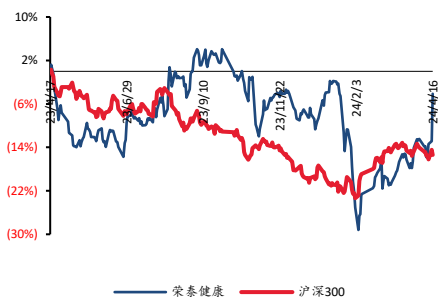


荣泰健康：2024Q1 业绩超预期，高比例分红提振股东信心

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	1.39/1.39
总市值/流通(亿元)	30.39/30.39
12个月内最高/最低价(元)	24.12/15.4

相关研究报告

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

研究助理：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030006

研究助理：金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件：2024年4月15日，荣泰健康发布2023年年报及2024年一季度业绩预告。2023年公司实现营收18.55亿元(-7.47%)；归母净利润2.03亿元(+23.43%)。单季度来看，2023Q4实现营收5.57亿元(+25.84%)，归母净利润0.51亿元(+32.19%)。2024Q1预计实现归母净利润0.59-0.65亿元(+58.00%-+72.22%)，扣非归母净利润0.58-0.63亿元(+122.50%-+143.11%)。公司发布2023年度利润分配方案。

2023Q4 营收快速增长，国内外双轮驱动销售增长。1)分季度：2023Q4公司营收5.57亿元(+25.84%)，实现较快增速，或系国内外市场共同驱动。2)分区域：公司2023年内销/外销收入分别为8.17/10.28亿元，分别同比-5.16%/-8.59%，全年有所下滑或系前三季度缺口较大，四季度有所恢复。a)海外：2023H2韩国、美国市场订单量增长，全年俄罗斯市场高增。针对具备高成长动力的欧洲和东南亚市场，公司新拆分独立团队管理，进行差异化运营，有望赋能长期增长。b)国内：线下高端按摩椅及时尚按摩椅实现逆势双增，线上抖音表现较好。

2023Q4 盈利能力提升，降本增效优势体现。1)毛利率：2023Q4毛利率28.42%(+1.40pct)，或系公司产品结构优化，降本增效成果显现。2)净利率：2023Q4净利率9.13%(+0.43pct)，盈利能力有所改善。3)费用端：2023Q4销售/管理/研发/财务费用率分别为9.50/3.98/3.73/-0.42%，分别同比-4.77%/+4.97%/-0.49%/-1.34pct，销售费用率明显改善主系公司精准控制营销投入。

2023年高比例分红回报股东，高股息率凸显价值。公司发布2023年度利润分配方案，拟以1.35亿股为基数，向全体股东每10股派发现金股利10元(含税)，合计派发现金红利1.35亿元(含税)，分红率66.44%(同比+25.15pct)，以4月15日收盘价计算，对应股息率5.03%，高股息凸显公司价值。同时，公司以资本公积向全体股东每10股转增3股，合计转增4040.27万股。持续回馈股东提振信心，助力长期良性发展。

技术研发持续创新，渠道变革推动业绩增长。1)研发端：2023年公司共完成15项研发项目，新增发明专利15项，实用新型专利67项，外观设计专利11项，软件著作权11项，研发实力持续提升。2)生产端：供应链实现设备管理规范化，2023年完成16项工艺更改；上海工厂WMS系统建设完成，物流作业和管理效率有所提升；拟在泰国建厂，已与泰国素万那普亚洲工业园区签订合作备忘录，或有效规避贸易不确定性风险，同时赋能海外自主品牌建设。3)渠道端：2023年公司线上通过品牌自播等加大抖音资源投入，积极布局全价位段产品，直销收入快速增长；摩啞品牌开启线下经销门店模式，销售态势整体向好。

投资建议：行业端，随着海外需求回暖，国内对养老产业的政策支持，老龄化问题及对居民日益提升的健康需求，按摩器具市场规模有望持续增长。**公司端**，海外优质客户积极拓展，产能建设加强抗风险能力；国内产品结构持续优化，新兴渠道加速布局，降本增效不断强化，收入业绩有望持续增长。我们预计，2024-2026 年公司归母净利润分别为 2.57/3.13/3.70 亿元，对应 EPS 分别为 1.85/2.25/2.66 元，当前股价对应 PE 分别为 11.85/9.72/8.21 倍。**首次覆盖，给予“买入”评级。**

风险提示：原材料价格波动、大客户较为集中、汇率波动、行业竞争加剧等

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,855	2,245	2,626	3,020
营业收入增长率(%)	-7.47%	21.00%	17.00%	15.00%
归母净利（百万元）	203	257	313	370
净利润增长率(%)	23.43%	26.55%	21.85%	18.48%
摊薄每股收益（元）	1.51	1.85	2.25	2.66
市盈率（PE）	13.79	11.85	9.72	8.21

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,330	1,384	1,394	1,456	1,578
应收和预付款项	109	163	197	230	264
存货	205	145	175	204	233
其他流动资产	626	536	543	550	557
流动资产合计	2,271	2,228	2,309	2,439	2,633
长期股权投资	59	60	62	64	66
投资性房地产	1	1	1	0	0
固定资产	521	506	529	526	519
在建工程	34	60	36	40	42
无形资产开发支出	97	106	119	127	137
长期待摊费用	9	2	2	2	2
其他非流动资产	2,703	2,650	2,731	2,861	3,054
资产总计	3,424	3,385	3,481	3,620	3,821
短期借款	409	129	-150	-430	-709
应付和预收款项	321	392	473	551	632
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	824	891	918	945	972
负债合计	1,554	1,412	1,241	1,066	895
股本	140	139	139	139	139
资本公积	701	685	685	685	685
留存收益	1,104	1,241	1,507	1,820	2,190
归母公司股东权益	1,866	1,969	2,235	2,548	2,918
少数股东权益	4	4	5	6	7
股东权益合计	1,870	1,973	2,240	2,554	2,925
负债和股东权益	3,424	3,385	3,481	3,620	3,821

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	237	344	345	387	433
投资性现金流	-225	121	-48	-41	-38
融资性现金流	188	-426	-296	-284	-272
现金增加额	221	49	10	62	122

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,005	1,855	2,245	2,626	3,020
营业成本	1,473	1,283	1,549	1,804	2,069
营业税金及附加	8	10	11	13	15
销售费用	210	204	247	292	338
管理费用	71	79	94	110	127
财务费用	-21	-15	5	-4	-13
资产减值损失	-3	-7	2	0	0
投资收益	20	29	29	37	41
公允价值变动	10	-16	0	0	0
营业利润	187	236	291	358	420
其他非经营损益	-7	-6	-6	-6	-6
利润总额	179	230	286	351	414
所得税	15	27	28	38	43
净利润	165	203	257	314	371
少数股东损益	0	1	1	1	1
归母股东净利润	164	203	257	313	370

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	26.52%	30.82%	31.00%	31.30%	31.50%
销售净利率	8.19%	10.93%	11.43%	11.90%	12.26%
销售收入增长率	-23.26%	-7.47%	21.00%	17.00%	15.00%
EBIT 增长率	-32.81%	55.77%	38.26%	19.43%	15.69%
净利润增长率	-30.51%	23.43%	26.55%	21.85%	18.48%
ROE	8.80%	10.30%	11.48%	12.27%	12.69%
ROA	4.80%	5.99%	7.37%	8.63%	9.69%
ROIC	4.30%	6.81%	9.64%	11.26%	12.67%
EPS (X)	1.23	1.51	1.85	2.25	2.66
PE (X)	16.25	13.79	11.85	9.72	8.21
PB (X)	1.50	1.47	1.36	1.19	1.04
PS (X)	1.40	1.56	1.35	1.16	1.01
EV/EBITDA (X)	11.89	8.09	6.10	4.33	2.95

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。