

疾控防护产品规模同比大幅滑落，健康生活消费品销售稳步提升

——一次性卫生用品行业系列报告之四

核心观点:

● 事件

2021年上半年公司实现营业收入40.60亿元，同比下降2.87%；实现归属母公司净利润7.61亿元，同比下降26.67%；实现归属母公司扣非净利润6.27亿元，同比下降38.68%。经营现金流量净额为1.98亿元，较上年同期减少92.01%。

- **疫情缓解导致防护类产品营收同比大幅下降；健康生活消费品销售稳步提升，全渠道建设有序推进，线下门店经营恢复性增长**

表1: 2021H1 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(%)	营收增量 占比(%)
总营业收入	40.60	-1.20	-2.87%	100.00%	100.00%
主营业务收入	40.15	-1.31	-3.16%	98.90%	109.43%
按产品划分					
医用耗材	21.27	-3.83	-15.28%	52.38%	319.81%
传统伤口	2.56	0.14	5.93%	6.30%	-11.94%
高端伤口敷料产品	0.44	0.03	6.34%	1.08%	-2.18%
手术室感染控制产品	2.28	1.25	120.70%	5.62%	-104.00%
疾控防护产品	14.63	-5.27	-26.49%	36.04%	439.81%
消毒清洁产品	1.36	0.02	1.70%	3.35%	-1.89%
健康生活消费品	17.90	3.06	20.64%	44.10%	-255.42%
棉柔巾	4.09	0.39	10.49%	10.07%	-32.36%
卫生巾	2.65	0.94	54.84%	6.52%	-78.14%
湿巾	0.90	-0.06	-6.31%	2.22%	5.07%
其他无纺消费品	2.27	-0.73	-24.41%	5.59%	61.11%
婴童用品	1.80	0.63	53.39%	4.43%	-52.24%
婴童服饰	2.07	0.61	41.59%	5.10%	-50.68%
成人服饰	2.75	0.96	53.38%	6.76%	-79.68%
其他纺织消费品	1.38	0.34	32.79%	3.41%	-28.50%
全棉水刺无纺布	0.98	-1.94	-66.34%	2.42%	161.66%
其他业务	0.45	0.11	33.96%	1.10%	-9.43%
按地区划分					
境内	29.06	-1.09	-3.63%	71.58%	91.19%
境外	11.09	-0.22	-1.93%	27.32%	18.24%

稳健医疗(300888.SZ)

推荐 维持评级

分析师

李昂

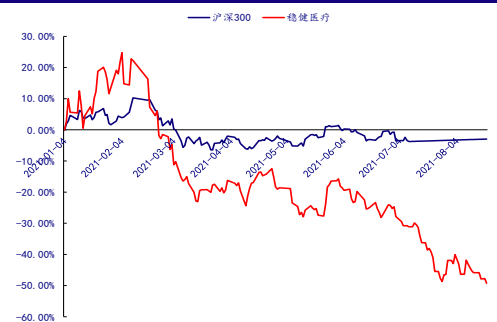
✉: liang_zb@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130517040001

甄唯萱

✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130520050002

行业数据时间

2021.08.20



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河零售轻工李昂团队】行业深度报告-一次性卫生用品行业系列报告之一: 消费渗透尚待提升, 产品升级长期可期-20210719

	营业收入 (亿元)	营收增量 (亿元)	营收增速 (%)	营收占 比 (%)	增量占 比 (%)
按渠道划分					
医用耗材					
国内医院	5.97	2.04	52.04%	14.71%	-170.41%
国内药店	2.12	0.02	0.78%	5.23%	-1.38%
电子商务	3.53	2.51	248.23%	8.69%	-209.68%
国内直销	0.17	-7.08	-97.63%	0.42%	590.16%
境外销售	9.47	-1.33	-12.33%	23.33%	111.11%
健康生活消费品					
电子商务	11.03	1.10	11.05%	27.16%	-91.52%
第三方电商平台渠道	8.69	0.49	6.00%	21.41%	-41.04%
官网、小程序等自有平台渠道	2.34	0.61	34.99%	5.75%	-50.48%
线下门店	5.43	1.60	41.96%	13.37%	-133.76%
商超	1.06	0.46	75.61%	2.62%	-38.12%
大客户	0.39	-0.10	-19.82%	0.95%	7.99%
全棉水刺无纺布					
直销	0.98	-0.54	-35.45%	2.42%	45.04%
按季度拆分					
第一季度	22.69	7.86	52.97%	55.88%	-655.12%
第二季度	17.91	-9.05	-33.58%	44.12%	755.12%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

从产品划分角度来看，医用耗材业务收入较去年同期下降 15.28%，但较 2019H1 仍然上升 2.5 倍左右，同比下降主要原因 2021 年以来，国内疫情得到有效控制，全球防疫物资供应充足，销售价格逐步回归常态，公司疾控防护产品因销售量减少使得营业收入和净利润较 2020 年下降 26.49%，但与 19 年同期相比上升 1656.39%。手术室感染控制产品较 2020 年及 2019 年同期都有较大提升，增速为 120.70%、97.92%，得益于产品品质与环保性得到医院认可与渠道覆盖率的提升；。健康生活消费品业务收入较去年同期上升 20.64%，宏观层面主要由于国内疫情缓解，消费需求和能力反弹促进了日用消费品行业的恢复；公司层面因其拓展整合线上、线下销售渠道，建立新品及爆品策略，品牌知名度得到进一步提升，其中卫生巾营收较 20 年、19 年同期分别上升 54.84%、99.01%。全面水刺无纺布业务用于自用，减少了对外销售，较 19/20 年同期下降 35.45%、28.13%

从地区划分角度来看，公司境内营收占比较大为 71.58%，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 20 年同期下降 1.93%。

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，医用敷料国内医院渠道营收较 20、19 年同期上升 52.04%、555.17%，电子商务渠道营收较 20、19 年同期上升 248.23%、2,695.16%。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 20、19 年同期上升 75.61%、111.07%。

从季度的角度来看，随着全球新冠肺炎疫情的有效防控和大范围接种疫苗，防疫产品订单大幅减少，短期内销售收入及净利润增速存在不可持续的风险；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。总体来说本年度二季度营收环比一季度出现轻微收窄符合淡旺季的历史规律，与疫情前 2019 年的走势基本一致。

表 2: 2021H1 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
医用耗材						
口罩 (亿片)	197.35	148.80	75.40%	120.07%	68.32%	-23.51%
防护服 (万件)	780.00	517.40	66.33%	66.67%	33.71%	-19.78%
手术衣 (件)	1560.00	1214.66	77.86%	233.33%	167.98%	-19.61%
纱布类 (吨)	5275.63	3210.30	60.85%	6.36%	23.21%	15.84%
健康生活消费品						
棉柔巾 (亿包)	13.82	6.93	50.17%	0.00%	17.75%	17.74%
卫生巾 (亿片)	25.04	18.93	75.58%	0.00%	55.58%	55.58%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

医用耗材中的口罩、防护服、手术衣的产能利用率同比减少主要系 2020 年下半年产能逐步增加, 2021 年上半年疫情进一步控制, 需求减少。健康生活消费品中卫生巾产能利用率同比增加, 主要系去年上半年生产人员集中在疫情产品的生产, 导致本品类生产人员减少, 产量相应减少。

表 3: 公司新增门店情况

项目	单位	2019	2020	2021H1
当期新增门店	家	62	48	27
当年关闭门店	家	11	23	5
门店净增加数	家	51	25	22

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	2019	2020	2021H1
门店销售收入	亿元	11.62	9.51	5.43
期末在营门店数量	家	250.00	271.00	292.00
期末在营门店平均收入	万元/家	464.94	350.97	185.83

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

健康生活消费品板块, 截至 2021 年 6 月 30 日, 公司总共有 302 家线下门店。(其中直营门店 292 家, 加盟店 10 家)。2021H1 门店净增加数接近 20 年全年, 有望恢复至疫情前情况。门店平均收入由于新开门店数量较多与 2020 年同期基本持平。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。

表 5: 2021H1 公司利润情况

利润情况	现值 (亿元)	增量 (亿元)	增速 (%)
归母净利润	7.61	-2.71	-26.27%
扣非归母净利润	6.27	-3.96	-38.68%
非经常性损益	1.34	1.25	1345.11%
投资收益	0.50	0.43	599.52%
政府补助	0.87	0.55	176.81%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

公司归母净利润与扣非归母净利润较上年同期下降幅度较大, 分别下降了 26.27%、38.68%。非经常性损益整体变动较大, 增量达 1.25 亿元, 政府补助增量明显, 增速达 176.81%, 投资收益请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

同比增速较大达 599.52%，主要系现金管理收益增加所致。

● **2021 年上半年综合毛利率降低 5.05pct，期间费用率提升 5.68pct**

表 6: 2021H1 公司毛利率情况

毛利率情况	现值 (%)	增量 (bps)
销售毛利率	52.66%	-5.05%
分产品		
医用耗材	52.30%	-6.50%
疾控防护产品	59.50%	-3.67%
健康生活消费品		
棉柔巾	47.05%	0.86%
分渠道		
健康生活消费品	54.15%	4.42%
线上	49.68%	5.06%
直营	61.48%	1.89%
加盟	22.44%	1.33%
商超	65.91%	0.83%
大客户	51.42%	-7.10%
全棉水刺无纺布		
直销	34.96%	-0.24%
分地区		
境内	51.56%	-0.22%
境外	55.68%	-7.94%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 7: 2021H1 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	11.24	3.10	27.68%	5.68
销售费用	8.26	1.70	20.34%	1.48
管理费用	3.11	1.52	7.65%	3.86
财务费用	-0.13	-0.12	-0.31%	-0.30
研发费用	1.90	0.21	4.68%	0.64

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

从毛利率角度看，公司整体毛利率降低 5.05%，系医用耗材领域毛利率下降所致。健康生活消费品行业的销售渠道包括电子商务、直营连锁店、商超渠道、大客户和加盟店，线上渠道毛利率增幅显著，增加 5.06%至 49.68%，大客户渠道降幅 7.10%至 51.42%；全棉水刺无纺布行业的销售渠道为直销，毛利率较上年同期小幅下降。

从费用的角度来看，2021H1 公司销售费用出现较大变化，主要在于 1) 2021 年首次适用新租赁准则增加的使用权资产摊销，该项目较上年同期大幅提升 0.84 亿元至 1.13 亿元，2) 全棉时代消费品电商渠道和医用耗材电商渠道在第三方平台的广告宣传及市场推广费增加，对应项目投入同比增长 1.19 亿元至 2.34 亿元。报告期内管理费用的增长主要在于公司发布了股权激励计划，预计摊销的总费用为 5.09 亿元，其中 2021 年全年预期摊销 2.85 亿元，上半年实际支付相关费用 1.42 亿元。

● **三大品牌开拓高品质消费品市场，产品优化带来持续性盈利**

公司始终坚持“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”核心经营原

则，已拥有“winner 稳健医疗”、“Purcotton 全棉时代”和“PureH2B 津梁生活”三大品牌，有助于公司在激烈的市场竞争中提高客户粘性、稳定产品价格、扩大市场份额，从而保障盈利能力的持续性与稳定性，逐步成长为医疗及消费板块协同发展的大健康企业。“winner 稳健医疗”已进入国内三千多家医院和超过九万家药店，其中大多数医院为三级和二级医院，并在海王星辰、大参林知名连锁药店设有产品专柜、产品系列陈列，其在医用耗材享有很高的声誉，产品受到国内外客户的广泛认可。

公司重视对产品的研发和升级，于 2005 年自主研发了全棉水刺无纺布技术，并以该技术为基础，成功打造了一个完整的技术集群，在美国、欧洲、日本等 30 余个国家和地区获得了专利授权。公司创新性地在全棉水刺无纺布应用于医用防护服、手术衣、隔离衣等感染防护产品，不仅解决了疫情期间传统防护原料供应问题，还提升了防疫产品的透气性和舒适性，既安全又环保。公司率先提出以全棉替代化纤、远离化学品刺激的革新性产品理念，向消费者提供医疗级品质的健康生活消费品。其中，棉柔巾为行业首创，可部分替代生活用纸。

● 开启全渠道零售模式，“小程序”打通线上线下，商品覆盖率及品牌认可度提升

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。

公司通过整合线上线下资源，使线上渠道的便利性优势和线下渠道的消费体验优势形成互补，“商品数字化”和“全渠道数字化”系统的上线大幅提升了销售和交付效率，消费者体验得到显著改善。公司深刻洞察线上线下打通的发展趋势，将各渠道资源进行深度优化整合，打通了线下门店与线上小程序之间的流量融合和销售互通，从而进一步提升自身经营效率和业绩。线下消费者可通过线上渠道满足后续消费需求，线上消费者亦可通过线下渠道进一步获得产品信息和服务体验，渠道间相互引流，线上及线下流量得到有效沉淀。截至报告期末，全棉时代用户数量已突破 2500 万人，其中私域平台注册会员数量 1276 万（门店注册会员数量 576 万，官网和小程序注册会员突破 700 万）；健康生活消费品 2021H1 线上渠道实现销售收入 11.03 亿元，保持了 11.05% 的高速增长速度，市场拓展取得良好效果。

● 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日用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 2021/2022/2023 年将分别实现营收 122.51 /152.90 /177.01 亿元，净利润 19.73/26.07/31.85 亿元，对应 PS 为 2.92/2.34/2.02 倍，对应 EPS 为 4.63/6.11/7.47 元/股，PE 为 18/14/11 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

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(单位: 百万元)	4,574.63	12,533.95	12,251.11	15,289.90	17,701.38
增长率(%)	19.16%	173.99%	-2.26%	24.80%	15.77%
归属母公司股东净利润(单位: 百万元)	546.29	3,810.41	1,973.10	2,607.02	3,185.18
增长率(%)	28.64%	597.50%	-48.22%	32.13%	22.18%
BPS(元/股)	1.45	9.80	4.63	6.11	7.47
销售毛利率	51.65%	59.55%	45.55%	49.28%	52.46%
净资产收益率(ROE)	17.29%	36.45%	18.01%	19.99%	20.43%
市盈率(P/E)		22	18	14	11
市净率(P/B)		7.25	3.27	2.74	2.29
市销率(P/S)		6.45	2.92	2.34	2.02

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 2021 年 8 月 20 日收盘价）

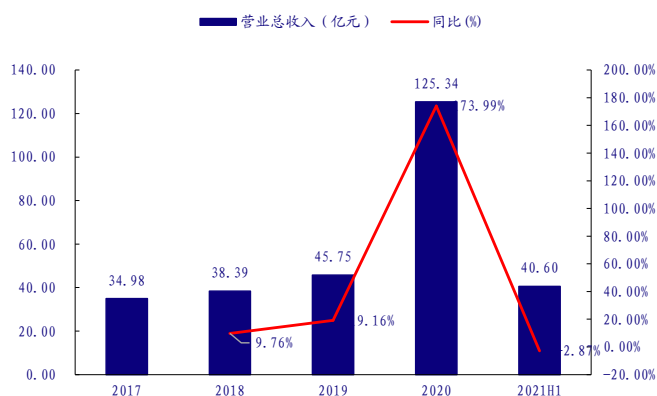
表 9：可比公司最新估值情况

	境内可比公司					均值	中位数
	可靠股份	百亚股份	中顺洁柔	依依股份	豪悦股份		
PE	44	49	37	-	25	39	41
PB	14.01	8.41	7.09	-	5.38	8.72	7.75
PS	5.54	7.48	4.32	-	5.78	5.78	5.66
	境外可比公司					均值	中位数
	花王	金佰利	宝洁公司	恒安国际	尤妮佳		
PE	26	20	24	14	66	30	24
PB	4.48	75.16	7.22	3.19	6.42	19.29	6.42
PS	2.56	2.46	4.41	2.64	4.25	3.26	2.64

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

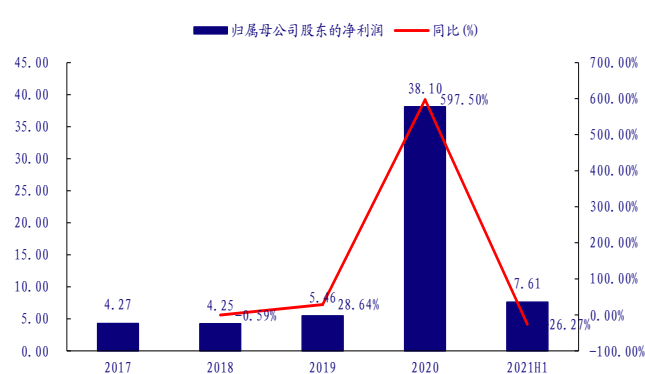
2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1：2017-2021H1 年营业收入(亿元)及同比增长率



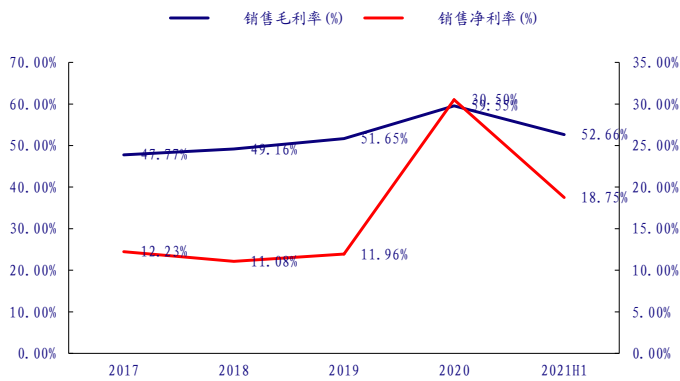
资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 2：2017-2021H1 年归母净利润(亿元)及同比增长率



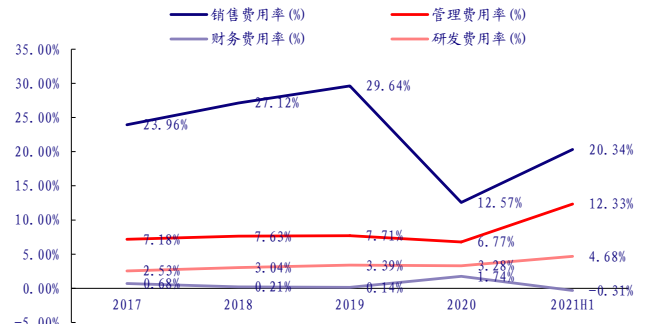
资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 3: 2017-2021H1 年毛利率和净利率变动情况



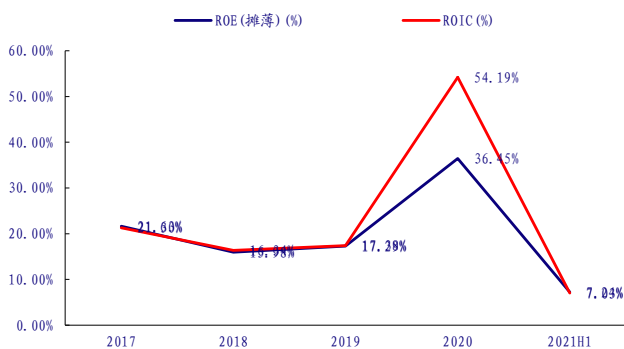
资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2017-2021H1 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: 2017-2021H1 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 2021H1 重大事项进展

事件类型	内容
股本变动	公司于 3 月 14 日发布关于首次公开发行网下配售限售股上市流通的提示性公告, 本次上市流通的限售股属于 2020 年 9 月 17 日公司在深圳证券交易所创业板上市交易首次公开发行的网下配售限售股, 股份数量为 296.57 万股, 占发行后总股本的 0.70%, 锁定期为 6 个月, 将于 2021 年 3 月 17 日起上市流通。
权益分配	公司于 5 月 10 日召开 2020 年年度股东大会, 审议通过了《2020 年年度权益分派方案》, 以公司现有总股本 4.26 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 18.00 元 (含税, 扣税后, QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 16.20 元)。本次权益分派股权登记日为 2021 年 5 月 19 日, 分派对象为截止 2021 年 5 月 19 日下午深圳证券交易所收市后, 在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司登记在册的本公司全体股东。
人事变动	公司 7 月 12 日召开职工代表大会、7 月 13 日召开 2021 年第一次临时股东大会、第三届董事会第一次会议和第三届监事会第一次会议, 完成了董事会、监事会换届选举工作, 并聘任了新一届高级管理人员及相关人员, 同时部分董事、监事和高级管理人员任期届满离任。

资金投向

4月19日,经中国证券监督管理委员会同意注册,公司首次公开发行人民币普通股(A股)5,000万股,发行价为每人民币74.30元,共计募集资金37.15亿元,扣除发行费用(不含税)1.56亿元后,公司实际募集资金为35.59亿元。2020年度,公司实际使用募集资金9.02亿元,其中募投项目实际使用募集资金2.63亿元(包括本期投入募投项目资金0.29亿元及置换自筹资金预先投入募投项目资金2.34亿元),使用闲置募集资金永久补充流动资金6.39亿元。募集资金使用及节余额26.66亿元。

利润分配

公司于4月16日召开第二届董事会第十九次会议,审议通过了《关于2020年度利润分配预案的议案》,公司2020年度合并报表实现归属于母公司股东的净利润38.10亿元,母公司实现净利润30.34亿元,根据《公司法》和《公司章程》规定,提取法定盈余公积金后27.30亿元加上年初未分配利润7.18亿元,扣除2019年度利润分配方案中已向股东分配现金股利0.99亿元,截至2020年12月31日,母公司可供股东分配的利润为33.50亿元。

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 2020 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2020 年对于 2021 年的规划
发展战略	<p>未来公司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>(1) 技术研发及产品开发计划</p> <p>公司将始终以技术创新和产品创新为驱动力,不断打磨产品组合,进一步巩固在大健康行业的领先地位。在医用耗材领域,公司将持续研发生产高端敷料产品,优化产品结构,加大核心基础原材料的研究开发,增强产品市场竞争力,同时大力推广全棉水刺无纺布在医用纱布、医用防护服、手术衣、隔离衣等防护用品上的应用。在健康生活消费品领域,公司将坚持“舒适、健康、环保”的品牌理念,扩展产品的使用场景,并持续将纱线和面料的新工艺、新结构、新功能作为重点技术研发方向;同时,公司还将增加(加大)研发设计团队对国内外市场的考察和跟踪力度,加强对消费者行为和心理特征的研究,研发设计“喜悦用户”的产品。</p>
经营计划	<p>(2) 市场开发计划</p> <p>公司将凭借领先的产品优势和品牌优势加大市场开发力度。医用耗材领域,对于国内市场,在巩固既有市场份额的同时,公司将通过渠道分类管理,更加专业的开拓医院和民用市场;对于国际市场,在稳定既有欧美日等发达国家客户的同时,公司将在亚洲等发展中国家大力拓展自有 winner 品牌市场。健康生活消费品领域,全棉时代将继续推进在市场容量大、消费能力强的一二线城市门店布局,并重点通过加盟模式深入三四线城市,完善门店营销网络;针对线上渠道,除天猫、京东等主流第三方电商平台外,公司亦将进一步发展自有 APP、官网、小程序平台等,使之成为重要的销售增长渠道。通过全渠道营销网络及信息化系统建设,公司将进一步实现线上线下在商品、物流等方面的接通,提升消费者的购物体验,丰富线上线下相互引流的方式,引导不同渠道的协同发展。</p> <p>(3) 数字化管理系统建设计划</p> <p>公司将推动企业数字化管理系统战略规划,全面推进“以消费者为中心,以新技术驱动为依托”的业务转型,全产业链自上而下驱动和统领整体业务变革和创新,启动数字化变革道路,全面推进“以消费者为中心,以数字化和智能制造为驱动”的业务转型,实现“中央商品数字化运营”、“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,助力公司可持续发展。</p>

(4) 人力资源计划

人才是保持公司创新能力和持续竞争力的关键。为适应快速发展的需要，公司将进一步优化人力资源体系，在创建学习型组织、提升员工综合素质和技能水平的同时，引进中高端研发设计、市场营销和管理类人才。公司还将进一步完善人力资源激励制度，建立人员、绩效和结果联系的考核体系，运用股权激励，并通过企业文化的培育和引导，增强团队的凝聚力和向心力。

(5) 收购兼并计划

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。

(6) 医用防护领域发展计划

公司将多点布局产能、广泛开展行业合作，进一步增强医用防护领域的技术和产能实力。建立“稳健学院（感控）”，旨在提升我国临床医务人员的职业安全水平和降低职业暴露风险。为临床医生、护士和医疗行业从业者提供感染防控的专业化学术平台，使全国临床医务人员的感染防控意识和水平、预防和控制医院感染工作质量都能获得切实有效的提升。

(1) 新冠肺炎疫情带来业绩波动的风险及对策

(2) 原材料价格波动的风险及对策

(3) 汇率波动风险及对策

风险提示

(4) 下游市场需求出现波动、客户开拓不及预期的风险

(5) 行业政策及标准变化的风险及对策

(6) 未能收到河源稳健投资项目补偿款的风险及对策

(7) 募集资金项目风险

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

注：其中删除线内容为相较针对 2020 年的业务规划，针对 2021 年不再提及的内容；加粗内容为针对 2021 年的新补充部分。

5. 公司前十大股东情况跟踪

表 12: 稳健医疗前十大流通股股东情况（更新自 2021 年半年报）

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	29,043.88	-	68.10%	-	境外法人
2	北京红杉信远股权投资中心 (有限合伙)	不变	3,450.00	-	8.09%	-	境内非国有法人
3	深圳市康胜投资合伙企业 (有限合伙)	不变	2,137.12	-	5.01%	-	境内非国有法人
4	深圳市康欣投资合伙企业 (有限合伙)	不变	1,133.44	-	2.66%	-	境内非国有法人

5	深圳市创新投资集团有限公司	不变	849.23	-	1.99%	-	国有法人
6	深圳市康隆投资合伙企业(有限合伙)	不变	684.44	-	1.60%	-	境内非国有法人
7	深圳市康立投资合伙企业(有限合伙)	不变	351.11	-	0.82%	-	境内非国有法人
8	中金公司-招商银行-中金公司丰众26号员工参与创业板战略配售集合资产管理计划	增加	246.66	42.22	0.58%	0.10%	其他
9	施罗德投资管理(香港)有限公司-施罗德环球基金系列中国A股(交易所)	新进	193.71	193.71	0.45%	0.45%	境外法人
10	施罗德投资管理(香港)有限公司-施罗德环球基金系列大中华(交易所)	新进	170.38	170.38	0.40%	0.40%	境外法人
	合计		38,259.98		89.70%		

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。

李昂：现任消费品零售与化妆品行业团队负责人。曾任社服行业研究员、商业零售行业主分析师，具备消费产业跨多行业研究经验。

甄唯萱：现任消费品零售与化妆品行业分析师。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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

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所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。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份，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机构专业投资者，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，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

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。

银河证券版权所有并保留一切权利。

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

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hettingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling-bj@chinastock.com.cn