

荣泰健康(603579)

报告日期: 2023年08月07日

## 收入增速承压, 利润表现亮眼

### ——荣泰健康 2023 年半年度业绩点评报告

#### 报告导读

荣泰健康发布 2023 年半年报。公司 23H1 实现收入 8.90 亿元, 同比-19.20%; 归母净利润 1.05 亿元, 同比+21.48%。单 Q2 看, 公司实现收入 5.04 亿元, 同比-6.03%; 归母净利润 0.67 亿元, 同比+140.42%。公司 23H1 收入和业绩符合我们的预期。

#### 投资要点

##### □ 海外和国内需求不振导致 H1 收入承压

国内消费需求疲软叠加海外需求不振, 公司 23H1 收入增长承压。1) 海外消费需求不振, 叠加通货膨胀因素致使公司生产的按摩器具需求受到影响, 上半年期间韩国受影响最为显著, 北美收入小幅下滑。2) 内销方面, 23H1 受到在需求相对疲软、市场活力不足的影响, 按摩椅行业受损较为严重。随着 Q2 疫情防控优化, 公司积极拓展线上渠道, 预计公司 Q2 内销收入降幅环比 Q1 收窄。

##### □ 23Q2 毛利率同比提升, 费用率环比降低

23Q2 公司实现销售净利率 13.42%, 同/环比提升 8.16/3.65 pct。1) 公司 23Q2 毛利率为 32.94%, 同/环比+8.46/3.67 pct, 毛利率改善主要系公司高端品牌荣泰推出高价位新品, 整体产品均价提升, 叠加原材料价格下降。2) 费用端看, 公司 23Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.55%/3.93%/3.97%/-4.09%, 环比+1.51/-0.40/-0.49/-5.49 pct。销售费用率提升主要受公司开拓临街专卖店等渠道、扩大业务, 从而加大品牌宣传力度等因素影响, 且公司内销以线下为主, 部分支出偏刚性, 收入下滑导致费用率提升。财务费用率大幅下降来源于公司汇兑收益和利息收入增加。

##### □ 盈利预测及估值

我们预计公司 23-25 年收入分别为 20/24/28 亿元, 对应增速分别为 1%/19%/17%; 归母净利润分别为 2.2/2.5/3.0 亿元, 对应增速分别为 31%/17%/18%, 对应 EPS 分别为 1.53 元/1.79 元/2.12 元, 对应 PE 值分别为 14x/12x/10x。

##### □ 风险提示

需求不及预期; 行业竞争加剧; 海外经济下行。

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2005	2017	2406	2816
(+/-) (%)	-23.26%	0.59%	19.31%	17.02%
归母净利润	164	215	251	297
(+/-) (%)	-30.51%	30.73%	16.91%	18.25%
每股收益(元)	1.17	1.53	1.79	2.12
P/E	18.09	13.83	11.83	10.01

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 闵繁皓

执业证书号: S1230522040001  
minfanhao@stocke.com.cn

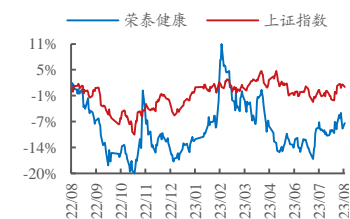
研究助理: 张云添

zhangyuntian@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 21.22
总市值(百万元)	2,949.03
总股本(百万股)	138.97

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《业绩增长承压, 期待 Q2 回暖》2023.04.28
- 《全年经营承压, 期待业绩反弹》2023.04.07
- 《需求不景气致收入承压, 盈利能力环比有所改善》2022.10.31

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2271	2524	2927	3267
现金	1330	1452	1833	2153
交易性金融资产	53	53	53	53
应收账款	95	145	158	170
其它应收款	31	31	31	32
预付账款	14	14	14	14
存货	205	205	207	209
其他	542	623	630	636
<b>非流动资产</b>	1153	1086	1020	952
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	59	59	59	59
固定资产	521	473	422	371
无形资产	97	93	90	87
在建工程	34	27	22	17
其他	443	434	427	418
<b>资产总计</b>	3424	3611	3947	4219
<b>流动负债</b>	890	744	828	803
短期借款	409	262	335	298
应付款项	321	321	324	328
预收账款	0	6	3	5
其他	160	155	166	172
<b>非流动负债</b>	664	664	664	664
长期借款	0	0	0	0
其他	664	664	664	664
<b>负债合计</b>	1554	1407	1492	1466
少数股东权益	4	5	5	6
归属母公司股东权益	1866	2199	2450	2747
<b>负债和股东权益</b>	3424	3611	3947	4219

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2005	2017	2406	2816
营业成本	1473	1481	1768	2069
营业税金及附加	8	18	22	25
营业费用	210	222	241	276
管理费用	71	60	72	84
研发费用	89	81	89	104
财务费用	(21)	(5)	(6)	(6)
资产减值损失	36	4	5	6
公允价值变动损益	10	17	17	17
投资净收益	20	57	38	48
其他经营收益	16	18	17	17
<b>营业利润</b>	187	246	287	338
营业外收支	(7)	(6)	(6)	(6)
<b>利润总额</b>	179	240	281	332
所得税	15	25	29	35
<b>净利润</b>	165	215	252	298
少数股东损益	0	1	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	164	215	251	297
EBITDA	252	338	378	432
EPS (最新摊薄)	1.17	1.53	1.79	2.12

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-23.26%	0.59%	19.31%	17.02%
营业利润	-29.67%	31.89%	16.82%	17.71%
归属母公司净利润	-30.51%	30.73%	16.91%	18.25%
<b>获利能力</b>				
毛利率	26.52%	26.55%	26.50%	26.53%
净利率	8.22%	10.68%	10.46%	10.57%
ROE	9.00%	10.54%	10.78%	11.40%
ROIC	7.25%	9.84%	9.94%	10.63%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	45.38%	38.98%	37.80%	34.75%
净负债比率	26.29%	18.59%	22.46%	20.35%
流动比率	2.55	3.39	3.53	4.07
速动比率	2.32	3.12	3.28	3.81
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.60	0.57	0.64	0.69
应收账款周转率	16.87	17.68	17.99	20.84
应付账款周转率	3.22	4.61	5.48	6.35
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.17	1.53	1.79	2.12
每股经营现金	1.69	1.28	1.97	2.26
每股净资产	13.33	15.71	17.50	19.62
<b>估值比率</b>				
P/E	18.09	13.83	11.83	10.01
P/B	1.59	1.35	1.21	1.08
EV/EBITDA	7.26	5.14	3.78	2.48

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	237	180	275	317
净利润	165	215	252	298
折旧摊销	73	67	69	71
财务费用	(21)	(5)	(6)	(6)
投资损失	(20)	(57)	(38)	(48)
营运资金变动	(327)	(38)	6	6
其它	368	(3)	(6)	(4)
<b>投资活动现金流</b>	(225)	(33)	26	34
资本支出	(20)	0	0	0
长期投资	(2)	(0)	0	0
其他	(203)	(33)	26	34
<b>筹资活动现金流</b>	188	(24)	80	(31)
短期借款	294	(147)	73	(37)
长期借款	0	0	0	0
其他	(106)	122	6	6
<b>现金净增加额</b>	199	122	381	320

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>