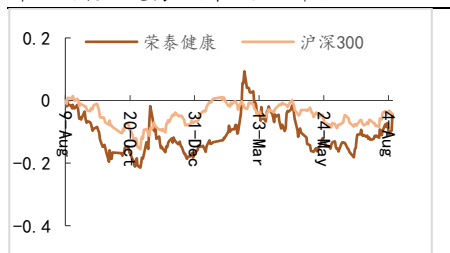


评级： 买入

陈梦
首席分析师
SAC 执证编号: S0110521070002
chenmeng@sczq.com.cn
电话: 010-81152649

潘美伊
研究助理
panmeiyi@sczq.com.cn
电话: 010-81152646

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	22.42
一年内最高/最低价 (元)	26.13/18.26
市盈率 (当前)	17.05
市净率 (当前)	1.67
总股本 (亿股)	1.39
总市值 (亿元)	31.16

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 荣泰健康 (603579) 2022 年年报点评: 全年经营承压, 静待复苏反弹
- 荣泰健康 (603579) 2022 年三季度报点评: 经营持续承压, Q3 盈利水平环比改善
- 荣泰健康 (603579) 2022 年中报点评: 疫情扰动, 经营承压明显

核心观点

事件: 公司发布 2023 年半年报, 2023H1 公司实现营业收入 8.90 亿元, 同比-19.20%; 实现归母净利润 1.05 亿元, 同比+21.48%; 实现扣非归母净利润 0.96 亿元, 同比+19.36%。

点评:

- 2023Q2 收入降幅环比收窄, 业绩表现亮眼。** 单季来看, 2023Q1/Q2 公司实现营收 3.86/5.04 亿元, 同比分别-31.71%/-6.03%; 实现归母净利润 0.38/0.67 亿元, 同比分别-35.70%/+140.42%, Q2 公司收入降幅环比收窄, 且得益于上年同期低基数、高毛利产品占比提升及降本增效等举措, Q2 公司业绩同比大幅增长。分区域来看, 1) 内销: 受益于产品结构调整及线上抖音渠道营收快速增长, 我们预计上半年公司内销收入同比表现稳定; 2) 外销: 受海外需求疲软影响, 上半年公司外销承压, 其中韩国市场营收同比下滑较大; 受去年同期基数较高影响, 上半年美国市场营收同比小幅下滑; 欧洲、东南亚及俄罗斯市场营收同比实现较优增长。在宏观环境承压的背景下, 公司与美国、韩国等客户仍保持关系稳定, 预计后续随需求回暖及新品上市, 公司收入端有望持续改善。
- 多因素利好影响, 盈利能力持续改善。** 得益于产品结构改善、原材料价格回落及毛利率较低的韩国市场收入占比降低等因素影响, 2023H1 公司毛利率同比+5.35pct 至 31.35%, 其中 Q2 毛利率同比+8.46pct 至 32.94%。2023H1 公司销售/管理/研发/财务费用率同比分别+2.95pct/-0.04pct/+0.04pct/-0.77pct 至 11.90%/4.11%/4.19%/-1.71%。综合影响下, 2023H1 公司净利率同比+3.96pct 至 11.84%, 其中 Q2 净利率同比+8.16pct 至 13.42%, 公司盈利能力持续改善。
- 产品持续升级, 多渠道开拓并举。** 年内公司坚持研发创新, 提升用户体验和产品力, 于国内市场推出 S80 系列新品按摩椅, 并在线下市场积极拓展临街专卖店; 线上渠道方面, 公司积极布局全价位段产品, 并通过品牌自播等方式加大抖音渠道投入, 抖音线上直销实现快速增长。
- 投资建议:** 公司持续深耕按摩椅赛道, 积极进行渠道拓展与产品升级, 考虑到公司盈利能力持续改善, 我们小幅调整公司盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.25/2.76/3.21 亿元 (原值 2.20/2.74/3.21 亿元), 对应当前市值 PE 为 14/11/10 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 新品开发不及预期, 原料价格波动, 消费复苏不及预期等。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	20.05	22.12	25.29	28.37
同比增速 (%)	-23.3%	10.4%	14.3%	12.2%
归母净利润 (亿元)	1.65	2.25	2.76	3.21
同比增速 (%)	-30.5%	37.1%	22.7%	16.3%
EPS (元/股)	1.17	1.62	1.99	2.31
PE (倍)	19	14	11	10

资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,271	2,365	2,776	3,042	经营活动现金流	237	131	464	314
现金	1,330	1,060	1,548	1,694	净利润	164	225	276	321
应收账款	95	115	131	146	折旧摊销	73	67	69	70
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	4	12	8	9
预付账款	14	24	28	27	投资损失	-20	-30	-31	-32
存货	205	253	276	300	营运资金变动	16	-147	143	-59
其他	627	909	790	873	其它	-1	4	-2	4
非流动资产	1,153	1,213	1,234	1,243	投资活动现金流	-225	-286	-90	-80
长期投资	59	59	59	59	资本支出	-92	-102	-92	-81
固定资产	521	556	577	595	长期投资	-2	0	0	0
无形资产	97	87	78	70	其他	-131	-184	2	1
其他	441	466	465	464	筹资活动现金流	188	-115	115	-88
资产总计	3,424	3,578	4,010	4,285	短期借款	316	47	50	50
流动负债	890	931	1,156	1,228	长期借款	-1	0	0	0
短期借款	409	459	509	559	其他	-24	-49	201	20
应付账款	321	329	494	507	现金净增加额	199	-270	489	146
其他	60	60	60	60					
非流动负债	664	660	660	660	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	61	60	60	60	营业收入	-23.3%	10.4%	14.3%	12.2%
负债合计	1,554	1,591	1,816	1,888	营业利润	-29.7%	34.8%	22.0%	16.4%
少数股东权益	4	5	5	6	归属母公司净利润	-30.5%	37.1%	22.7%	16.3%
归属母公司股东权益	1,866	1,982	2,189	2,391	获利能力				
负债和股东权益	3,424	3,578	4,010	4,285	毛利率	26.5%	29.1%	29.5%	29.7%
					净利率	8.2%	10.2%	11.0%	11.4%
					ROE	8.8%	11.3%	12.6%	13.4%
					ROIC	7.0%	11.6%	11.9%	12.8%
利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
营业收入	2,005	2,212	2,529	2,837	资产负债率	45.4%	44.5%	45.3%	44.0%
营业成本	1,473	1,568	1,783	1,994	净负债比率	57.3%	56.3%	53.3%	50.8%
营业税金及附加	8	6	7	9	流动比率	2.6	2.5	2.4	2.5
营业费用	210	219	253	284	速动比率	2.3	2.3	2.2	2.2
研发费用	89	98	112	125	营运能力				
管理费用	71	74	79	83	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
财务费用	-21	12	8	9	应收账款周转率	16.9	21.0	20.5	20.4
资产减值损失	-3	-3	-2	-2	应付账款周转率	3.2	4.8	4.3	4.0
公允价值变动收益	10	10	10	10	每股指标(元)				
投资净收益	20	20	21	22	每股收益	1.17	1.62	1.99	2.31
营业利润	187	251	307	357	每股经营现金	1.71	0.94	3.33	2.26
营业外收入	0	2	1	1	每股净资产	13.43	14.26	15.75	17.20
营业外支出	8	6	4	4	估值比率				
利润总额	179	247	304	354	P/E	19	14	11	10
所得税	14	21	27	32	P/B	2	2	1	1
净利润	165	226	277	322					
少数股东损益	0	1	1	1					
归属母公司净利润	165	225	276	321					
EBITDA	231	326	381	434					
EPS (元)	1.17	1.62	1.99	2.31					

分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

潘美伊，家电行业研究助理，里昂高等商学院硕士，2021年9月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、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。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现