

# Q2 业绩承压，健康消费品稳健增长

## 稳健医疗(300888)

评级:	买入	股票代码:	300888
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	83.12/39.94
目标价格:		总市值(亿)	249.29
最新收盘价:	41.94	自由流通市值(亿)	78.72
		自由流通股数(百万)	187.69

### 事件概述

稳健医疗发布 2023 年半年报: 2023H1 公司实现收入 42.67 亿元, 同比-17.28%; 归母净利润 6.82 亿元, 同比-23.66%; 扣非后归母净利润 5.50 亿元, 同比-32.97%。其中, 单季度 Q2 公司实现收入 19.15 亿元, 同比-32.48%; 归母净利润 3.05 亿元, 同比-43.13%。此外, 2023H1 公司经营活动产生的现金流量净额 1.58 亿元, 同比-80.26%, 主要系本期公司预收客户货款减少且本期支付上年税金及货款较多所致。

### 分析判断:

#### ► 收入端: 健康生活消费品增长稳健, 医用耗材有所承压。

分业务看, 2023H1 公司健康生活消费品、医用耗材业务销售额分别为 20.63、21.73 亿元, 同比分别+11.07%、-33.27%。受益于居民线下消费活动的较好恢复以及公司线下渠道的拓店顺利(线下门店收入同比+17.75%), 公司健康生活消费品业务本期实现稳健增长; 其中干湿棉柔巾产品、成人服饰、其他有纺制品产品 2023H1 年销售额分别为 5.45 亿元、4.00 亿元、1.93 亿元, 同比分别+9.96%、30.10%、24.36%, 增势较好; 受到本期内公共卫生事件影响的持续减弱, 相关产品需求端及渠道端库存高企, 动销处于非常态的低速水平叠加前期高基数影响, 医用耗材业务本期表现有所承压; 其中, 收入占比较高的感染防护产品 2023H1 销售额为 7.34 亿元, 同比-67.38%, 对整体业绩拖累较大。此外, 公司积极调整了产品结构发力方向, 优化了收入结构; 其中, 常规医药耗材业务实现了稳步发展(传统敷料产品同比+9.73%; 高端敷料产品同比+73.33%; 手术室耗材产品同比+75.39%)。以“Purcotton 全棉时代”为品牌的健康生活消费品业务通过加大线上渠道投入(线上收入同比+10.44%), 其收入占主营业务收入本期提升了 12.38pct 至 48.70%。

#### ► 盈利端: 毛利率提升明显, 期间费用率有较大提升。

2023H1 公司毛利率、净利率分别为 51.45%、16.55%, 同比分别+2.65pct、-0.85pct; 其中, 医用耗材、健康生活消费品毛利率分别为 45.21%、58.20%, 分别同比-1.04pct、+4.67pct。期间费用率方面, 2023H1 公司期间费用率为 32.62%, 同比+4.69pct, 其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 22.51%、6.79%、4.56%、-1.24%, 同比分别+4.09pct、+0.48pct、-0.07pct、+0.19pct。公司销售费用率的较大增长主要系本期销售费用保持稳定的同时, 营业收入下降所致。

### 投资建议

稳健医疗以“棉”为核心, 通过医疗背书+高品质产品+线上线下渠道发力, 构建强大护城河。公司将继续推进“产品领先、卓越运营”的核心战略, 聚焦主业, 坚持医疗与消费并驾齐驱, 内生与外延协同发展。考虑到公司占比较高的感染防护产品市场需求下降幅度过大以及回迁物业对公司的财务影响(预计 2023 年公司归母净利润新增 13.6 亿元)我们调整此前盈利预测, 公司 2023-2025 年营业收入分别由 125.13/141.80/159.80 亿元调整至 96.09/108.72/124.44 亿元, 2023-2025 年 EPS 分别由 4.26/4.84/5.48 元调整至 4.48/3.04/3.37 元, 对应 2023 年 8 月 16 日 41.94 元/股收盘价, PE 分别为 9/14/12 倍, 维持公司“买入”评级。

### 风险提示

线下门店拓展不及预期; 行业竞争加剧; 原材料价格大幅提升。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,037	11,351	9,609	10,872	12,444
YoY (%)	-35.9%	41.2%	-15.4%	13.1%	14.5%
归母净利润(百万元)	1,239	1,651	2,665	1,807	2,005
YoY (%)	-67.5%	33.2%	61.4%	-32.2%	11.0%
毛利率 (%)	49.9%	47.4%	50.3%	50.9%	51.7%
每股收益 (元)	2.91	3.90	4.48	3.04	3.37
ROE	11.6%	14.1%	19.1%	11.8%	12.0%
市盈率	14.41	10.75	9.36	13.80	12.43

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 徐林锋

分析师: 唐爽爽

邮箱: xulf@hx168.com.cn

邮箱: tangss@hx168.com.cn

华西轻工&纺服团队联合覆盖

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	11,351	9,609	10,872	12,444	净利润	1,674	2,678	1,816	2,015
YoY (%)	41.2%	-15.4%	13.1%	14.5%	折旧和摊销	555	308	324	340
营业成本	5,973	4,776	5,342	6,013	营运资金变动	487	331	-919	712
营业税金及附加	98	96	109	124	经营活动现金流	2,983	2,389	1,379	3,225
销售费用	2,050	1,826	2,120	2,551	资本开支	-1,136	935	-425	-426
管理费用	634	577	631	747	投资	-2,838	-20	-30	-40
财务费用	-123	-23	-50	-56	投资活动现金流	-3,818	-656	-403	-424
研发费用	488	432	500	585	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-363	-100	-80	-70	债务募资	2,127	-80	-80	120
投资收益	51	10	22	12	筹资活动现金流	1,118	-547	-644	-544
营业利润	1,977	3,194	2,174	2,425	现金净流量	282	1,185	330	2,256
营业外收支	-57	-25	-25	-26					
利润总额	1,920	3,169	2,149	2,399	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	245	491	333	384	<b>成长能力</b>				
净利润	1,674	2,678	1,816	2,015	营业收入增长率	41.2%	-15.4%	13.1%	14.5%
归属于母公司净利润	1,651	2,665	1,807	2,005	净利润增长率	33.2%	61.4%	-32.2%	11.0%
YoY (%)	33.2%	61.4%	-32.2%	11.0%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	3.90	4.48	3.04	3.37	毛利率	47.4%	50.3%	50.9%	51.7%
					净利率	14.5%	27.7%	16.6%	16.1%
					总资产收益率 ROA	9.1%	13.9%	8.3%	8.9%
					净资产收益率 ROE	14.1%	19.1%	11.8%	12.0%
					<b>偿债能力</b>				
					流动比率	2.21	2.94	2.78	3.34
					速动比率	1.86	2.67	2.36	3.01
					现金比率	0.82	1.46	1.20	1.87
					资产负债率	33.2%	24.7%	27.1%	23.5%
					<b>经营效率</b>				
					总资产周转率	0.72	0.51	0.53	0.56
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	3.90	4.48	3.04	3.37
					每股净资产	27.44	23.52	25.73	28.11
					每股经营现金流	7.00	4.02	2.32	5.43
					每股股利	1.90	0.00	0.00	0.00
					<b>估值分析</b>				
					PE	10.75	9.36	13.80	12.43
					PB	2.61	1.78	1.63	1.49

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，10年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。