

## 年内医用耗材增长显著，未来期待渠道力与品牌力推动消费品业务可持续发展

稳健医疗(300888.SZ)

推荐 维持评级

### 核心观点:

#### ● 事件

2022年公司实现营业收入113.51亿元，同比上升41.23%；实现归属母公司净利润16.51亿元，同比上升33.18%；实现归属母公司扣非净利润15.61亿元，同比上升51.69%。经营现金流量净额为29.83亿元，较上年同期上升242.26%。

2023年一季度公司实现营业收入23.52亿元，同比上升1.28%；实现归属母公司净利润3.77亿元，同比上升5.56%；实现归属母公司扣非净利润3.10亿元，同比下降5.57%。经营现金流量净额为-2.23亿元，较上年同期下降156.20%。

#### ● 年内防疫产品需求高增，医用耗材类产品营收同比大幅提升，口罩与防护服等产品贡献显著；健康生活消费品销售规模保持平稳，产品策略与渠道建设有序推进

从产品划分角度来看，医用耗材业务收入较去年同期上升83.65%，销量增长系22年国内疫情反复，对于医用耗材需求增长，导致医用耗材销量上升所致。其中感染防护产品对22年营收增量贡献较大，达到了71.14%，主要受益于22年社会疫情防护的需求高企，对于口罩等防疫物资需求增长。健康生活消费品业务收入较去年同期上升0.02%，同比变化幅度较小，下属各项品类营收规模均保持相对稳定，增减幅度在4个百分点以内，宏观层面主要由于国内疫情反复，居民收入水平和消费需求受到一定遏制，在社会生产恢复正常，居民消费意愿修补后，公司健康生活消费品板块收入有望得到增长。

结合生产角度的数据来看，公司医用耗材产品的产能增长较大，其中口罩产能同比增长55.51%，达到72.67亿片，防护服产能增长260.17%，达到0.50亿件。医用耗材中的绵类、口罩、防护服产能利用率同比上升，分别达到86.63%/81.28%/99.48%，公司医用耗材品类产品产能、产量扩张主要系2022年各地疫情反复，需求增长。纱布、手术衣产能利用率下滑系疫情反复阻碍线下手术的正常进行，导致对此类产品需求降低。

从地区划分角度来看，公司境内营收占比较大为88%，境外营收占比下降原因主要为受疫情影响，全球货物运输速度减缓导致全球运力紧张，整体出口航运力严重供不应求，推动运费大幅增加，使公司部分境外订单交付推迟，境外营收和净利润均受影响，境外营收较21年同期下降22.85%。

从渠道划分角度来看，由于品牌影响力提升，深入更多终端渠道，一次性手术室耗材产品逐步被国内医院接受，在电子商务渠道增长较快。截至2022年12月31日，公司自建平台已有注册用户974.68万人，月均活跃用户198.40万人；22年公司在淘系平台的销售额达

### 分析师

#### 甄唯萱

✉: zhenweixuan\_yj@chinastock.com.cn

☎: (8610) 80927651

分析师登记编码: S0130520050002

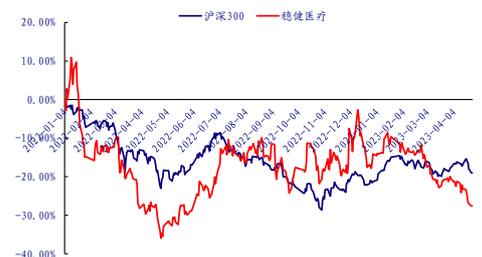
### 市场数据

时间 2023.04.25

A股收盘价(元)	60.30
A股一年内最高价(元)	83.12
A股一年内最低价(元)	52.01
沪深300	3982.64
市盈率(2016)	18.56
总股本(万股)	42649.23
实际流通A股(万股)	13599.70
限售的流通A股(万股)	29049.53
流通A股市值(亿元)	82.01

### 行业数据

时间 2023.04.25



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 相关研究

【银河消费品零售】公司2022H1财报点评-医用耗材板块推动H1营收高增，健康生活消费品销售额稳中求进-20220818

【银河消费品零售】稳健医疗2021年报点评-医用耗材逐步恢复至正常区间，健康生活消费品稳健发展-20220423

12.88 亿元。内部管理提升使得人效提升、新品导入、新增母婴店和大型连锁商超所致健康消费品商超渠道较 21 年同期上升 14.15%。由于公司对经营渠道进行管理，22 年公司经销收入同比大幅增长 203.79%，而代理商收入则下降 46.87%。2022 年部分地区因疫情管控和人员隔离，导致部分门店无法正常开门营业和部分区域物流中断。22 年报告期内公司开店 45 家，闭店 50 家，门店储量处于净减少状态，展店速度略有放缓，报告期末拥有线下门店 340 家。单店平均收入为 348.32 万元，同比下降 2.30%。门店数量减少与单店运营销量降低导致公司线下门店的销售收入同比下降 4.10%。

从季度的角度来看，第一、第四季度收入接近，属于相对旺季。22 年报告期内，由于二季度国内疫情较一季度有所缓解，线下消费氛围回暖，二季度营收增速 10.45%，明显高于一季度 0.53% 的增速；下半年内健康生活消费品产品需求的季节性波动较小，棉柔巾等产品具有一定的刚需属性，“双十一”线上大促会进一步带动消费者对于健康生活消费品的消费，从 2022 年天猫预售榜数据来看，公司旗下棉柔巾、口罩等产品均有卓越的表现。四季度公司营收受到“双十一”线上大促进一步带动，绝对值规模相较 Q2-Q3 有进一步明显提升；同时叠加第四季度国内疫情广泛流行对医护物资的需求，公司第四季度营收达 37.09 亿元，明显高于其余三季度，占总营收比重达 33%，对 22 年营收单季贡献最大。

表 1: 2022 年营业收入情况

	营业收入 (亿元)	营收增量 (亿元)	营收增速	营收占比	增量占比
<b>总营业收入</b>	113.51	33.14	41.23%	100.00%	100.00%
<b>按产品划分</b>					
<b>医用耗材</b>	72.03	32.81	83.65%	63.45%	99.00%
传统伤口护理与包扎产品	10.78	1.53	16.52%	9.49%	4.61%
高端伤口敷料产品	4.66	3.68	372.25%	4.11%	11.09%
手术室耗材产品	4.72	1.50	46.76%	4.16%	4.54%
感染防护产品	47.35	23.57	99.14%	41.72%	71.14%
健康个护产品	2.69	0.70	34.95%	2.37%	2.10%
<b>健康生活消费品</b>	40.55	0.01	0.02%	35.72%	0.02%
干湿棉柔巾	11.55	0.15	1.32%	10.18%	0.46%
卫生巾	5.69	0.21	3.81%	5.02%	0.63%
其他无纺消费品	4.41	-0.06	-1.36%	3.89%	-0.18%
婴童服饰及用品	8.49	-0.23	-2.62%	7.48%	-0.69%
成人服饰	6.87	0.07	1.06%	6.05%	0.22%
其他纺织消费品	3.54	-0.13	-3.68%	3.11%	-0.41%
<b>按分销模式</b>					
医用耗材-直销	14.55	2.07	16.55%	12.81%	6.23%
医用耗材-经销	45.40	30.45	203.79%	39.99%	91.90%
医用耗材-代理	2.67	-2.36	-46.87%	2.35%	-7.11%
医用耗材-电商	9.41	2.64	39.06%	8.29%	7.98%
健康生活消费品-电商	25.65	0.24	0.93%	22.60%	0.72%
健康生活消费品-线下门店	11.84	-0.51	-4.10%	10.43%	-1.53%
健康生活消费品-商超渠道	2.32	0.29	14.15%	2.04%	0.87%
健康生活消费品-大客户	0.74	-0.01	-1.35%	0.65%	-0.03%
其他业务	0.94	0.32	52.91%	0.82%	0.98%
<b>按地区划分</b>					

境内	100.45	37.01	58.34%	88.49%	111.68%
境外	13.07	-3.87	-22.85%	11.51%	-11.68%
<b>按季度划分</b>					
第一季度	23.22	0.54	2.37%	20.46%	1.62%
第二季度	28.36	10.44	58.30%	24.98%	31.51%
第三季度	24.84	7.24	41.15%	21.89%	21.86%
第四季度	37.09	14.92	67.26%	32.67%	45.01%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

注：公司主营业务数据统计口径在报告期发生调整的情况下，公司最近1年按报告期末口径调整后的主营业务数据

**表 2：2022 公司主要产品产能情况**

项目	产能	产量	产能利用率	产能同比	产量同比	产能利用率同比
<b>医用耗材</b>						
纱布类（万吨）	1.04	0.71	67.87%	9.58%	5.46%	-2.65%
棉类（万吨）	0.27	0.24	86.63%	0.00%	8.25%	6.60%
口罩（亿片）	72.67	59.07	81.28%	55.51%	61.20%	2.87%
防护服（亿件）	0.50	0.50	99.48%	260.17%	263.26%	0.84%
手术衣（亿件）	0.17	0.14	87.03%	-10.05%	-17.91%	-8.32%
全棉水刺无纺布	5.43	2.99	55.08%	13.14%	16.87%	1.76%
<b>健康生活消费品</b>						
棉柔巾（亿包）	3.48	1.66	47.59%	8.51%	5.58%	-1.32%
卫生巾（亿片）	5.01	4.49	89.57%	0.00%	11.02%	8.89%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

截至 2022 年 12 月 31 日，公司总共有 340 家线下门店。（其中直营门店 314 家，加盟店 26 家）。2022 门店净增加数仅为 5 家，开店数量与闭店数量基本持平。公司将品牌理念融入店铺设计中，聘请国内外知名设计师升级门店形象，强化门店的展示性和体验性，提高公司销售收入的同时进一步提高品牌知名度。2022 年门店平均收入为 348.32 万元，较 21 年略微下滑，系疫情反复影响线下门店正常经营所致。

**表 3：公司新增门店情况**

项目	单位	2020	2021	2022
当期新增门店	家	48	81	45
当年关闭门店	家	23	12	50
门店净增加数	家	25	69	-5

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

**表 4：公司门店收入情况**

项目	单位	2020	2021	2022
门店销售收入	亿元	9.51	12.3	11.84
期末在营门店数量	家	271	345	340
期末在营门店平均收入	万元/家	350.97	356.53	348.32

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

**表 5：2022 公司利润情况**

利润情况	现值	增量	增速
归母净利润（亿元）	16.51	4.11	33.18%
扣非归母净利润（亿元）	15.61	5.32	51.69%

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

非经常性损益 (万元)	8,966.75	-12,064.70
非流动资产处置损益 (万元)	-3,999.32	-3,091.28
政府补助 (万元)	8,485.91	-2,027.39
投资收益 (万元)	7,892.18	-7,926.46
其他营业外收入和支出 (万元)	-1,381.01	-1,127.93
所得税影响额 (万元)	1,706.75	-2,432.71

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 6: 2023Q1 公司利润情况

利润情况	现值	增量	增速
归母净利润 (亿元)	3.77	0.20	5.56%
扣非归母净利润 (亿元)	3.10	-0.18	-5.57%
非经常性损益 (万元)	6,710.33	3,813.02	
非流动资产处置损益 (万元)	21.31	180.31	
政府补助 (万元)	1,988.18	659.89	
投资收益 (万元)	5,773.60	3,277.84	
其他营业外收入和支出 (万元)	24.12	266.62	
所得税影响额 (万元)	1,194.73	671.80	

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

● **2022 年综合毛利率降低 2.50pct, 期间费用率下降 5.91pct; 2023Q1 综合毛利率上升 3.20pct, 期间费用率提升 1.42pct**

从毛利率角度看, 2022 年公司整体毛利率降低 2.50 个百分点, 主要系健康生活消费品毛利率下降所致, 22 年受疫情影响, 公司生产成本上升, 叠加促销活动吸引消费者, 导致健康生活消费品业务毛利下降 13.97%。从费用的角度来看, 公司期间费用比率同比下降 5.91 个百分点, 主要系销售费用率同比下降 6.69 个百分点至 18.06% 所致。公司期间费用总量增长 4.15 亿元, 主要系管理费用和研发费用增长所致。其中管理费用增长 1.79 亿元, 其中职工薪酬增长 0.58 亿元, 折旧摊销费增长 0.48 亿元, 通讯费增长 0.22 亿元, 三者变化较大; 研发费用增长 1.89 亿元, 主要系材料费增长 1.13 亿元以及职工薪酬增长 0.38 亿元所致; 公司财务费用同比减少 0.15 亿元, 利息费用增加 0.20 亿元, 汇兑受益同比增加 0.51 亿元, 两者系导致公司财务费用变化的主要原因; 公司销售费用同比增加 0.61 亿元, 主要系员工薪酬上升 1.15 亿元, 折旧与摊销费用上升 0.31 亿元, 广告与宣传费用减少 0.92 亿元所致。

2022Q1 综合毛利率上升 3.20 个百分点至 50.97%, 系国内疫情基本结束后, 公司生产经营状况恢复常态化, 原材料价格波动, 公司营业成本同比下降 4.91%。

表 7: 2022 公司毛利率情况

毛利率情况	现值	增量 (bps)
<b>销售毛利率</b>	47.28%	-2.50
<b>分行业</b>		
医用耗材	52.24%	-2.96
健康生活消费品	47.50%	-13.97
<b>分产品</b>		
医用耗材-感染防护产品	48.48%	-5.71
健康生活消费品-干湿棉柔巾	49.32%	0.14
<b>按地区划分</b>		
境内	47.98%	-1.80
境外	42.81%	-7.47

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

**分销售模式**

医用耗材-直销	45.31%	-0.74
医用耗材-经销	41.98%	0.14
健康生活消费品-电商	48.44%	0.65
健康生活消费品-线下门店	60.57%	1.16

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

**表 8：2022 公司费用情况**

费用率	现期值 (亿元)	增量 (亿元)	现期比率	比率增量 (bps)
期间费用	30.49	4.15	26.86%	-5.91
销售费用	20.50	0.61	18.06%	-6.69
管理费用	6.34	1.79	5.58%	-0.07
研发费用	4.88	1.89	4.30%	0.59
财务费用	-1.23	-0.15	-1.08%	0.26

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

**表 9：2023Q1 公司费用情况**

费用率	现期值 (亿元)	增量 (亿元)	现期比率	比率增量 (bps)
期间费用	7.13	0.42	30.30%	1.42
销售费用	4.70	0.01	20.00%	-0.23
管理费用	1.49	0.21	6.32%	0.81
研发费用	1.11	0.17	4.73%	0.66
财务费用	-0.18	0.04	-0.75%	0.18

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

**● 多品牌战略实现医疗、消费板块协同发展，研发投入赋能高品质产品**

公司是一家通过“winner 稳健医疗”、“Purcotton 全棉时代”以及“PureH2B 津梁生活”三大品牌实现医疗及消费板块协同发展的大健康企业。具体而言，公司一直秉承着“质量优先于利润，品牌优先于速度，社会价值优先于企业价值”的核心经营原则，通过持续创新不断拓展产业边界，已从单一的医用耗材生产企业发展成为覆盖伤口护理、感染防护、个人护理、家庭护理、母婴护理、家纺服饰等多领域的医疗大健康企业。公司 2005 年自主研发出全棉水刺无纺布工艺技术后，不仅将该技术生产出的舒适性、安全性和环保性较高的材料应用于医用敷料领域，还应用到消费品领域。2009 年成立的“Purcotton 全棉时代”以“医学贴近生活，全棉呵护健康”为品牌主张，将公司在医用敷料领域的技术行业积淀，通过全棉水刺无纺布为基础材料载体，拓展家用产品领域，推出纯棉柔巾、全棉表层卫生巾、纯棉湿巾等产品，填补全棉材质生活用品市场的空白。全棉时代核心产品均参照医疗器械生产标准进行生产，严控初始污染菌等污染源，体现公司在“一朵棉花，一种纤维”的方向上，以医疗基因为品质背书，塑造稳健、可靠的品牌形象，在使用场景多、使用频率高、增长空间大的消费品领域有望助力公司发展。

公司重视对产品的研发和升级，在消费品领域，公司开发出了纯棉柔巾、纯棉湿巾、全棉表层卫生巾及洗脸巾、一次性内裤等产品，先后被邀请参与 14 项国家标准和行业标准的制定，起草制定全棉非织造布外科敷料性能要求、接触性创面敷料、儿童口罩技术规范等标准，全资子公司全棉时代作为第一起草人、公司作为主要起草人主导制定了柔巾的国家标准 (GB/T 40276-2021)，该标准要求柔巾产品标识纤维成分及含量，纤维含量允差要符合 GB/T 29862 的规定，该标准于 2021 年 5 月 21 日发布、2021 年 12 月 1 日实施。2021 年 12 月，公司“全棉水刺无纺布及其制品”被遴选为国家制造业单项冠军。截至 2021 年 12 月 31 日，公司已在境内取得发明专利 45 项、实用新型专利 518 项、外观设计专利 301 项；在境外取得发明专利 56 项、实用新型专

利6项。公司被深圳市人民政府认定为“自主创新行业龙头企业”，被深圳市市场监督管理局认定为“深圳市知识产权优势企业”。2022年4月，稳健医疗获得中华全国总工会授予的“全国工人先锋号”荣誉。品牌价值已从医疗领域辐射至消费品领域，进而带动公司消费品品牌价值的提升。

### ● 积极拓展产品销售渠道，打造一站式解决方案

公司开启通过整合实体渠道、电子商务渠道和移动电子商务等渠道向消费者提供无差别购物体验的全渠道零售模式。线上渠道方面，公司“winner 稳健医疗”及“Purcotton 全棉时代”已完成包括天猫、京东在内的主流第三方电商平台布局，实现了对绝大多数网购消费者群体的覆盖，产品销售数据名列各大电商平台相关产品类目前列。线下渠道方面，公司根据全棉时代高品质消费品的产品定位，主要在高端精品超市及地区龙头超市卖场进行布局，还设有专门的售团队对企业客户的批量采购或定制采购需求进行覆盖。全棉时代棉柔巾、奈丝公主系列卫生巾等核心产品成功进驻连锁超市、连锁便利店及线下母婴门店。

公司秉持打造医用耗材一站式解决方案的战略，围绕着低值医用耗材领域开启了外延式并购，先后获得了隆泰医疗、湖南平安医械的控股权，以及桂林乳胶100%股权，进一步丰富了产品线，补充了产品短板，拓展了国内外业务渠道，完善了公司战略布局。丰富产品线打造医用耗材为核心的一站式解决方案，整合双方渠道优势拓展国内外市场份额。隆泰医疗主营业务为高端伤口敷料（包括硅胶泡沫、水胶体、硅凝胶、水凝胶、薄膜敷贴及造口等产品）的研发、生产和销售，隆泰医疗产品以出口外销为主，同时自有产品 Innomed 和 OEM 拓展国内市场，可为稳健的产品组合及研发提供有力补充。平安医械主要从事注射穿刺类医用耗材（包括注射器、输液器、采血管、采血针、留置针等产品）的研发、生产和销售，在湖南占据领先的医院市场份额，稳健医疗具有丰富的国内、国外销售渠道，双方渠道协同。

### ● 投资建议

公司是一家研发、生产和销售以棉花为主要原材料的医用敷料和健康生活消费品的自主创新企业，不仅拥有“winner 稳健医疗”、“Purcotton 全棉时代”等自有品牌，同时为国内外龙头企业提供中间品全面水刺无纺布。从产品的角度来看，公司历经多年发展已成为国内医用敷料行业的龙头企业。随着核心专利技术的积累以及对棉花的深入研究，公司敏锐洞悉消费者对高品质产品的需求，提倡“舒适、健康、环保”的理念，凭借医疗背景形成的医疗级品质管控体系，推出以棉花为主要原材料的全棉时代产品，获得了市场的喜爱和推崇，棉柔巾卫生巾等主要产品是公司营收规模增长与盈利水平抬升的主要动力，疫情驱动医用敷料产品成为公司业务新的增长点。从渠道的角度来看，公司实施“商品数字化运营、全渠道数字化运营、消费者数字化运营、智慧物流数字化运营和智能制造数字化运营五大数字化”战略发展策略，同时发展线上线下销售渠道，实现渠道间的引流以增加客户粘性及品牌知名度。综上，我们预测公司2023/2024/2025年将分别实现营收127.78/141.73/152.16亿元，净利润18.72/21.07/23.08亿元，对应PS为2.01/1.81/1.69倍，对应EPS为4.39/4.94/5.41元/股，PE为14/12/11倍，维持“推荐评级”。

### ● 风险提示

医用敷料营收不可持续的风险；市场竞争加剧的风险；品牌渠道推广不及预期的风险。

## 附：1. 盈利预测和估值对比

表 8：盈利预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (单位: 百万元)	8,037.42	11,351.33	12,777.87	14,172.78	15,216.48
增长率 (%)	-35.87%	41.23%	12.57%	10.92%	7.36%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	1,239.32	1,650.58	1,871.63	2,106.54	2,307.80
增长率 (%)	-67.48%	33.18%	13.39%	12.55%	9.55%
EPS (元/股)	2.91	3.87	4.39	4.94	5.41
销售毛利率	49.88%	47.38%	49.09%	50.38%	51.15%
净资产收益率 (ROE)	11.61%	14.10%	14.59%	15.06%	15.24%
市盈率 (P/E)	19.93	22.01	13.74	12.21	11.14
市净率 (P/B)	3.29	2.68	2.00	1.84	1.70
市销率 (P/S)	3.98	3.09	2.01	1.81	1.69

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理及预测（股价为 2023 年 4 月 24 日收盘价）

表 9：可比公司最新估值情况

境内可比公司							
	可靠股份	百亚股份	中顺洁柔	依依股份	豪悦股份	均值	中位数
PE	-104	42	46	23	18	5	23
PB	2.01	6.10	3.17	1.80	2.45	3.11	2.45
PS	2.48	4.84	1.89	2.13	2.55	2.78	2.48
境外可比公司							
	花王	金佰利	宝洁公司	恒安国际	尤妮佳	均值	中位数
PE	29	26	25	15	20	23	25
PB	2.54	104.84	8.04	2.10	5.64	24.63	5.64
PS	1.73	2.27	4.37	1.91	4.02	2.86	2.27

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

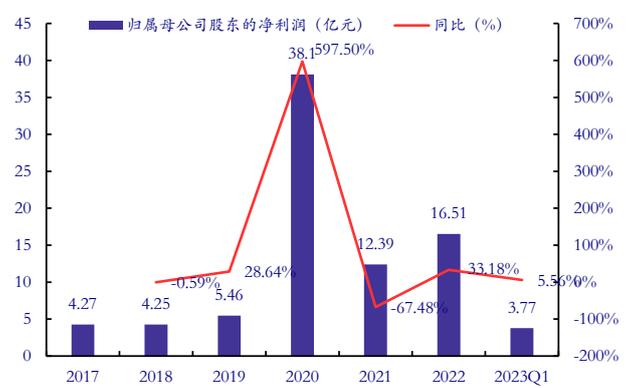
## 2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1：2017-2023Q1 年营业收入 (亿元) 及同比增长率



资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 2：2017-2023Q1 年归母净利润 (亿元) 及同比增长率



资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 3：2017-2023Q1 年毛利率和净利率变动情况

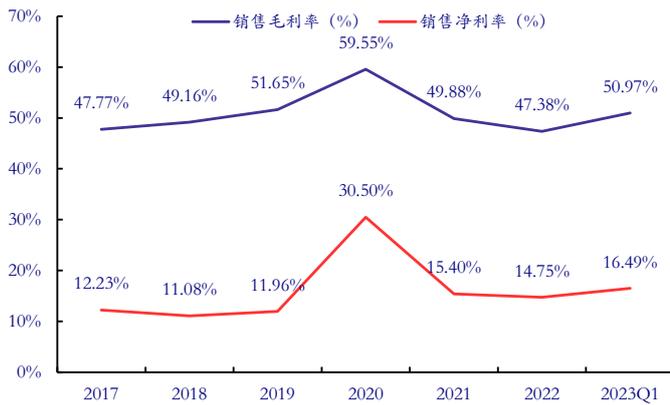
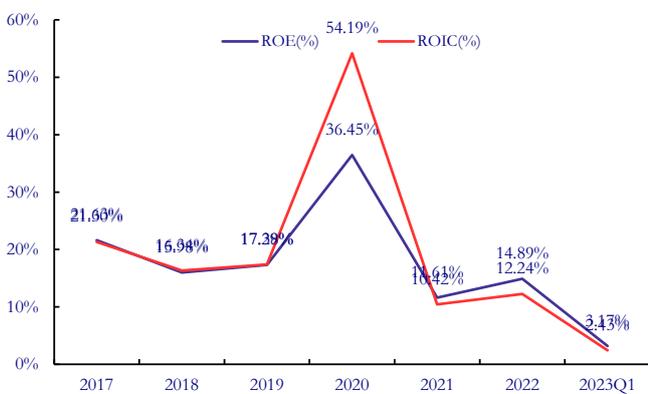


图 4：2017-2023Q1 年期间费用率变动情况



资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 5：2017-2023Q1 年 ROE 及 ROIC 变动情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

### 3. 重大事项进展跟踪

表 10: 稳健医疗重大事项进展

事件类型	内容
股东减持	<p>健医疗用品股份有限公司于 2021 年 9 月 17 日召开第三届董事会第三次会议和第三届监事会第三次会议审议通过《关于回购股份方案的议案》，基于对未来发展的信心以及自身价值的判断，为增强投资者信心，同时进一步构建更加稳定和高素质的管理团队，建立健全北京红杉信远股权投资中心(有限合伙)于 2022 年 3 月 30 日通过稳健医疗用品股份有限公司披露《关于大股东减持股份计划的预披露公告》，其计划减持公司股份不超过总股本的 3.3527%，若公司在本减持计划实施期间发生送股、资本公积转增股本、配股等变动事项，可以根据前述变动对上述减持数量进行相应调整。若采取集中竞价交易方式减持股份，自该减持公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内实施；若采取大宗交易方式、协议转让方式等其他方式减持股份，自该减持公告披露之日起 3 个交易日后的 6 个月内实施。公司于近日收到红杉信远出具的《关于稳健医疗股份减持计划实施情况的告知函》，截至本公告披露之日，红杉信远前次减持计划时间已届满。此外，公司于近日收到红杉信远出具的《关于稳健医疗用品股份有限公司减持计划的告知函》，红杉信远计划继续减持公司股份数量不超过公司总股本的 2.0000%，若采取集中竞价交易方式减持股份，自本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内实施；若采取大宗交易方式、协议转让方式等其他方式减持股份，自本公告披露之日起 3 个交易日后的 6 个月内实施。</p>
资金管理	<p>第三届董事会第十一次会议及第三届监事会第八次会议，审议通过了《关于使用闲置自有</p>

资金购买理财产品的议案》，同意公司及子公司在确保安全性、流动性，不影响公司正常经营运作和项目建设的资金需求的基础之上，使用额度不超过人民币 80.00 亿元（含）的闲置自有资金购买理财产品，上述额度及决议有效期为 2022 年年度股东大会审议通过之日起至 2023 年年度股东大会召开日为止，在上述额度及期限内，资金可以循环滚动使用。本议案尚须提交公司 2022 年年度股东大会审议通过。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

## 4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表 11: 稳健医疗 2021-2022 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2021 年对于 2022 年的规划	2022 年对于 2023 年的规划
<b>发展战略</b>	<p>2021 年公司提出“卓越运营稳增长、产品创新谋未来”的发展战略。短期内侧重通过卓越运营保持稳定的增长，中期侧重通过产品领先来实现可持续增长。</p> <p>支撑公司实现战略目标的基石是“质量优先于利润、品牌优先于速度、社会价值优先于企业价值”的三大经营原则，以及稳健人的十大坚持——“坚持跟着党走、坚持胸怀祖国、坚持三个“优先”、坚持利他主义、坚持顾客思维、坚持艰苦奋斗、坚持卓越运营、坚持与时俱进、坚持开拓创新、坚持自我批评”。未来稳健医疗将继续致力于成为全球领先的医用耗材、家庭护理用品、美好生活用品的大健康企业，坚持初心、持续创新，继续引领行业从中国制造到中国创造、从中国品牌到国际品牌的良性发展。公司将始终坚持追求品质生活和热爱健康环保的可持续发展理念，合二为一把幸福感、安心和可持续的产品带给消费者，为美好生活创造价值。</p>	<p>稳健医疗成立 31 年至今，始终牢记“呵护健康、关爱生命、让生活更美好”的发展愿景，以“引领大健康潮流，实现人与环境的和谐”为使命宗旨，这是公司能够走得更远的基石，也决定着一切的工作方向。公司坚定坚守“艰苦奋斗、开拓创新、自我批判、长期主义”四大企业价值观。从中长期的战略发展上，形成了以“产品领先为方向，创新研发为核心，品牌营销为驱动，数字化运营为基础，智能制造为武器，‘四高’人才为保障，打造公司高质量发展新篇章”的战略指导方针。</p> <p><b>1. 医疗耗材业务</b></p> <p>2022 年公司提出了“在医疗耗材领域遥遥领先，一站式医疗耗材解决方案”的战略目标，围绕“产品力坚持创新、渠道力聚焦深耕、品牌营销力塑造心智、卓越运营提升能力”四大主题规划战略发展升级，有效应对复杂多变的外部环境，在高质量发展新征程上阔步前行。同时战略性收购隆泰医疗、稳健桂林、稳健平安和君健医疗，为医疗业务打造一站式医疗耗材解决方案能力和一站式销售服务平台夯实并注入了关键能力与制高点支持。</p> <p><b>2. 健康生活消费品业务</b></p> <p>全棉时代 13 年来始终坚持以“全棉改变世界”为愿景，以“引领健康的生活方式，成为可信的中国品牌”为使命，以“喜悦用户、关爱员工、艰苦奋斗、创新求变”为核心价值观，一直坚守“质量优先于利润、品牌优先于速度、社会价值优先于企业价值”的品牌经营原则。2022 年公司提出战略目标“打造全棉生活方式，成为消费者心中最有安全感、幸福感、可持续的品牌”，形成“品牌领先为牵引，产品领先为核心，营+销为通路，卓越运营为手段”的战略指导思想，通过“无纺、有纺两大业务组合并重，优先打造全棉优势品类的同时，培育全棉巨量品类业务”，致力于实现全棉全品类全球发展的战略蓝图。未来全棉时代将坚持传递“全棉改变世界”的初心和品牌价值，以</p>

## 经营计划

卓越运营稳增长，短期内“先略后战，聚焦优势资源拿下必赢之战”，分别从市场、渠道、产品、供应、内部运营等做减法，“略”亏损客户、“略”亏损渠道、“略”长尾商品、“略”长尾供应商，以及精减和优化流程。为进一步提升产品竞争力，推行端到端“降本增效”策略。从中期看，公司进一步推行端到端业务流程变革，为实现“以客户、消费者为中心，以产品领先为驱动，以智能制造为基石”的业务转型，导向创新和产品竞争力提升的研发管理流程，导向产品商业成功的整合营销流程，导向以客户为中心的集成供应链流程。在推行业务流程变革的同时，同步推行数字化能力建设，分别围绕全渠道、商品、消费者、供应链、智能制造五个领域进行数字化变革，支撑业务的快速发展。

产品领先谋未来，短期内在做减法的同时，加快爆品迭代升级，加大市场投入，夺取市场份额。中期看，在组织上成立稳健创新研究院，聘请国家级院士为院长，并进一步探索和规划医疗大健康领域的技术版图。随着经营规模的扩大和资金实力的增强，公司将从战略角度出发，紧抓行业发展机遇，以股东价值最大化为原则，在全球范围内寻找与公司主营业务相关的合适并购标的，并在时机、条件和对象成熟的前提下实施并购计划，从而推动公司的外延式发展。

改变消费者认知为首要任务，全方位、多途径致力于消费者理解和认同全棉“安心、幸福、可持续”的品牌理念，始终以“医学背景、全棉理念、品质基因”三大核心价值为支撑，塑造品牌心智，确立全棉全球首选的领先地位。

## 1. 医疗耗材业务

在现今的外部经营环境下，机遇与挑战并存，面临更加严峻的市场和业绩挑战，稳健医疗提出了“产品升级、技术突破、营销深耕、运营提效”的四大经营策略，建立“手术期耗材、感控防护耗材、伤口护理、健康护理”四大解决方案及核心爆品，深耕重点渠道主动进攻赢占市场，加大战略级项目资源投入与压强管理，一边围绕短期经营突破，一边围绕中长期能力积累，对准公司整体战略方向牵引经营目标的实现。

(1) 产品和技术策略：当期聚焦和升级传统产品组合、聚焦手术组合包、口罩、泡沫敷料等爆品打造，围绕核心三大特性提升产品竞争力，同时推动研发创新及产学研创新项目落地，围绕基础材料研发升级，建立技术壁垒和制高点，坚定贯彻产品领先的战略指导方针。

(2) 营销策略：打造专业医疗的品牌心智，联动学术标杆专家、重点经销商、重点平台，深耕渠道打通营销通路以形成服务链，进攻掌控终端市场，国内与国际贸易齐头并进。

(3) 运营策略：通过降本增效、高效柔性供应保障、智能制造规划布局、数字化转型升级，提升成本、制造、经营竞争力，坚定践行卓越运营的战略发展思想。

(4) 组织发展：建立高效一体化作战组织，聚焦“四高（高素质、高效率、高绩效、高回报）”人才，同时匹配导向冲锋与增长、分享收益的业绩评价与激励机制，有效盘活并提升组织效能。对新业务（并购）亦提出了新的经营方向与策略，短期围绕经营做突破，中长期提升基础能力，发挥其产品与渠道优势在集团内形成融合聚力，瞄准细分市场领域做到行业第一，紧跟政策发展，在产品规划与开发、渠道拓展与深耕等建立差异化绝对竞争优势。

## 2. 健康生活消费品业务

基于2025年的战略目标，2023年是消费复苏年，也是全棉时代恢复高增长的转折年。面对新市场、新消费、新机会，加大战略投入和战略项目过程管理压强，一边围绕年度计划打粮食，一边围绕中期战略建能力，牵引经营目标实现，沿着高质量发展方向稳步迈进。

(1) 在公司战略方面，秉持“产品领先，卓越运营”的经营策略。

(2) 在人群定位方面，围绕品牌中高端价值定位，聚焦精致妈妈、品质中高人群和新锐白领。

(3) 在场景方面，围绕婴童、女性、家居三大场景。

(4) 在产品方面，坚持舒适、健康、环保、+时尚的产品理念，聚焦在全棉水刺无纺布领域和纱布领域，加大基础材料、面料的研发投入，确保研发技术储备领先行业 3-5 年，长效驱动产品核心竞争力的打造。坚持爆品策略，覆盖三大场景，提升核心品类的贡献占比，建立核心爆品市场份额绝对优势和竞争地位，带动全棉全品类发展

(5) 在营销方面，聚焦服务全棉时代品牌消费人群，通过持续的消费者沟通，建立“品牌营销为牵引，商品营销为目标”品效合一的能力，在实现品牌的美誉度和知名度的同时，实现用户的忠诚度，提高复购率。

(6) 在渠道方面，加快新店拓展步伐，深耕基础管理细节，提升用户服务和体验

(7) 在运作管理方面，提升组织能力，确立“四高”人才标准“高素质、高绩效、高效率、高回报”，确保价值高地人才密度；同时加速数字化转型能力突破，通过精细化运营，赋能私域增长，完成商品数字化、消费者数字化、渠道数字化，三大体系融合的数字化系统升级，构建核心业务一体化流程建设能力，实现简单化，可视化，规范化。行而不辍，臻于至善，展望未来，2023 年是公司战略升级发展的关键之年，更是当打之年，面对外部复杂多变的市场环境，全体员工必将以更加积极开放的态度、主动进攻的力度，勇毅前行，奋力谱写稳健发展新篇章！以上经营计划不构成公司对投资者的承诺，请投资者理性投资、注意投资风险，理解经营计划与承诺之间的差异。

**风险提示**

- |  |  |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>1、新冠肺炎疫情带来业绩波动的风险及对策；</li> <li>2、原材料价格波动的风险及对策；</li> <li>3、汇率波动风险及对策</li> <li>4、下游市场需求出现波动、客户开拓不及预期的风险</li> <li>5、行业政策及标准变化的风险及对策</li> <li>6、未能收到河源稳健投资项目补偿款的风险及对策</li> <li>7、募集资金项目风险</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>1、原材料价格波动的风险及对策；</li> <li>2、感染防护产品市场需求降低的风险及对策；</li> <li>3、汇率波动风险及对策</li> <li>4、行业政策及标准变化的风险</li> <li>5、未能收到河源稳健投资项目补偿款的风险及对策</li> <li>6、商誉等资产的减值风险及对策</li> <li>7、募集资金项目风险及对策。</li> </ul> |
|--|--|

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

## 5. 公司前十大股东情况跟踪

表 12: 稳健医疗前十大股东情况 (更新自 2023Q1 财报)

排 名	股东名称	方向	期末持股 数量 (万股)	报告期内持 股数量变动 (万股)	占总股 本比例	持股比 例变动	股本性质
1	稳健集团有限公司	不变	29043.88	-	68.10%	-	限售流通 A 股
2	北京红杉信远股权投资中心(有限 合伙)	减少	1945.75	-267.67	4.56%	-0.63%	A 股流通股
3	厦门乐源投资合伙企业(有限合伙)	减少	1279.32	-96.90	3.00%	-0.23%	A 股流通股
4	厦门裕彤投资合伙企业(有限合伙)	减少	678.50	-53.96	1.59%	-0.13%	A 股流通股
5	厦门慧康投资合伙企业(有限合伙)	减少	409.72	-32.09	0.96%	-0.08%	A 股流通股
6	香港中央结算有限公司	增加	326.09	18.83	0.76%	0.04%	A 股流通股
7	厦门泽鹏投资合伙企业(有限合伙)	减少	210.18	-13.02	0.49%	-0.03%	A 股流通股
8	全国社保基金 101 组合	增加	210.01	53.61	0.49%	0.12%	A 股流通股
9	基本养老保险基金 808 组合	增加	162.08	38.48	0.38%	0.09%	A 股流通股
10	郑君辉	不变	116.17	-	0.27%	-	A 股流通股
	<b>合 计</b>		<b>34381.69</b>		<b>80.60%</b>		

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

## 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

甄唯莹：现任消费品零售及化妆品行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，擅长深度挖掘公司基本面。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)