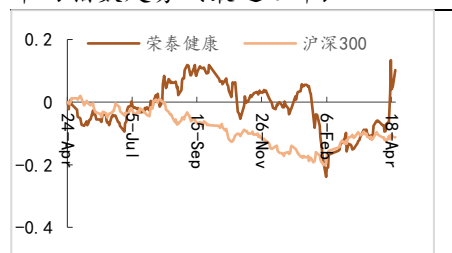


评级： 买入

核心观点

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

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）	23.16
一年内最高/最低价（元）	24.12/15.40
市盈率（当前）	16.03
市净率（当前）	1.69
总股本（亿股）	1.39
总市值（亿元）	32.19

资料来源：聚源数据

相关研究

- 荣泰健康（603579）2023 年三季报点评：盈利能力改善，经销商筹划持股计划提振发展信心
- 荣泰健康（603579）2023 年半年报点评：2023Q2 收入降幅环比收窄，盈利能力提升
- 荣泰健康（603579）2022 年年报点评：全年经营承压，静待复苏反弹

- **事件：**公司发布 2023 年年报，全年实现营收 18.55 亿，同比-7.47%；归母净利润 2.03 亿，同比+23.43%；扣非归母净利润 1.86 亿，同比+47.78%。拟每股派发现金红利 1 元（含税），以资本公积每 10 股转增 3 股。

点评：

- **全年收入承压下滑，Q4 单季度营收增速拐点向上。**分区域来看，公司 2023 年内销/外销收入分别为 8.17 亿/10.28 亿，分别同比-5.16%/-8.59%，其中内销业务受国内消费环境弱复苏以及公司摩摩哒品牌组织架构调整影响收入规模同比下滑，而外销业务上半年受客户去库存影响明显，但好转迹象已现，公司 Q4 单季度收入端增速转正，利润延续高增，据公司年报，公司 2023Q4 单季度营收 5.57 亿，同比+25.84%，归母净利润 0.51 亿元，同比+32.19%。预计后续随行业需求回暖及新品上市，公司经营向好势头有望延续。
- **原料价格回落&产品及客户结构优化，盈利水平改善。**公司 2023 年综合毛利率同比+4.30pct 至 30.82%，预计主要在于原料价格回落、产品与客户结构优化以及公司供应链管理提效；期间费用率方面，公司 2023 年销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.56/+0.70/-0.10/+0.27pct 至 11.02%/4.23%/4.32%/-0.80%，综合影响下，全年净利率同比+2.74pct 至 10.96%。Q4 单季度毛利率 28.42%（同比+1.40pct，环比-4.53pct），净利率 9.13%（同比+0.43pct，环比-2.42pct），公司整体盈利能力同比改善。
- **内外销市场精细化管理，助力品牌力提升。**据公司年报，（1）内销市场，线下渠道继续拓展临街专卖店及推动专卖店零售转型，线上渠道多平台全价位段产品布局，通过品牌自播等方式加大对抖音渠道资源投入，品牌力持续提升。（2）外销市场，公司韩国客户合作关系稳定&美国市场拓展的同时，欧洲与东南亚市场分拆为两个独立团队管理，后续有望针对海外客户推出更有针对性产品，促进公司海外业务拓展，此外，公司年报显示，公司拟在泰国建厂，预计将进一步利好公司东南亚市场开拓与市占率提升。
- **投资建议：**公司持续深耕按摩椅赛道，积极进行客户拓展与产品升级，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.45/2.85/3.34 亿元，对应当前市值 PE 分别为 13 /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

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收（亿元）	18.55	22.17	25.61	29.12
同比增速（%）	-7.5%	19.5%	15.5%	13.7%
归母净利润（亿元）	2.03	2.45	2.85	3.34
同比增速（%）	23.4%	20.9%	16.3%	17.2%
EPS(元/股)	1.46	1.76	2.05	2.40
PE（倍）	16	13	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）	2023	2024E	2025E	2026E	现金流量表（百万元）	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,228	2,145	2,472	2,774	经营活动现金流	344	145	400	227
现金	1,384	1,164	1,434	1,506	净利润	203	245	285	334
应收账款	153	116	151	175	折旧摊销	70	67	69	71
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	19	-8	-3	-7
预付账款	9	23	20	21	投资损失	-29	-29	-29	-27
存货	145	217	237	263	营运资金变动	106	-146	79	-151
其他	537	621	629	807	其它	-24	16	-3	6
非流动资产	1,157	1,208	1,229	1,238	投资活动现金流	121	-133	-90	-80
长期投资	60	60	60	60	资本支出	-90	-100	-90	-80
固定资产	506	540	560	578	长期投资	-1	0	0	0
无形资产	106	95	86	77	其他	212	-33	0	0
其他	424	442	442	442	筹资活动现金流	-426	-232	-40	-75
资产总计	3,385	3,353	3,701	4,012	短期借款	-256	24	50	50
流动负债	667	640	841	939	长期借款	0	0	0	0
短期借款	129	179	229	279	其他	-92	-131	55	44
应付账款	392	320	456	492	现金净增加额	39	-220	270	72
其他	35	35	35	35					
非流动负债	745	719	719	719	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	119	119	119	119	营业收入	-7.5%	19.5%	15.5%	13.7%
负债合计	1,412	1,359	1,560	1,658	营业利润	26.5%	19.4%	15.4%	16.9%
少数股东权益	4	5	6	7	归属母公司净利润	23.4%	20.9%	16.3%	17.2%
归属母公司股东权益	1,969	1,989	2,135	2,347	获利能力				
负债和股东权益	3,385	3,353	3,701	4,012	毛利率	30.8%	31.4%	31.8%	32.0%
					净利率	11.0%	11.1%	11.2%	11.5%
利润表（百万元）	2023	2024E	2025E	2026E	ROE	10.3%	12.3%	13.3%	14.2%
营业收入	1,855	2,217	2,561	2,912	ROIC	9.1%	11.6%	12.5%	13.3%
营业成本	1,283	1,522	1,748	1,979	偿债能力				
营业税金及附加	10	8	10	12	资产负债率	41.7%	40.5%	42.1%	41.3%
营业费用	204	266	306	345	净负债比率	44.3%	45.0%	44.3%	42.4%
研发费用	80	96	111	126	流动比率	3.3	3.4	2.9	3.0
管理费用	79	93	107	117	速动比率	3.1	3.0	2.7	2.7
财务费用	-15	-8	-3	-7	营运能力				
资产减值损失	-7	-5	-5	-4	总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.7
公允价值变动收益	-16	0	-2	-6	应收账款周转率	14.9	16.5	19.2	17.9
投资净收益	29	30	31	33	应付账款周转率	3.6	4.3	4.5	4.2
营业利润	236	282	325	380	每股指标(元)				
营业外收入	1	1	1	1	每股收益	1.46	1.76	2.05	2.40
营业外支出	7	5	3	3	每股经营现金	2.48	1.04	2.88	1.63
利润总额	230	278	323	378	每股净资产	14.17	14.31	15.36	16.89
所得税	27	32	37	43	估值比率				
净利润	203	246	286	335	P/E	16	13	11	10
少数股东损益	1	1	1	1	P/B	2	2	2	1
归属母公司净利润	203	245	285	334					
EBITDA	285	337	389	442					
EPS（元）	1.46	1.76	2.05	2.40					

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。

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

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

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

2. 投资建议的评级标准

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

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	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
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	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