

小家电 III

荣泰健康 (603579.SH)

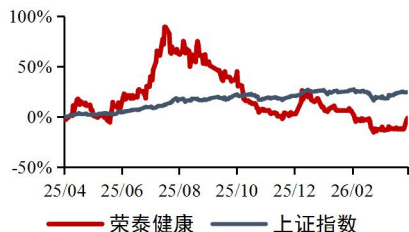
买入-A(首次)

理疗机器人布局落地，汽车健康座舱成新的增长曲线

2026年4月28日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年4月28日

收盘价 (元/股):	22.52
年内最高/最低 (元/股):	44.84/19.10
流通 A 股/总股本 (亿股):	2.01/2.01
流通 A 股市值 (亿元):	45.28
总市值 (亿元):	45.28

基础数据：2026年3月31日

基本每股收益(元/股):	0.35
摊薄每股收益(元/股):	0.35
每股净资产(元/股):	14.40
净资产收益率(%):	2.39

资料来源：常闻

分析师:

陈玉卢

执业登记编码: S0760525050001

邮箱: chenylulu@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布了 2025 年报&2026 一季报，2025 年实现营业收入 15.73 亿元，yoy-1.5%，实现归母净利润 1.5 亿，yoy-21.49%。2026Q1 实现营业收入 4.42 亿元，yoy+11.96%，实现归母净利润 0.7 亿元，yoy+58.72%。

事件点评

➢ **内销稳健，外销有所拖累。**2025 年公司外销收入为 8.07 亿元，yoy-12.51%，毛利率为 23.96%，同比-2.48pct，外销业务竞争激烈。内销收入为 7.44 亿元，yoy+14.14%，毛利率为 38.5%，同比-0.29pct，在国补政策的带动下，内销收入实现稳健增长。

➢ **汽车按摩机芯在研项目储备充足，未来可期。**控股子公司摩析智能具备 30 万台/年产能，已量产交付智己汽车 S31L 机械按摩机芯项目，在量产的 I 代 65mm 汽车专用按摩机芯的基础上，同步开发 II 代 45mm 汽车专用按摩机芯。同时开发了适应汽车座椅的腿部按摩，展望 2026 年，摩析智能将持续优化成本结构，聚焦新项目密集量产交付。

➢ **按摩（理疗）机器人布局落地，推进量产化进程。**公司与美团就理疗按摩机器人项目正式达成战略合作，双方将采取“试点门店-区域复制-全国推广”的三阶段策略，首批试点选址上海核心区域，依托美团平台 LBS 技术实现“15 分钟健康服务圈”覆盖。

➢ **非经常性损益，助力 26Q1 利润高增。**26Q1 归母净利润为 6974 万元，yoy+58.72%，其中非经常性损益 3357 万元，包括企业合并产生的损益 3015 万元，政府补助 831 万元。

投资建议

➢ 预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 17.65 亿元、19.83 亿元、22.88 亿元，同比增速分别是 12.2%、12.4%、15.4%，归母净利润分别为 1.75 亿、1.98 亿、2.35 亿元，同比增速分别为 13.1%、13.1%、18.5%，2026 年 4 月 28 日股价为 22.52 元，2026-2028 年对应的 PE 估值为 25.3 倍、22.4 倍、18.9 倍，首次覆盖，给与“买入-A”评级。

风险提示

➢ **原材料价格波动风险。**公司成本结构中原材料超过 80%，如果市场出现系统性风险，原材料价格出现大规模上涨，将使公司的生产成本出现上升，公司净利润增速将面临下降的风险。

➢ **大客户集中风险。**韩国 BODYFRIEND 公司为公司重要客户，公司未来经营状况发生重大不利变化，或与公司的合作关系出现变动，将对公司经营



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



业绩产生较大不利影响。

➤ **汇率波动及关税风险。**公司出口业务主要以美元结算。当汇率出现较大波动时，汇兑损益会对公司经营业绩产生一定的影响。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	597	1,573	1,765	1,983	2,288
YoY(%)	-13.9	-1.5	12.2	12.4	15.4
净利润(百万元)	192	151	175	198	235
YoY(%)	-5.3	-21.5	16.3	13.1	18.5
毛利率(%)	31.7	30.7	30.8	31.1	31.4
EPS(摊薄/元)	0.95	0.75	0.87	0.99	1.17
ROE(%)	9.5	5.4	5.9	6.3	7.0
P/E(倍)	23.1	29.5	25.3	22.4	18.9
P/B(倍)	2.3	1.6	1.5	1.4	1.3
净利率(%)	12.0	9.6	9.9	10.0	10.3

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2178	2174	2434	2660	2907
现金	499	600	1186	1208	1300
应收票据及应收账款	204	187	102	257	198
预付账款	7	11	12	12	15
存货	152	154	196	184	254
其他流动资产	1316	1221	938	999	1140
非流动资产	1564	1400	1441	1524	1621
长期投资	80	99	127	157	190
固定资产	522	533	578	619	675
无形资产	100	97	99	97	94
其他非流动资产	863	671	638	651	661
资产总计	3742	3574	3875	4184	4529
流动负债	985	705	825	932	1049
短期借款	427	169	283	252	283
应付票据及应付账款	434	424	390	538	590
其他流动负债	125	111	151	142	176
非流动负债	741	81	88	115	124
长期借款	647	0	3	20	35
其他非流动负债	94	81	84	95	89
负债合计	1726	786	912	1047	1173
少数股东权益	2	3	2	2	1
股本	177	203	203	203	203
资本公积	573	1259	1259	1259	1259
留存收益	1259	1407	1563	1747	1961
归属母公司股东权益	2014	2785	2961	3135	3355
负债和股东权益	3742	3574	3875	4184	4529

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	168	175	496	150	212
净利润	192	150	175	198	234
折旧摊销	60	62	59	64	74
财务费用	-16	18	10	8	7
投资损失	-39	-65	-56	-59	-58
营运资金变动	-65	34	330	-30	-14
其他经营现金流	35	-25	-21	-32	-31
投资活动现金流	-1173	219	-12	-96	-144
筹资活动现金流	121	-319	101	-33	24
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.95	0.75	0.87	0.99	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	0.87	2.47	0.75	1.06
每股净资产(最新摊薄)	9.80	13.85	14.73	15.59	16.68

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1597	1573	1765	1983	2288
营业成本	1091	1090	1221	1367	1569
营业税金及附加	14	25	24	29	32
营业费用	180	206	214	242	263
管理费用	87	87	97	107	124
研发费用	80	93	95	105	121
财务费用	-16	18	10	8	7
资产减值损失	-4	-5	-5	-6	-7
公允价值变动收益	-6	41	25	31	29
投资净收益	39	65	56	59	58
营业利润	210	184	206	236	279
营业外收入	0	5	4	4	4
营业外支出	1	5	3	4	4
利润总额	210	184	206	236	279
所得税	18	34	32	39	45
税后利润	192	150	175	198	234
少数股东损益	-0	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	192	151	175	198	235
EBITDA	324	239	252	281	333

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-13.9	-1.5	12.2	12.4	15.4
营业利润(%)	-10.8	-12.6	12.1	14.6	18.0
归属于母公司净利润(%)	-5.3	-21.5	16.3	13.1	18.5
获利能力					
毛利率(%)	31.7	30.7	30.8	31.1	31.4
净利率(%)	12.0	9.6	9.9	10.0	10.3
ROE(%)	9.5	5.4	5.9	6.3	7.0
ROIC(%)	7.7	4.8	5.0	5.3	5.8
偿债能力					
资产负债率(%)	46.1	22.0	23.5	25.0	25.9
流动比率	2.2	3.1	3.0	2.9	2.8
速动比率	1.3	1.4		1.9	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	8.9	8.0	12.2	11.0	10.1
应付账款周转率	2.6	2.5	3.0	2.9	2.8
估值比率					
P/E	23.1	29.5	25.3	22.4	18.9
P/B	2.3	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	14.0	16.3	13.5	11.8	9.7

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

