



证券研究报告·上市公司简评

海内外市场齐发力增长稳定，股权激励提升长期增长动力

事件

公司 2016 年报，营业收入 12.85 亿元，同比增 25.5%，归母净利 2.07 亿元，同比增 44.8%。按照上市前股本 5250 万/上市后股本计算的基本每股收益分别为 3.94/2.95 元；同时，公司拟向全体股东按每 10 股 6.00 元实行利润分配；公司拟实施股权激励计划，拟向 62 人授予权益总计 300 万份（占总股本比重为 4.29%），对象基本为公司高管、核心骨干，股权激励行权价格为 130 元。

简评

（1）按摩椅产品增速领先，内外销均实现快速增长

2016 年，公司营业收入 12.85 亿元，同比增 25.5%。其中按摩椅收入 11.67 亿元，同比增 36.3%，按摩小电器收入 0.76 亿元，同比下滑 50.4%。公司外销收入占比 68.9%，达到 8.81 亿元，同比增 22.1%。内销收入 3.97 亿元，同比增 36.8%。其中，四季度营业收入 4.31 亿，同比增 27.5%。公司产品在国内市场认可度正逐步建立中，自有品牌依托多维立体营销战略推广，在城镇化及消费升级的持续推动下，未来国内市场还会有较大的增长空间。

（2）毛利率稳步提升，盈利能力优异

公司毛利率为 38.5%，同比增长 5.6 个百分点。分产品看，按摩椅产品占比为 91.3%，占比提升 6.7 个百分点，毛利率达到 39.9%，较去年同期上涨 4.1 个百分点。

在原材料价格提升的背景下，公司短期内有一定的成本压力，但随着公司新产品推出的加快，产品力不断提升，产品结构持续优化，长期来看毛利率依然存在提升的空间。

公司销售费用率 13.6%，上升 3.2 个百分点，主要是由于本期广告宣传费、运费及销售员工资成本较上年增加所致；管理费用率 7.8%，上升 0.3 个百分点。

综上，公司实现归母净利润 2.07 亿元，增长 44.8%，净利率 16.1%，同比提升 2.2 个百分点。

（3）大客户依然显著，扩产能开拓其他市场

2016 年，海外市场与重点品牌经营商稳定合作，通过产品力提升，增强市场定位及产品策略的主动权和影响力。其中，与韩国 BODY FRIEND 公司的合作关系密切，其销售额占公司主营收入的比例为 47.6%。未来不排除与 BODY FRIEND 继续围绕海外市场深度合作的可能。

在国内市场，通过在体验店、经销、电子商务、商场终端等多维立体营销方式，加强自有品牌的推广，国内增速预计将超过预期。

投资建议：预计 2017-19 年 EPS 为 3.89/5.15/6.79 元，对应 PE 分别为 31/23/18 倍，给予“增持”评级。

风险提示：行业增长低于预期；原材料成本大幅上涨；美国贸易政策的不确定性增加。

荣泰健康 (603579)

首次评级

增持

林寰宇

linhuanyu@csc.com.cn

0755-23998643

执业证书编号：S1440516070002

发布日期：2017 年 2 月 27 日

当前股价：119.03 元

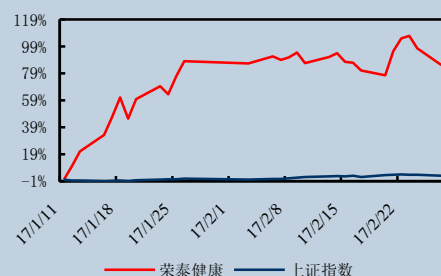
目标价格 6 个月：136.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-1.51/-4.02	0/1.02	0/-17.78
12 月最高/最低价 (元)		135.86/53.59
总股本 (万股)		7000.00
流通 A 股 (万股)		1750.00
总市值 (亿元)		83.32
流通市值 (亿元)		20.83
近 3 月日均成交量 (万)		329.64
主要股东		
林琪		28.57%

股价表现



相关研究报告

17.01.23 健康家电趋势看好，按摩器具龙头受益



一、收入增长 25.5%，海内外全面开花

表 1：按摩椅收入增长迅速，驱动公司收入规模不断扩大

分产品	营业收入（2016A）	收入占比	营业收入（2015A）	同比
按摩椅	1,166.7	91.30%	856.0	36.30%
按摩小电器	76.0	5.9%	153.1	-50.39%
体验式按摩服务	34.7	2.7%	2.6	1253.58%
软件开发	0.4	0.0%	0.0	
合计	1,277.8	100.0%	1,011.7	26.31%

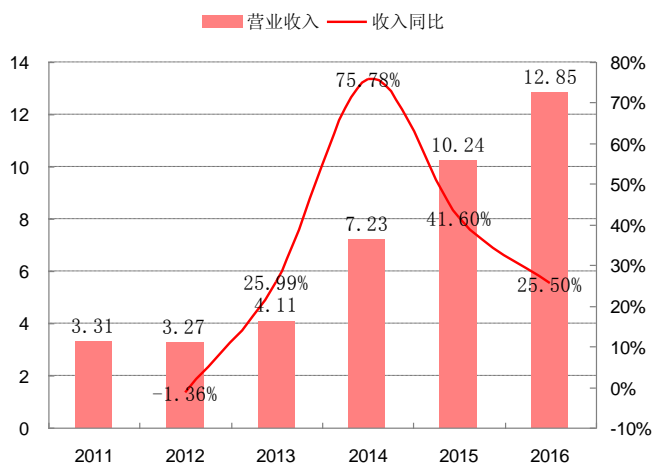
资料来源：公司公告、中信建投证券研究发展部

表 2：国内收入增速超预期，海外需求仍是核心驱动力

分地区	营业收入（2016A）	收入占比	营业收入（2015A）	同比
国外	8.81	68.9%	7.21	22.1%
国内	3.97	31.1%	2.90	36.8%
合计	12.78	100.0%	10.12	26.3%

资料来源：公司公告、中信建投证券研究发展部

图 1：收入规模稳步扩张



资料来源：公司公告、中信建投证券研究发展部

表 3：收入季度性波动明显，四季度占比较大

	第一季度	第二季度	第三季度	第四季度
营业收入	2.81	3.11	2.62	4.31
归属于上市公司股东的净利润	0.50	0.51	0.39	0.67
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润	0.49	0.49	0.39	0.61
经营活动产生的现金流量净额	-0.26	0.92	0.08	1.02

数据来源：公司公告、中信建投证券研究发展部



二、产品力提升，海外毛利增长 7.4 个百分点，净利率稳步提升

（一）产品结构优化，综合毛利率提升 5.6 个百分点

表 4：整体毛利率稳步提升

分产品	毛利率（2016A）	毛利率（2015A）	比上年同期增减
按摩椅	39.9%	35.7%	4.1%
按摩小电器	18.1%	17.1%	1.0%
整体	38.3%	32.7%	5.6%

数据来源：公司公告、中信建投证券研究发展部

表 5：海外产品毛利率大幅超预期，海外市场仍为重点

分地区	毛利率（2016A）	毛利率（2015A）	比上年同期增减
国内	34.7%	34.4%	0.3%
国外	46.4%	39.0%	7.4%
整体	38.3%	32.7%	5.6%

数据来源：公司公告、中信建投证券研究发展部

（二）费用率略有提升，在毛利驱动下，净利率提升明显

图 2：毛利率与净利率均稳步提升

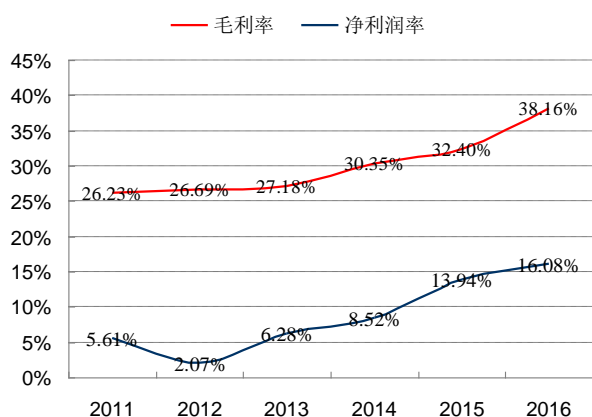
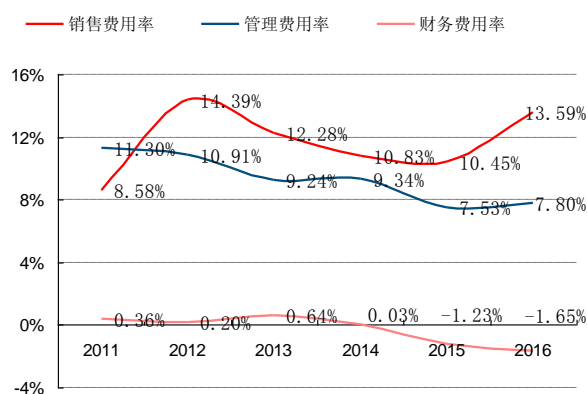


图 3：费用率受营销规模扩大营销，稍有提升



资料来源：中怡康、中信建投证券研究发展部

三、股权激励计划绑定高管核心利益

（1）分配预案

公司公布了董事会审议通过的公司 2016 年度利润分配预案，拟向全体股东按每 10 股 6.00 元实行利润分配，分配金额为 0.42 亿元，占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 33.0%。

此预案尚需年度股东大会批准。

（2）股权激励计划

公司拟实施股权激励计划，通过更为长效的激励机制，吸引和留住优秀人才。并通过股权激励计划，将股东利益、公司利益和经营者个人利益充分结合，调动上海荣泰健康科技股份有限公司董事、高级管理人员、中基层管理人员、核心技术（业务）骨干的积极性。

因此，拟向激励对象授予权益总计 300 万份，涉及的标的股票种类为人民币 A 股普通股，约占本激励计划签署时公司股本总额 7,000 万股的 4.29%。股票期权激励计划的分配如下：

- 1、公司董事、副总经理林光胜，获授的股票期权数量 25 万份。
- 2、公司董事、财务负责人、董事会秘书应建森，获授的股票期权数量 20 万份。
- 3、董事、核心技术人员王军良，获授的股票期权数量 10 万份。
- 4、中基层管理人员、核心技术（业务）人员（59 人），获授的股票期权数量 185 万份。
- 5、预留股票期权数量 60 万份。

每份股票期权在满足行权条件的情况下，拥有在有效期内以行权价格购买 1 股公司股票的权利。首次授予部分股票期权的行权价格为每股 130.00 元。

首次授予的股票期权自本期激励计划授权日起满 12 个月后，激励对象应在未来 36 个月内分三期行权。每次的行权比例为 30%、30%、40%。



盈利预测

科目(单位: 百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	1024.0	1285.0	1630.0	2051.1	2583.2
营业总收入增长率	41.6%	25.50%	26.8%	25.8%	25.9%
二、营业总成本	865.0	1052.6	1332.2	1653.9	2060.1
其中: 营业成本	692.2	794.7	1008.9	1266.7	1588.7
毛利率	32.4%	38.2%	38.1%	38.2%	38.5%
营业税金及附加	1.2	2.4	3.5	4.3	5.2
销售费用	107.0	174.6	201.3	243.8	286.6
销售费用率	10.4%	13.6%	12.4%	11.9%	11.1%
管理费用	77.1	100.3	125.7	152.8	193.8
管理费用率	7.5%	7.8%	7.7%	7.5%	7.5%
财务费用	-12.6	-21.2	-8.6	-14.8	-15.6
资产减值损失	0.0	1.8	1.4	1.1	1.5
加: 公允价值变动收益	-0.1	0.5	1.6	3.5	6.5
投资收益及其它	1.7	-0.1	1.4	1.0	0.8
三、营业利润	160.6	232.9	300.8	401.8	530.4
加: 营业外收入	6.0	10.1	16.1	16.8	19.3
减: 营业外支出	0.3	0.5	0.8	0.6	0.6
四、利润总额	166.3	242.5	316.1	418.0	549.1
减: 所得税费用	22.5	33.5	42.4	56.2	72.2
综合所得税率	13.5%	13.8%	13.4%	13.4%	13.2%
五、净利润	143.8	209.0	273.7	361.8	476.9
归属于母公司净利润	142.7	206.6	272.3	360.2	475.4
净利润同比增长	131.7%	44.81%	31.7%	32.3%	32.0%
净利率	13.9%	16.1%	16.7%	17.6%	18.4%
少数股东损益	1.1	2.4	1.5	1.6	1.6
少数股东损益占比	0.7%	1.1%	0.5%	0.4%	0.3%
六、总股本	70	70	70	70	70
七、按期末股数简单每股收益:	2.04	2.95	3.89	5.15	6.79



分析师介绍

林寰宇：家电行业首席分析师，英国雷丁大学 ICMA Centre 投资管理硕士，6 年证券从业经历，2016 年 5 月加入中信建投证券。所在团队在新财富分析师评选家电行业 2014 年获第 4 名，2013 年第 2 名，2012 年第 3 名；水晶球分析师评选家电行业 2014 年第 3 名，2013 年第 2 名。

报告贡献人

王森泉 0755-23952703 wangsenquan@csc.com.cn

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

周瑞 18611606170 zhourui@csc.com.cn

刘凯 010-86451013 liukaizgs@csc.com.cn

上海地区销售经理

陈诗泓 021-68821600 chenshihong@csc.com.cn

邓欣 021-68821600 dengxin@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

肖垚 021-68821631 xiaoyao@csc.com.cn

吉佳 021-68821600 jijia@csc.com.cn

朱丽 021-68821600 zhuli@csc.com.cn

杨晶 021-68821600 yangjingzgs@csc.com.cn

谈祺阳 021-68821600 tanqiyang@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

王留阳 0755-22663051 wangliuyang@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622