



2025 年 08 月 28 日

公司点评

买入/维持

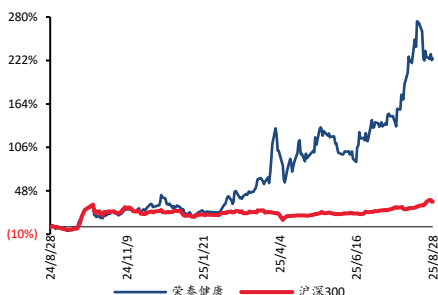
荣泰健康(603579)

目标价:

昨收盘:37.51

荣泰健康：2025H1 内销双位数增长，智能健康新领域多点开花

走势比较



股票数据

总股本/流通股(亿股) 1.92/1.92
 总市值/流通(亿元) 72.03/72.03
 12 个月内最高/最低价 44.84/11.12 (元)

相关研究报告

<<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>>—2025-04-25

<<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

事件：2025 年 8 月 27 日，荣泰健康发布 2025 半年报。2025H1 公司实现营收 8.10 亿元（-1.78%），归母净利润 0.85 亿元（-23.35%），扣非归母净利润 0.56 亿元（-44.74%）。单季度看，2025Q2 总营收 4.15 亿元（-2.14%），归母净利润 0.41 亿元（-14.81%），扣非归母净利润 0.23 亿元（-41.58%）。

2025H1 内销线上同比 30%+，海外新兴市场及跨境电商表现优秀。1) **分产品：**2025H1 公司按摩椅/按摩小电器收入分别为 7.79/0.21 亿元，分别同比-0.36/-14.71%。2) **分地区：**2025H1 公司内销/外销收入分别为 4.21/3.90 亿元，分别同比+16.92/-13.24%。其中，内销实现双位数增长，线上业务把握内容运营核心增长引擎实现同比 30%+增长，线下业务环比逐月向好复苏。海外市场来看，美国受关税影响有所承压，韩国同比基本持平彰显较强韧性，东南亚同比微增，澳洲、中亚及南亚贡献增量，跨境电商大幅增长，欧洲品牌出海加速推进。

2025Q2 毛利率有所提升，研发加码运营提效。1) **毛利率：**2025Q2 公司毛利率 32.47%（+1.85pct）。2) **净利率：**2025Q2 公司净利率 10.01%（-1.43pct），同比有所下滑系费用率有所增加。3) **费用端：**2025Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.36/4.82/5.47/1.66%，分别同比+0.38/-0.18/+1.23/+2.24pct，管理费用率下降运营提效，研发费用率提升支撑长期，财务费用率提升系利息费用增加及利息收入下降所致。

智能健康新业务多点布局，科技加速赋能。1) **AI 大模型：**智能健康平台核心技术研发与应用落地持续突破，已完成“DeepHealth”按摩行业大语言模型算法备案。2) **车载：**与佛吉亚合作开发的机械按摩机芯专用生产线于 2025M6 开始安装测试，即将进入工装样件阶段，样件计划于 2025Q3 末交付主机厂用于媒体发布活动，验收完成后产能预计 30 万台/年。3) **理疗机器人：**子公司阿而泰布局理疗与康复机器人赛道，2025M3 首款产品亮相经销商大会，V2.0 版本核心模块启动自主研发，产品预计 2025Q4 小批量生产并于年内完成产品市场投放。4) **战略合作：**与美团合作探索“智能理疗+平台流量”的创新模式深化线上线下融合，战略入股恒驱电机整合产业链上游核心部件尖端技术，与外骨骼技术领先的傲鲨智能合作期待发挥协同效应。

投资建议：行业端：伴随海外需求回暖，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：**DeepHealth 大模型赋能之下 AI 有望支撑公司按摩椅基本盘产品力持续领先，加力布局车载赛道应用场景不断拓宽，挖掘理疗机器人等新形态产品矩阵进一步丰富，深化外部战略合作有望贡献新增量。我们预计，2025-2027 年公司归母净利润分别为 2.00/2.23/2.47 亿元，对应

E-MAIL: jinty@tpyzq.com
一般证券业务登记编号: S1190124030010

EPS 分别为 1.04/1.16/1.29 元，当前股价对应 PE 分别为 35.97/32.28/29.11 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	223	247
净利润增长率(%)	-5.31%	4.34%	11.42%	10.90%
摊薄每股收益（元）	1.11	1.04	1.16	1.29
市盈率（PE）	13.06	35.97	32.28	29.11

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	534	598	668
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	1,446	1,449	1,452
流动资产合计	2,228	2,178	2,353	2,459	2,576
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	2,817	2,923	3,039
资产总计	3,385	3,742	3,755	3,905	4,072
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	829	842	856
负债合计	1,412	1,726	1,702	1,761	1,827
股本	139	177	192	192	192
资本公积	685	573	558	558	558
留存收益	1,241	1,259	1,342	1,433	1,534
归母公司股东权益	1,969	2,014	2,052	2,143	2,243
少数股东权益	4	2	2	2	2
股东权益合计	1,973	2,016	2,054	2,144	2,245
负债和股东权益	3,385	3,742	3,755	3,905	4,072

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	344	168	268	316	351
投资性现金流	121	-1,173	-8	-83	-98
融资性现金流	-426	121	-226	-169	-183
现金增加额	49	-880	35	64	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	-3	-5
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	246	275
其他非经营损益	-6	0	0	0	0
利润总额	230	210	223	246	275
所得税	27	18	23	23	27
净利润	203	192	201	223	248
少数股东损益	1	0	0	0	0
归母股东净利润	203	192	200	223	247

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%	12.27%	12.29%
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%	11.42%	10.90%
ROE	10.30%	9.53%	9.76%	10.41%	11.03%
ROA	5.97%	5.38%	5.35%	5.83%	6.21%
ROIC	6.81%	4.80%	6.16%	6.86%	7.33%
EPS (X)	1.17	1.11	1.04	1.16	1.29
PE (X)	17.80	13.06	35.97	32.28	29.11
PB (X)	1.47	1.28	3.51	3.36	3.21
PS (X)	1.56	1.61	4.38	3.96	3.58
EV/EBITDA (X)	8.09	14.13	27.11	23.71	21.17

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



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。