

相关研究

《医用耗材业务增长强劲, Q2 业绩显著改善》2022.7

《收购乳胶行业龙头, 业务范围持续拓展》2022.6

《医疗收入短期扰动, 全棉时代增长稳健》2023.4

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩短期承压, 土地处置有望增厚利润

2023年7月17日

事件: 公司发布 2023 年半年度业绩预告, 预计实现收入 41.45~43.95 亿元, 同增-18.95%~-14.06%, 实现归母净利润 6.70~7.00 亿元, 同增-24.96%~-21.60%, 实现扣非净利润 5.4~5.6 亿元, 同增-34.19%~-31.75%, 业绩短期承压。2023Q2 公司预计实现归母净利润 2.93~3.23 亿元, 同比增长-45.30%~-39.70%, 预计实现扣非净利 2.30~2.50 亿元, 同增-53.26%~-49.20%, 主要系去年同期疾控防护产品收入高基数及 23H1 公司加大营销推广力度, 带动销售费用有所提升。

点评:

- **收入端:** 公司 2023H1 营收总体有所下滑。医用耗材方面, 由于 2022Q2 国内疫情大规模扩散, 导致感染防护产品需求高基数, 2023 年防疫政策调整后防疫物资需求大幅减少, 因此 23H1 公司医用耗材业务收入同降 35.51%~29.37%至 21.00~23.00 亿元。健康生活消费品方面, 23H1 公司实施爆品策略、渠道建设, 营销推广举措显效, 带动消费品业务收入同增 10.10%~12.80%至 20.45~20.95 亿元。
- **利润端:** 去年同期感染防护产品营收高基数, 叠加 23H1 公司持续推动“产品领先、卓越运营”战略, 加强营销推广投放力度, 因此 23H1 公司净利润同比降幅大于收入。2023 年公司将持续实施降本增效策略, 推动“医疗+消费”双轮驱动业务发展格局。
- **医用耗材业务成长可期, 消费品增长有望提速。** 1) 医用耗材业务方面, 公司基于较强的品牌知名度和渠道资源, 持续加强医用耗材业务销售拓展。常规品方面, 加速进入药店等渠道, 以提升份额为导向; 手术组合包方面, 公司持续整合组合包产品品类, 以全棉水刺无纺布为主要原材料, 防感染的同时可自动降解, 安全环保。高端敷料方面, 公司以海外客户为主, 持续巩固核心竞争优势, 同时加强国内市场的市场教育、推广, 积极拓展医院、药店、电商等渠道。2) 消费品业务聚焦于棉柔巾、卫生巾、贴身衣物等核心品类, 致力于满足年轻白领、母婴群体的消费需求, 注重场景化打造, 助力品牌连带率的提升。渠道方面, 公司 23H1 持续加强优质门店的拓展, 同时加强门店空间陈列感, 提升整体视觉效果。营销方面, 公司以郭晶晶为品牌代言人, 加强与消费者沟通, 推出多款纪录片宣传品牌理念, 扩大品牌影响力。
- **资产处置增厚利润, 强化公司盈利能力。** 公司拟与深圳星达房地产开发有限公司合作, 处置所持有的深圳市龙华区稳健工业园的土地及建筑物, 公司将于 2023Q3 向星达公司移交土地 2.91 万平米、地上永久建筑物 3.72 万平米, 并有望获得货币补偿 4.15 亿元、回迁物业建筑面积 5.07 万平米。
- **盈利预测与投资评级:** 暂不考虑搬迁补偿影响, 我们维持 2023-25 年 EPS 预测为 2.68/2.98/3.20 元, 目前股价对应 23 年 15.74 倍 PE。我们看好公司健康消费业务同比快速增长, 未来成长空间较大, 医疗业务

短期调整后未来成长有望恢复，维持“买入”评级。

- **风险因素：**下游防疫用品需求减少、原材料价格上涨、汇率波动损失增加、行业竞争加剧等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	8,037	11,351	11,149	12,218	13,561
增长率 YoY %	-35.9%	41.2%	-1.8%	9.6%	11.0%
归属母公司净利润 (百万元)	1,239	1,651	1,591	1,771	1,903
增长率 YoY%	-67.5%	33.2%	-3.6%	11.3%	7.4%
毛利率%	49.9%	47.4%	47.1%	46.6%	46.2%
净资产收益率ROE%	11.6%	14.1%	11.8%	11.6%	11.1%
EPS(摊薄)(元)	2.91	3.90	2.68	2.98	3.20
市盈率 P/E(倍)	28.33	18.33	15.74	14.14	13.16
市净率 P/B(倍)	3.29	2.61	1.86	1.64	1.46

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年7月14日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	10,346	12,126	12,430	13,893	16,123	
货币资金	4,274	4,527	4,766	6,018	7,998	
应收票据	0	51	0	0	0	
应收账款	776	933	836	974	1,095	
预付账款	110	229	227	251	280	
存货	1,597	1,559	1,629	1,599	1,600	
其他	3,588	4,827	4,973	5,052	5,150	
非流动资产	2,921	6,112	6,331	6,529	6,614	
长期股权投资	17	22	22	22	22	
固定资产(合)	1,477	2,313	2,468	2,602	2,623	
无形资产	266	1,033	1,037	1,041	1,045	
其他	1,161	2,744	2,804	2,864	2,924	
资产总计	13,267	18,238	18,761	20,422	22,736	
流动负债	2,075	5,487	4,236	4,108	4,500	
短期借款	0	2,295	0	0	0	
应付票据	36	25	24	27	30	
应付账款	735	1,120	1,091	1,215	1,355	
其他	1,304	2,048	3,120	2,866	3,115	
非流动负债	505	568	568	568	568	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	505	568	568	568	568	
负债合计	2,580	6,055	4,804	4,675	5,068	
少数股东权益	12	478	494	512	531	
归属母公司	10,675	11,705	13,463	15,235	17,137	
负债和股东权益	13,267	18,238	18,761	20,422	22,736	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	8,037	11,351	11,149	12,218	13,561	
同比(%)	-35.9%	41.2%	-1.8%	9.6%	11.0%	
归属母公司净利润	1,239	1,651	1,591	1,771	1,903	
同比(%)	-67.5%	33.2%	-3.6%	11.3%	7.4%	
毛利率(%)	49.9%	47.4%	47.1%	46.6%	46.2%	
ROE%	11.6%	14.1%	11.8%	11.6%	11.1%	
EPS (摊薄)(元)	2.91	3.90	2.68	2.98	3.20	
P/E	28.33	18.33	15.74	14.14	13.16	
P/B	3.29	2.61	1.86	1.64	1.46	
EV/EBITDA	19.16	12.25	9.80	8.87	7.62	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	8,037	11,351	11,149	12,218	13,561	
营业成本	4,028	5,973	5,903	6,527	7,302	
营业税金及附加	65	98	96	106	117	
销售费用	1,989	2,050	2,118	2,382	2,712	
管理费用	454	634	613	672	746	
研发费用	298	488	535	586	651	
财务费用	-107	-123	-39	-112	-159	
减值损失合	-101	-363	-165	-115	-115	
投资净收益	103	51	111	112	107	
其他	164	56	61	92	117	
营业利润	1,476	1,977	1,930	2,145	2,301	
营业外收支	-13	-57	-40	-40	-40	
利润总额	1,463	1,920	1,890	2,105	2,261	
所得税	225	245	284	316	339	
净利润	1,237	1,674	1,607	1,789	1,922	
少数股东损	-2	24	16	18	19	
归属母公司净利润	1,239	1,651	1,591	1,771	1,903	
EBITDA	1,643	2,352	2,124	2,207	2,308	
EPS (当年)(元)	2.91	3.90	2.68	2.98	3.20	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	872	2,983	2,827	1,656	2,286	
净利润	1,237	1,674	1,607	1,789	1,922	
折旧摊销	432	555	241	263	275	
财务费用	-63	-44	57	0	0	
投资损失	-103	-51	-111	-112	-107	
营运资金变动	-706	487	779	-470	23	
其它	73	362	255	185	174	
投资活动现金流	479	-3,818	-404	-403	-307	
资本支出	-552	-1,136	-485	-485	-384	
长期投资	847	-2,838	0	0	0	
其他	184	156	81	82	77	
筹资活动现金流	-1,410	1,118	-2,185	0	0	
吸收投资	0	0	168	0	0	
借款	0	2,277	-2,295	0	0	
支付利息或股息	-768	-401	-57	0	0	
现金净增加额	-61	282	239	1,252	1,980	

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，七年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。