

疫情之下疾控防护用品销售超预期，未来期待消费品业务改善

核心观点

- 公司发布 2022 年业绩预告：2022 年预计实现收入 110.7-117.0 亿元，同比增长 38.79%-46.69%；实现归母净利润 16.2-18.5 亿元，同比增长 30.72%-49.28%；扣非归母净利润 15.2-17.5 亿元，同比增长 47.72%-70.07%，公司非经常损益主要为政府补贴和理财收益。
- **医用耗材：疫情背景下疾控防护产品需求向好，并购业务贡献业绩增量。**预计 2022 年实现收入 71-75 亿元，同比增长 81%-91%，其中单 Q4 预计实现收入 22.7-26.7 亿元，同比增长 170%-217%，好于我们的预期，分产品看：**1) 疾控防护产品：**2022 年国内疫情频发，公司疾控防护产品受到疾控中心、医院和消费者认可，全年收入实现同比大幅增长。**2) 非疾控防护产品：**全年预计取得双位数增长（不含并购公司口径），主要得益于“Winner 稳健医疗”品牌知名度和美誉度提升，公司在医院、连锁药店、电商渠道覆盖率增加。**3) 并购公司：**隆泰医疗、平安医械、桂林乳胶三家并表子公司 2022 年并表收入为 8 亿元，丰富了公司在在高端伤口敷料、注射穿刺类和外科手套类产品线的布局。
- **健康生活消费品：受疫情反复影响，经营承压。**预计 2022 年实现收入 39.7-42.0 亿元，同比增长-2.1%~+3.6%，其中单 Q4 预计实现 12.3-14.6 亿元，同比增长-9%~+8%。受疫情反复影响，线下门店关闭、客流减少、物流发货受限，健康生活服务短期承压。
- 盈利能力方面，2022 年公司原料棉花、棉纱、坯布等主要原材料采购价格上涨，但营销费用率降低、健康生活消费品业务降本增效，整体看利润实现较大幅度增长。
- 展望 2023 年，伴随线下消费场景的快速复苏，我们预计健康生活消费品业务有望在 23Q2 开始逐步反弹，运营效率也有望持续改善。医用耗材方面，尽管疾控防护类产品伴随疫情的波动可预测性相对较弱，但非疾控防护产品有望实现增长接力（主要受益于渠道的持续扩张），此外并购公司也将继续提供业绩增量，全年增长可期。

盈利预测与投资建议

- 根据业绩预告，我们上调盈利预测，预测 2022-2024 年每股收益分别为 4.07、4.54 和 5.02 元（原 2022-2024 为 3.65、4.06 和 4.47 元），参考可比公司，给予公司 2023 年 24 倍 PE 估值，对应目标价 108.96 元，维持“增持”评级。

风险提示：疫情恢复的不确定性、行业竞争加剧、终端消费需求减弱等

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12,534	8,037	11,406	12,431	13,265
同比增长(%)	174.0%	-35.9%	41.9%	9.0%	6.7%
营业利润(百万元)	4,532	1,476	2,111	2,395	2,667
同比增长(%)	606.1%	-67.4%	43.0%	13.5%	11.3%
归属母公司净利润(百万元)	3,810	1,239	1,735	1,936	2,141
同比增长(%)	597.5%	-67.5%	40.0%	11.6%	10.6%
每股收益(元)	8.93	2.91	4.07	4.54	5.02
毛利率(%)	59.5%	49.9%	49.0%	49.5%	49.8%
净利率(%)	30.4%	15.4%	15.2%	15.6%	16.1%
净资产收益率(%)	56.0%	11.7%	15.1%	14.9%	14.8%
市盈率	8.2	25.2	18.0	16.1	14.6
市净率	3.0	2.9	2.5	2.3	2.1

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

增持（维持）

股价（2023年01月16日）	76.1 元
目标价格	108.96 元
52 周最高价/最低价	95.43/52.01 元
总股本/流通 A 股（万股）	42,649/13,600
A 股市值（百万元）	32,456
国家/地区	中国
行业	纺织服装
报告发布日期	2023 年 01 月 18 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	5.98	0.14	3.01	-15.08
相对表现	2.87	-4.51	-4.68	-2.62
沪深 300	3.11	4.65	7.69	-12.46



证券分析师

施红梅	021-63325888*6076 shihongmei@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860511010001
朱炎	021-63325888*6107 zhuyan3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860521070006 香港证监会牌照：BSW044

联系人

杨妍	yangyan3@orientsec.com.cn
----	---------------------------

相关报告

医疗业务快速增长，消费品业务短期承压	2022-10-27
医用耗材业务快速增长，消费品板块受疫情影响短期承压	2022-08-20
疫情高基数影响年报表现 电商相对亮眼	2022-04-23

根据业绩预告，我们上调盈利预测（主要上调了收入），预测 2022-2024 年每股收益分别为 4.07、4.54 和 5.02 元（原 2022-2024 为 3.65、4.06 和 4.47 元），参考可比公司，给予公司 2023 年 24 倍 PE 估值，对应目标价 108.96 元，维持“增持”评级。

表 1：行业可比公司估值（截至 2022 年 1 月 16 日）

公司名称	公司代码	股价	每股收益				市盈率			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
中顺洁柔	002511	13.76	0.44	0.28	0.47	0.61	31	49	29	23
百亚股份	003006	15.55	0.53	0.44	0.56	0.68	29	35	28	23
可靠股份	301009	13.46	0.15	0.13	0.44	0.56	84	38	26	19
依依股份	001206	25.00	0.86	1.23	1.45	1.75	29	20	17	14
华利集团	300979	67.34	2.37	2.85	3.34	3.98	28	24	20	17
申洲国际	2313.HK	88.5	2.24	3.05	3.76	4.59	40	29	24	19
调整后平均								31	24	20

数据来源：wind，朝阳永续，东方证券研究所，单位均为人民币，申洲国际已采用港币切换为人民币对应的汇率换算

风险提示：疫情恢复的不确定性、行业竞争加剧、终端消费需求减弱等

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4,163	4,274	6,065	6,610	7,278	营业收入	12,534	8,037	11,406	12,431	13,265
应收票据、账款及款项融资	863	785	1,101	1,200	1,280	营业成本	5,070	4,028	5,821	6,282	6,663
预付账款	124	110	157	171	182	营业税金及附加	117	65	93	101	108
存货	1,216	1,597	2,308	2,491	2,642	营业费用	1,575	1,989	2,646	2,822	2,958
其他	4,625	3,578	3,716	3,758	3,793	管理费用及研发费用	848	753	958	1,032	1,088
流动资产合计	10,990	10,346	13,347	14,230	15,175	财务费用	219	(107)	(115)	(93)	(112)
长期股权投资	13	17	17	17	17	资产、信用减值损失	276	101	116	116	116
固定资产	1,401	1,477	1,257	1,120	990	公允价值变动收益	11	58	70	70	70
在建工程	61	216	573	858	1,087	投资净收益	22	103	50	50	50
无形资产	208	266	251	236	221	其他	70	106	103	103	103
其他	328	945	1,489	1,433	1,378	营业利润	4,532	1,476	2,111	2,395	2,667
非流动资产合计	2,012	2,921	3,587	3,665	3,693	营业外收入	4	6	6	6	6
资产总计	13,002	13,267	16,935	17,895	18,868	营业外支出	34	19	19	19	19
短期借款	150	0	1,502	819	0	利润总额	4,502	1,463	2,098	2,382	2,654
应付票据及应付账款	756	771	1,114	1,202	1,275	所得税	680	225	294	334	372
其他	1,521	1,304	1,447	1,491	1,526	净利润	3,823	1,237	1,804	2,049	2,282
流动负债合计	2,427	2,075	4,063	3,511	2,801	少数股东损益	12	(2)	69	113	142
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	3,810	1,239	1,735	1,936	2,141
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	8.93	2.91	4.07	4.54	5.02
其他	107	505	505	505	505	主要财务比率					
非流动负债合计	107	505	505	505	505		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	2,534	2,580	4,568	4,016	3,306	成长能力					
少数股东权益	14	12	81	193	335	营业收入	174.0%	-35.9%	41.9%	9.0%	6.7%
实收资本（或股本）	426	426	426	426	426	营业利润	606.1%	-67.4%	43.0%	13.5%	11.3%
资本公积	4,482	4,292	4,550	4,550	4,550	归属于母公司净利润	597.5%	-67.5%	40.0%	11.6%	10.6%
留存收益	5,547	5,958	7,310	8,709	10,252	获利能力					
其他	(1)	(2)	0	0	0	毛利率	59.5%	49.9%	49.0%	49.5%	49.8%
股东权益合计	10,468	10,687	12,367	13,879	15,563	净利率	30.4%	15.4%	15.2%	15.6%	16.1%
负债和股东权益总计	13,002	13,267	16,935	17,895	18,868	ROE	56.0%	11.7%	15.1%	14.9%	14.8%
现金流量表						ROIC	57.4%	10.8%	13.7%	13.7%	14.3%
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
净利润	3,823	1,237	1,804	2,049	2,282	资产负债率	19.5%	19.4%	27.0%	22.4%	17.5%
折旧摊销	198	180	402	438	486	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	219	(107)	(115)	(93)	(112)	流动比率	4.53	4.99	3.29	4.05	5.42
投资损失	(22)	(103)	(50)	(50)	(50)	速动比率	3.97	4.16	2.68	3.29	4.41
营运资金变动	567	(624)	(773)	(219)	(179)	营运能力					
其它	(18)	289	13	(73)	(74)	应收账款周转率	19.9	9.9	12.2	10.8	10.7
经营活动现金流	4,767	872	1,280	2,052	2,354	存货周转率	4.3	2.6	2.8	2.4	2.4
资本支出	(213)	(457)	(500)	(500)	(500)	总资产周转率	1.4	0.6	0.8	0.7	0.7
长期投资	(5)	(4)	0	0	0	每股指标（元）					
其他	(4,213)	939	(480)	120	120	每股收益	8.93	2.91	4.07	4.54	5.02
投资活动现金流	(4,430)	479	(980)	(380)	(380)	每股经营现金流	11.18	2.04	3.00	4.81	5.52
债权融资	(143)	216	0	0	0	每股净资产	24.51	25.03	28.81	32.09	35.70
股权融资	3,583	(190)	258	0	0	估值比率					
其他	(91)	(1,436)	1,233	(1,127)	(1,306)	市盈率	8.2	25.2	18.0	16.1	14.6
筹资活动现金流	3,348	(1,410)	1,491	(1,127)	(1,306)	市净率	3.0	2.9	2.5	2.3	2.1
汇率变动影响	5	(2)	-0	-0	-0	EV/EBITDA	4.7	14.9	9.6	8.4	7.6
现金净增加额	3,691	(61)	1,791	545	667	EV/EBIT	4.9	16.9	11.6	10.0	9.0

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究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；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。
- 暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。