

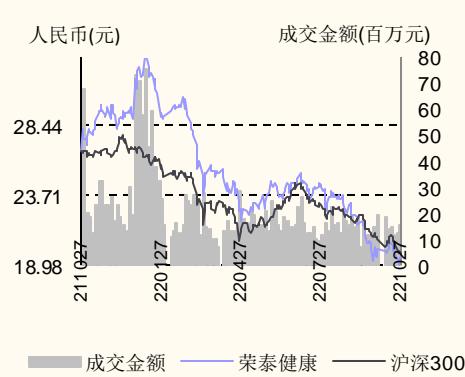
家电组

荣泰健康(603579.SH) 增持(维持评级)**公司点评**

市场价格(人民币): 19.60元

经营暂有承压，盈利能力修复**市场数据(人民币)**

总股本(亿股)	1.40
已上市流通A股(亿股)	1.38
总市值(亿元)	27.44
年内股价最高最低(元)	33.08/18.98
沪深300指数	3631
上证指数	2983

**公司基本情况(人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,021	2,613	2,371	2,706	3,077
营业收入增长率	-12.68%	29.30%	-9.26%	14.15%	13.71%
归母净利润(百万元)	193	236	181	231	290
归母净利润增长率	-34.71%	22.45%	-23.34%	27.50%	25.60%
摊薄每股收益(元)	1.379	1.688	1.294	1.650	2.072
每股经营性现金流净额	1.97	2.41	1.60	2.44	2.93
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.63%	13.30%	9.17%	10.93%	12.69%
P/E	21.88	19.75	15.15	11.88	9.46
P/B	2.55	2.63	1.39	1.30	1.20

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10月27日，荣泰健康发布22年三季报。22年前三季度实现营业收入15.6亿元，同比-16%，归母净利润1.3亿元，同比-33%，扣非后归母1.1亿元，同比-25%。22Q3：营业收入4.6亿元，同比-25%，归母净利润0.4亿元，同比-19%，扣非后归母0.3亿元，同比-15%。

经营分析

- **收入端：**内销降幅收窄，电商表现稳健，外销暂有承压。内销方面，公司位于上海，Q2受疫情冲击较为严重，Q3随着疫情政策的适度放松，销售逐渐向好。此外，公司电商前三季度保持增长，内销疲软背景下表现可圈可点。外销方面，Q3以来海外订单增速有所下滑，其中美国市场有所承压，欧洲市场逆势增长。
- **盈利能力与费用端：**22Q3公司毛利率27.31%，同比+2.58pct，或与原材料下降及Q3线下渠道有所回暖，高毛利产品占比提升有关。22Q3公司销售、管理、研发、财务费用率分别为10.39%、6.37%、5.28%、-3.31%，同比分别+1.99%、+3.55%、+0.36%、-4.12pct。销售和管理费用相对较为刚性，财务费用率显著降低系汇兑收益金额较高，公司总体期间费用率+1.77pct。22Q3净利率8.53%（同比+0.71pct），毛利率上升幅度高于期间费用率提升幅度。
- **营运能力：**22Q3销售商品收到现金4.9亿元，同比-5%，降幅较低，公司回款能力较强。截至22Q3应收账款及应收票据余额为1.3亿元，应收账款周转天数为24天，较前值（22天）小幅增加。22Q3存货为2.4亿元，占Q3营收比重为15.6%，存货周转天数为62天，较前值（56天）有所增加。

盈利调整&投资建议

- 预计2022-2024年公司归母净利润分别为1.81、2.31、2.90亿元，对应PE分别为15.15x、11.88x、9.46x。维持“增持”评级。

风险提示

- 疫情防控不及预期风险、原材料价格上涨风险、可选消费品渗透率提升不及预期风险、人民币率波动风险。

谢丽媛 分析师SAC执业编号:S1130521120003
xieliyuan@gjzq.com.cn

贺虹萍 分析师SAC执业编号:S1130522010004
hehongping@gjzq.com.cn

邓颖 联系人
dengying@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	2,314	2,021	2,613	2,371	2,706	3,077
增长率	-12.7%	29.3%	-9.3%	14.2%	13.7%	
主营业务成本	-1,590	-1,441	-1,911	-1,745	-1,974	-2,233
%销售收入	68.7%	71.3%	73.2%	73.6%	72.9%	72.6%
毛利	724	580	701	625	733	844
%销售收入	31.3%	28.7%	26.8%	26.4%	27.1%	27.4%
营业税金及附加	-4	-5	-6	-6	-7	-8
%销售收入	0.2%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-266	-189	-255	-220	-249	-283
%销售收入	11.5%	9.4%	9.8%	9.3%	9.2%	9.2%
管理费用	-52	-61	-74	-95	-100	-108
%销售收入	2.2%	3.0%	2.8%	4.0%	3.7%	3.5%
研发费用	-123	-100	-119	-109	-119	-135
%销售收入	5.3%	5.0%	4.6%	4.6%	4.4%	4.4%
息税前利润(EBIT)	279	225	247	195	258	310
%销售收入	12.0%	11.1%	9.4%	8.2%	9.5%	10.1%
财务费用	3	-31	-36	-15	-19	-20
%销售收入	-0.1%	1.5%	1.4%	0.6%	0.7%	0.6%
资产减值损失	-7	-40	-63	-22	-2	2
公允价值变动收益	19	7	5	10	-5	7
投资收益	26	29	113	30	22	20
%税前利润	7.8%	14.5%	43.3%	15.0%	8.6%	6.2%
营业利润	327	200	265	201	257	323
营业利润率	14.1%	9.9%	10.2%	8.5%	9.5%	10.5%
营业外收支	1	-2	-4	0	0	0
税前利润	328	198	261	201	257	323
利润率	14.2%	9.8%	10.0%	8.5%	9.5%	10.5%
所得税	-40	-17	-33	-25	-33	-41
所得税率	12.1%	8.7%	12.6%	12.7%	12.7%	12.7%
净利润	288	181	228	175	224	282
少数股东损益	-7	-12	-8	-6	-7	-8
归属于母公司的净利润	296	193	236	181	231	290
净利率	12.8%	9.6%	9.0%	7.6%	8.5%	9.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	288	181	228	175	224	282
少数股东损益	-7	-12	-8	-6	-7	-8
非现金支出	79	93	132	104	108	128
非经营收益	-37	-4	-41	12	3	-8
营运资金变动	116	5	18	-67	6	8
经营活动现金净流	446	276	338	224	341	410
资本开支	-151	-185	-134	105	-240	-158
投资	-25	1	-30	-3	-3	-3
其他	-220	-413	98	50	27	20
投资活动现金净流	-396	-597	-65	151	-216	-141
股权募资	2	1	81	93	0	0
债权募资	-122	564	115	-135	0	0
其他	-146	-207	-222	-98	-116	-139
筹资活动现金净流	-266	358	-26	-140	-116	-139
现金净流量	-210	7	229	236	10	129

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	876	883	1,109	1,344	1,353	1,481
应收账款	167	153	175	141	163	190
存货	239	248	280	245	283	329
其他流动资产	452	533	475	507	524	553
流动资产	1,734	1,817	2,038	2,237	2,323	2,554
%总资产	70.5%	61.6%	62.2%	69.0%	67.1%	68.5%
长期投资	177	169	189	170	166	169
固定资产	353	526	535	692	825	854
%总资产	14.3%	17.8%	16.3%	21.3%	23.8%	22.9%
无形资产	79	73	124	140	143	146
非流动资产	727	1,133	1,240	1,006	1,139	1,174
%总资产	29.5%	38.4%	37.8%	31.0%	32.9%	31.5%
资产总计	2,461	2,950	3,278	3,243	3,463	3,728
短期借款	30	0	116	0	0	0
应付款项	579	572	662	571	646	730
其他流动负债	159	133	94	92	105	119
流动负债	768	705	872	664	750	849
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	62	595	626	605	609	610
负债	830	1,300	1,498	1,269	1,359	1,459
普通股股东权益	1,629	1,659	1,776	1,976	2,113	2,286
其中：股本	140	140	140	140	140	140
未分配利润	808	797	965	1,074	1,212	1,386
少数股东权益	2	-9	4	-2	-9	-17
负债股东权益合计	2,461	2,950	3,278	3,243	3,463	3,728

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	2.111	1.379	1.688	1.294	1.650	2.072
每股净资产	11.636	11.853	12.688	14.114	15.091	16.327
每股经营现金流	3.189	1.969	2.414	1.601	2.436	2.929
每股股利	1.500	0.500	0.700	0.518	0.660	0.829
回报率						
净资产收益率	18.15%	11.63%	13.30%	9.17%	10.93%	12.69%
总资产收益率	12.01%	6.54%	7.21%	5.59%	6.67%	7.78%
投入资本收益率	14.75%	9.29%	8.70%	6.67%	8.38%	9.52%
增长率						
主营业务收入增长率	0.80%	-12.68%	29.30%	-9.26%	14.15%	13.71%
EBIT增长率	-8.46%	-19.45%	9.80%	-20.88%	32.07%	20.47%
净利润增长率	18.61%	-34.71%	22.45%	-23.34%	27.50%	25.60%
总资产增长率	13.59%	19.86%	11.11%	-1.07%	6.79%	7.65%
资产管理能力						
应收账款周转天数	20.3	22.3	17.5	19.0	18.5	18.0
存货周转天数	44.9	61.7	50.4	52.0	54.0	56.0
应付账款周转天数	102.2	136.4	107.5	109.0	109.0	109.0
固定资产周转天数	42.1	71.1	71.1	97.9	99.6	97.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-60.66%	-26.49%	-35.33%	-50.16%	-47.24%	-49.78%
EBIT利息保障倍数	-85.5	7.3	6.8	12.8	13.3	15.5
资产负债率	33.72%	44.06%	45.69%	39.13%	39.26%	39.14%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	8	8	18
增持	0	0	2	2	1
中性	0	0	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.36	1.36	1.15

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-30	增持	24.22	30.00 ~ 35.00
2	2022-08-31	增持	23.19	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
嘉里建设广场 T3-2402