太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2025 年 04 月 25 日

公司点评

买入/维持

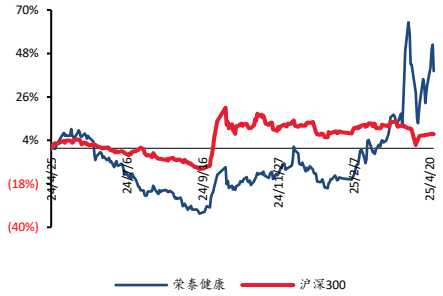
荣泰健康(603579)

目标价:

昨收盘:23.08

荣泰健康：2025Q1 毛利率环比修复，DeepHealth 智慧健康大模型+车载场景+机械手新形态具备空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.77/1.77
总市值/流通(亿元)	40.94/40.94
12 个月内最高/最低价(元)	29.9/11.12

相关研究报告

<<荣泰健康：外销把握韩国基本盘+拓展欧美东南亚潜力市场，内销按摩椅龙头双品牌战略清晰>>--2024-07-18

<<荣泰健康：2024Q1 业绩超预期，高比例分红提振股东信心>>--2024-04-17

证券分析师：孟昕
E-MAIL：mengxin@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190524020001
证券分析师：赵梦菲
E-MAIL：zhaomf@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190525040001
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：2025 年 4 月 23 日，荣泰健康发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现总营收 15.97 亿元（-13.92%），归母净利润 1.92 亿元（-5.31%），扣非归母净利润 1.63 亿元（-12.47%）。2025Q1 总营收 3.95 亿元（-1.41%），归母净利润 0.44 亿元（-29.97%），扣非归母净利润 0.32 亿元（-46.83%）。公司拟以 1.75 亿股为基数，每 10 股派现金红利 3.50 元(含税)，共计 0.61 亿元，全年分红率 59.29%。公司以现金为对价，注销回购金额 0.60 亿元。

看好内销国补与外销韩国市场改善。1）分产品：2024 年公司按摩椅/按摩小电器收入分别为 15.18/0.51 亿元，分别同比-14.05/-28.64%，主业承压或因整体市场需求较弱，叠加行业竞争加剧带来价格压力所致。**2）分地区：**2024 年公司境内/境外收入分别为 6.52/9.23 亿元，分别同比-20.17/-10.25%，海外市场表现分化，韩国市场由于新品上市时间滞后等原因而有所下滑，但看好未来新产品放量带来整体结构改善，价格中枢上移；欧洲、中东稳中有增，亚马逊跨境电商业务增长强劲（+60%），欧洲有望成为自主品牌出海突破口。内销需求待提振，2025 年国补政策延续或提供修复动力。

2025Q1 毛利率环比修复，管理费用率下降运营效率有所提升。1）毛利率：2024Q4/2025Q1 公司毛利率分别为 29.66%/32.54%，2025Q1 环比+2.88pct 或系高毛利内销、电商业务占比提升，看好韩国高端产品订单增加带动毛利率改善。**2）净利率：**2024Q4/2025Q1 公司净利率分别为 11.33%/11.14%，分别同比+2.20/-4.55pct。**3）费用端：**2024Q4 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.57/6.75/5.34/-1.69%，分别同比+3.99/+2.77/+1.61/-1.27pct，2025Q1 费用率分别为 10.71/4.93/5.40/1.41%，分别同比+1.29/-0.19/+0.37/+3.41pct。2025Q1 管理费用率有所下降，看好运营提效带动费用端持续优化。

车载场景加码，AI 深度赋能，脑机融合与仿生机械手打开产品形态想象空间。1）车载：2024 年 6 月公司成立全资子公司摩忻布局车载按摩赛道，与零部件供应商佛吉亚中国（投资）有限公司座椅事业部达成战略合作，汽车按摩椅机芯已经进入车型适配阶段。**2）AI 大模型：**2024 年 8 月与上海交通大学在 AI 大模型领域达成合作，与阿里云联合启动“DeepHealth”智慧健康 AI 大模型，产品力有望持续进化。**3）新形态：**2025 年 4 月公司与神经科技领域的傲意科技达成战略合作，脑机融合技术与仿生机械手或为新产品形态提供可能。

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，短期以旧换新仍有望提供向上动力。**公司端：**AI 深度赋能有望使公司按摩椅产品力持续领先，加力布局车载赛道应用场景不断拓宽，脑机融合技术与仿生机械手未来可期。我们预计，2025-2027 年公司归母净利润分别为 2.00/2.21/2.46 亿元，对应 EPS 分别为 1.13/1.25/1.39 元，当前股价对应 PE 分别为 20.54/18.57/16.74 倍。**维持“买入”评级。**

风险提示：原材料价格波动、大客户较为集中、宏观经济波动、汇率波动、行业竞争加剧等

■ **盈利预测和财务指标**

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,597	1,646	1,819	2,014
营业收入增长率(%)	-13.92%	3.10%	10.50%	10.70%
归母净利（百万元）	192	200	221	246
净利润增长率(%)	-5.31%	4.34%	10.59%	10.98%
摊薄每股收益（元）	1.11	1.13	1.25	1.39
市盈率（PE）	13.06	20.54	18.57	16.74

资料来源：携宁，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）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,384	499	447	511	579
应收和预付款项	163	211	217	240	266
存货	145	152	156	172	190
其他流动资产	536	1,316	1,434	1,437	1,440
流动资产合计	2,228	2,178	2,255	2,360	2,476
长期股权投资	60	80	80	80	80
投资性房地产	1	1	1	1	1
固定资产	506	522	542	556	572
在建工程	60	191	209	237	274
无形资产开发支出	106	100	101	102	100
长期待摊费用	2	7	7	7	7
其他非流动资产	2,650	2,843	2,858	2,964	3,080
资产总计	3,385	3,742	3,797	3,946	4,113
短期借款	129	427	427	427	427
应付和预收款项	392	434	446	492	544
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	891	866	856	869	884
负债合计	1,412	1,726	1,729	1,788	1,855
股本	139	177	177	177	177
资本公积	685	573	573	573	573
留存收益	1,241	1,259	1,341	1,431	1,531
归母公司股东权益	1,969	2,014	2,066	2,156	2,256
少数股东权益	4	2	2	2	2
股东权益合计	1,973	2,016	2,068	2,158	2,258
负债和股东权益	3,385	3,742	3,797	3,946	4,113

现金流量表（百万）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	344	168	272	314	349
投资性现金流	121	-1,173	-132	-83	-98
融资性现金流	-426	121	-192	-168	-182
现金增加额	49	-880	-52	63	69

利润表（百万）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,855	1,597	1,646	1,819	2,014
营业成本	1,288	1,091	1,122	1,238	1,369
营业税金及附加	10	14	11	14	15
销售费用	199	180	180	199	220
管理费用	79	87	85	92	101
财务费用	-15	-16	-9	-1	-3
资产减值损失	-7	-5	0	0	0
投资收益	29	39	33	40	43
公允价值变动	-16	-6	0	0	0
营业利润	236	210	223	245	273
其他非经营损益	-6	0	0	0	0
利润总额	230	210	223	245	273
所得税	27	18	23	23	27
净利润	203	192	201	222	246
少数股东损益	1	0	0	0	0
归母股东净利润	203	192	200	221	246

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	30.55%	31.68%	31.85%	31.95%	32.03%
销售净利率	10.93%	12.02%	12.16%	12.18%	12.21%
销售收入增长率	-7.47%	-13.92%	3.10%	10.50%	10.70%
EBIT 增长率	55.77%	-22.81%	32.13%	13.74%	10.57%
净利润增长率	23.43%	-5.31%	4.34%	10.59%	10.98%
ROE	10.30%	9.53%	9.69%	10.27%	10.90%
ROA	5.97%	5.38%	5.32%	5.72%	6.10%
ROIC	6.81%	4.80%	6.13%	6.84%	7.30%
EPS(X)	1.17	1.11	1.13	1.25	1.39
PE(X)	17.80	13.06	20.54	18.57	16.74
PB(X)	1.47	1.28	1.99	1.91	1.82
PS(X)	1.56	1.61	2.50	2.26	2.04
EV/EBITDA(X)	8.09	14.13	16.60	14.44	12.82

资料来源：携宁，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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应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研究人员的个人观点。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。