

荣泰健康 (603579) 2020 年报与 2021 年一季报点评

2020 业绩短期承压，静待经营改善

事项:

- ❖ 公司发布 2020 年年度报告及 2021 年一季报。2020 年全年实现营业总收入 20.21 亿，同比-12.68%；实现归母净利润 1.93 亿，同比-34.71%。拟每 10 股派发现金红利 5 元（含税）。2021 年一季度公司实现营收 5.20 亿，同比+59.49%，归母净利润 0.69 亿，同比+131.82%。

评论:

- ❖ **2020 年业绩承压，2021Q1 经营恢复。**公司单 Q4 实现营收 6.15 亿，同比-10.15%（Q1/Q2/Q3 分别同比-36.17%/-5.70%/-1.04%），归母净利润 0.33 亿，同比-61.50%（Q1/Q2/Q3 分别同比-48.75%/-12.25%/-15.88%），扣非后归母净利润 0.20 亿，同比-77.27%（Q1/Q2/Q3 分别同比-48.17%/+18.95%/-20.61%）。我们认为主要原因一是按摩椅零售受国内外疫情影响同比下滑；二是体验式按摩服务因运营模式转化收入大幅下降。相比于 2019 年，公司 2021Q1 收入比 2019Q1+1.80%，归母净利润+18.81%，扣非后归母净利润+43.73%。预计未来随全球疫情缓解，公司经营有望逐步恢复。
- ❖ **短期盈利水平承压，长期待改善。**公司 2020 年全年整体毛利率 28.70%（同比-2.58pct），净利率 8.96%（同比-2.58pct）；2021Q1 毛利率 30.05%（同比降 1.05pct，比 2019Q1 增 1.00pct），净利率 13.27%（同比增 4.80pct，比 2019Q1 增 2.66pct）。期间费用率方面，2020 年/2021Q1 销售费率 9.35%/7.15%，分别同比-2.16pct/-6.47pct；管理&研发费用率分别同比+0.43pct/-3.02pct，分别达到 7.97%/8.32%；财务费用率同比+1.66pct/+1.94pct 到 1.52%/-0.17%。
- ❖ **产能逐步释放，多渠道营销体系日趋完善。**公司产能利用率维持高位，2020 年公司现有厂房按摩椅设计产能约 27 万台，2021 年 3 月年产 15 万台新建厂房项目建设完工，公司 2020 年 10 月发行 6 亿元可转债用于建设浙江湖州南浔荣泰按摩椅制造基地，预计 2021 年 12 月建设完工，设计产能 30 万台，预计 2024 年 12 月项目完全达产后可提升公司按摩椅年产能至 72 万台。渠道方面，国内市场上构建了经销、商场终端、电子商务等相结合的立体式营销渠道，同时积极开拓线上渠道，开启品牌专业化、场景化、常态化的直播，进行线上引流，海外市场与重要品牌经营商建立了稳定合作关系，并积极拓展海外新客户。未来随着公司产能逐步释放，渠道不断拓宽，公司业绩料将提升。
- ❖ **产能布局完善，渠道优势凸显，维持“强推”评级。**目前国内按摩椅的市场渗透率低，市场前景广阔。公司在产能布局方面有明确规划，新增产能可帮助公司提升市场份额，同时公司正努力扩展优化销售渠道，加大新产品研发力度，预计未来收入业绩有望快速增长。考虑到疫情冲击对行业销售及海外运输影响，我们下调公司盈利预测，预计公司 2021-2022 年归母净利润分别为 3.04/3.63/4.31 亿元（原预测 2021-2022 年归母净利润 3.48/3.94 亿元），EPS 分别为 2.17/2.59/3.07 元，对应当前股价 PE 分别为 16/13/11 倍，维持公司目标价 48 元/股，对应 2021 年 22 倍 PE，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**宏观下行消费不振，原材料价格大幅上涨，汇率大幅波动。

主要财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万)	2,021	2,463	2,901	3,369
同比增速(%)	-12.7%	21.9%	17.8%	16.1%
归母净利润(百万)	193	304	363	431
同比增速(%)	-34.7%	57.5%	19.4%	18.5%
每股盈利(元)	1.38	2.17	2.59	3.07
市盈率(倍)	25	16	13	11
市净率(倍)	3	3	2	2

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2021 年 4 月 30 日收盘价

强推 (维持)

目标价：48 元

当前价：34.96 元

华创证券研究所

证券分析师：陈梦

电话：010-66500831

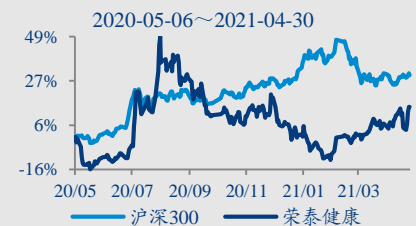
邮箱：chenmeng1@hcyjs.com

执业编号：S0360518110002

公司基本数据

总股本(万股)	14,000
已上市流通股(万股)	14,000
总市值(亿元)	48.94
流通市值(亿元)	48.94
资产负债率(%)	43.3
每股净资产(元)	12.3
12 个月内最高/最低价	44.99/24.68

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《荣泰健康 (603579) 2020 年一季报点评：短期受疫情冲击收入承压，长期有望改善》

2020-05-04

《荣泰健康 (603579) 2020 年中报点评：经营改善，二季度业绩表现超预期》

2020-08-25

《荣泰健康 (603579) 2020 年三季报点评：Q3 收入增速环比改善，业绩表现符合预期》

2020-11-01

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	883	1,111	1,331	1,570
应收票据	4	3	4	5
应收账款	108	144	162	192
预付账款	35	78	84	89
存货	248	247	280	349
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	539	442	493	610
流动资产合计	1,817	2,025	2,354	2,815
其他长期投资	85	103	121	140
长期股权投资	54	54	54	54
固定资产	394	420	444	454
在建工程	132	152	172	202
无形资产	66	59	53	48
其他非流动资产	402	402	401	400
非流动资产合计	1,133	1,190	1,245	1,298
资产合计	2,950	3,215	3,599	4,113
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	1	0	0
应付账款	531	574	629	782
预收款项	0	0	0	0
合同负债	70	86	101	117
其他应付款	41	41	41	41
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	63	88	106	124
流动负债合计	705	790	877	1,064
长期借款	0	0	0	0
应付债券	556	556	556	556
其他非流动负债	39	39	39	39
非流动负债合计	595	595	595	595
负债合计	1,300	1,385	1,472	1,659
归属母公司所有者权益	1,659	1,851	2,144	2,467
少数股东权益	-9	-21	-17	-13
所有者权益合计	1,650	1,830	2,127	2,454
负债和股东权益	2,950	3,215	3,599	4,113

现金流量表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	276	401	363	416
现金收益	265	361	444	511
存货影响	-9	1	-33	-69
经营性应收影响	64	-75	-22	-33
经营性应付影响	-121	45	54	153
其他影响	77	69	-80	-146
投资活动现金流	-597	-100	-100	-100
资本支出	-223	-101	-101	-101
股权投资	6	0	0	0
其他长期资产变化	-380	1	1	1
融资活动现金流	358	-73	-43	-77
借款增加	526	0	0	0
股利及利息支付	-207	-74	-116	-122
股东融资	1	1	1	1
其他影响	38	0	72	44

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,021	2,463	2,901	3,369
营业成本	1,441	1,692	1,968	2,283
税金及附加	5	6	7	8
销售费用	189	246	290	337
管理费用	61	74	88	102
研发费用	100	126	148	172
财务费用	31	8	14	10
信用减值损失	-37	-26	-18	-13
资产减值损失	-3	-3	-3	-3
公允价值变动收益	7	8	8	8
投资收益	18	19	19	20
其他收益	19	20	20	20
营业利润	200	331	416	493
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	4	3	3	3
利润总额	198	330	415	492
所得税	17	38	48	57
净利润	181	292	367	435
少数股东损益	-12	-12	4	4
归属母公司净利润	193	304	363	431
NOPLAT	209	299	379	444
EPS(摊薄) (元)	1.38	2.17	2.59	3.07

主要财务比率

	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-12.7%	21.9%	17.8%	16.1%
EBIT 增长率	-29.5%	47.8%	26.7%	17.1%
归母净利润增长率	-34.7%	57.5%	19.4%	18.5%
获利能力				
毛利率	28.7%	31.3%	32.2%	32.2%
净利率	9.0%	11.9%	12.6%	12.9%
ROE	11.7%	16.6%	17.1%	17.5%
ROIC	13.1%	17.2%	18.9%	19.2%
偿债能力				
资产负债率	44.1%	43.1%	40.9%	40.3%
债务权益比	36.1%	32.5%	28.0%	24.3%
流动比率	2.6	2.6	2.7	2.6
速动比率	2.2	2.3	2.4	2.3
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转天数	22	18	19	19
应付账款周转天数	135	118	110	111
存货周转天数	61	53	48	50
每股指标(元)				
每股收益	1.38	2.17	2.59	3.07
每股经营现金流	1.97	2.86	2.59	2.97
每股净资产	11.85	13.22	15.31	17.62
估值比率				
P/E	25	16	13	11
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	33	23	19	16

轻工纺服组团队介绍

分析师：陈梦

北京大学工学硕士。曾任职于民生证券。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：田晨曦

伯明翰大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王文杰

日本庆应义塾大学经济学硕士。2020 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	销售经理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	张嘉慧	销售助理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售助理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522