望后续, 公司持续完善渠道结构, 加大品牌营销力度, 随着国内终端消费和海外订单需求逐步复苏, 公司收入有望回升。

■ **Q1 毛利率同比提升：**Q1 荣泰单季度毛利率为 29.3%, 同比 +1.8pct, 主要因为公司优化产品结构, 高毛利产品占比提升, 且受益于原材料价格下行。Q1 公司期间费用率同比 +3.9pct, 其中销售、管理、研发、财务费用率同比分别 +2.8pct、+0.5pct、+0.0pct、+0.5pct。受收入规模下降, 且营销投放维持较高水平影响, Q1 销售费用率同比明显提升。综合影响之下, Q1 公司净利率为 9.7%, 同比 -0.6pct。后续随着原材料价格持续下行, 消费复苏推动收入规模回升, 公司盈利能力有望持续改善。

■ **Q1 单季经营性现金流有所改善：**荣泰 Q1 经营性现金流净流入 0.2 亿元, 去年同期为 -0.3 亿。公司经营性现金流有所改善, 主要因为原材料价格下降, 公司采购支出减少, Q1 购买商品、接受劳务支付的现金 YoY-46.5%, 且公司持续消化材料库存, 本期末, 公司存货余额 1.8 亿元, YoY-42.1%。

■ **投资建议：**荣泰积极建设内销渠道, 随着按摩器具普及率提升, 公司内销收入有望回归快速增长轨道; 同时, 公司不断拓展海外市场, 外销收入有望回升。随着后续国内外按摩椅消费逐步复苏, 公司有望展现较大增长弹性。我们预计公司 2023~2025 年 EPS 分别为 1.46/1.78/2.10 元, 维持买入-A 的投资评级, 给予公司 2023 年 18 倍 PE, 6 个月目标价为 26.29 元。

■ **风险提示：**原材料价格大幅上升, 人民币大幅升值, 海外贸易政策风险。

投资评级

买入-A
维持评级

6 个月目标价

26.29 元

股价 (2023-04-28)

21.59 元

交易数据

总市值(百万元)	3,022.04
流通市值(百万元)	3,000.45
总股本(百万股)	139.97
流通股本(百万股)	138.97
12 个月价格区间	18.89/26.29 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.8	7.2	-7.2
绝对收益	-5.0	3.5	-4.5

张立聪

分析师

SAC 执业证书编号: S1450517070005

zhanglc@essence.com.cn

余昆

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521070002

yukun@essence.com.cn

相关报告

Q4 盈利能力改善, 期待后续复苏弹性	2023-04-07
Q3 盈利能力改善, 期待消费复苏	2022-10-29

(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
------	-------	-------	-------	-------	-------

主营收入	26.1	20.0	22.5	25.9	29.3
净利润	2.4	1.6	2.0	2.5	2.9
每股收益(元)	1.69	1.17	1.46	1.78	2.10
每股净资产(元)	12.69	13.33	14.78	15.76	16.91

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	12.8	18.4	14.8	12.1	10.3
市净率(倍)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3
净利润率	9.0%	8.2%	9.1%	9.6%	10.0%
净资产收益率	13.3%	8.8%	9.9%	11.3%	12.4%
股息收益率	3.2%	3.6%	2.7%	3.7%	4.4%
ROIC	36.4%	25.2%	15.5%	38.0%	28.4%

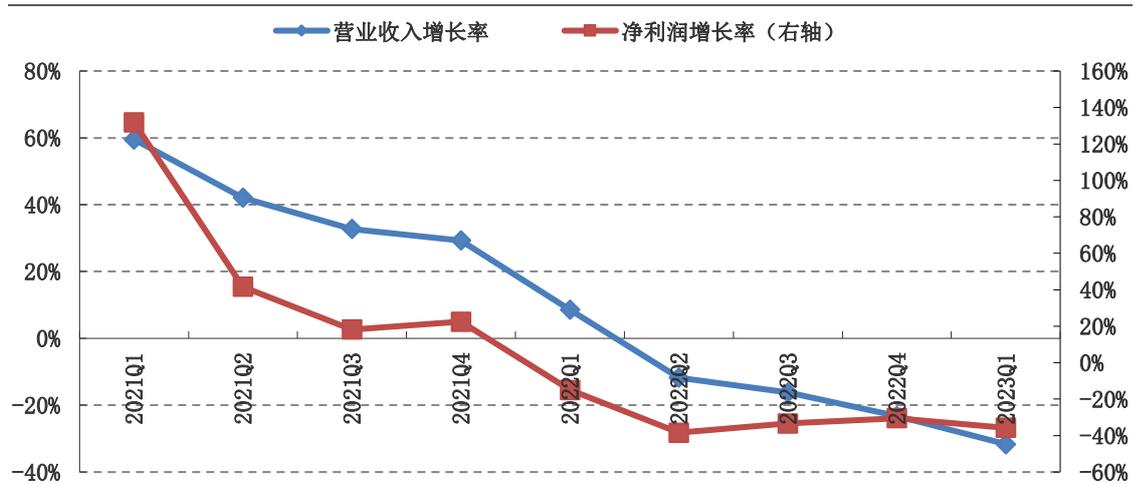
数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

表 1: 财务指标分析

%	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
营业收入 YoY	59	32	17	21	9	-26	-25	-41	-32
归母净利润 YoY	132	3	-20	43	-15	-61	-19	-19	-36
扣非归母净利润 YoY	177	-21	-28	-159	-30	-26	-15	-236	-40
销售毛利率	30	27	25	26	27	24	27	27	29
销售费用率	7	9	8	13	8	10	10	14	11
毛利率-销售费用率	23	18	16	13	19	15	17	13	18
销售净利率	13	10	7	6	10	5	9	9	10
ROE	4	4	3	3	3	2	2	2	2
扣非后 ROE	4	3	2	-1	2	2	2	1	1
ROA	2	2	1	1	2	1	1	1	1
销售商品提供劳务收到的现金/收入	118	99	84	100	104	110	107	125	102
经营活动现金净流量/收入	11	18	-23	39	-5	23	9	22	5
经营活动现金净流量/经营净收益	88	256	-386	0	-55	292	111	864	70
经营现金流净额占比	-45	50	42	64	-16	-93	61	105	-25
投资现金流净额占比	137	78	54	20	40	106	-138	-66	-51
筹资现金流净额占比	7	-28	4	15	76	87	177	61	176

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图1. 收入与归母净利润同比



资料来源: wind, 安信证券研究中心

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034