

稳健医疗 (300888.SZ)

战略收购湖南平安医械，打造医用耗材一站式解决方案

2022年05月19日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

lvming@kysec.cn

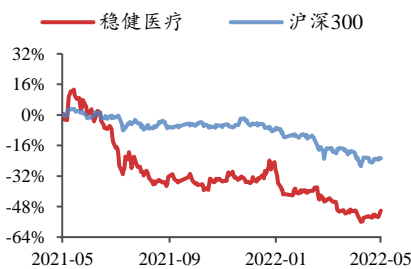
zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

日期	2022/5/19
当前股价(元)	61.37
一年最高最低(元)	144.95/52.80
总市值(亿元)	261.74
流通市值(亿元)	83.50
总股本(亿股)	4.26
流通股本(亿股)	1.36
近3个月换手率(%)	58.99

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-医疗板块高基数已过，期待2022年业绩稳步增长》-2022.4.24

《公司信息更新报告-战略收购隆泰医疗，打造高端伤口敷料行业龙头》-2022.4.11

《公司信息更新报告-扣除口罩消费板块增长较快，期待高基数后业绩重回较快增长》-2022.2.6

● 战略收购湖南平安医械，打造医用耗材一站式解决方案，维持“买入”评级

2022年5月17日，稳健医疗董事会审议通过议案，决定以合计资金7.5亿元，收购湖南平安医疗控股权并进行单方面增资。本次交易结束后，公司持有湖南平安医械68.7%股权。湖南平安医械是一家研发、生产及销售注射穿刺类产品为主的企业。注射穿刺类是国内低值医用耗材最大品类，本次收购补充了稳健医疗在低值医用耗材市场的空白，助力稳健医疗成为国内医用耗材产品线最全面的企业之一。我们维持盈利预测，预计2022-2024年公司净利润分别为14.29/17.14/19.78亿元，对应EPS为3.35/4.02/4.64元，当前股价对应的PE分别为18.3/15.3/13.2倍。公司医疗板块与消费板块双轮驱动，产品保持领先并通过投资并购补短板，看好业绩长期稳步增长，维持公司“买入”评级。

● 湖南平安医械盈利能力优秀，穿刺注射类产品市场空间广阔

(1) 湖南平安医械成立于2010年，主营业务为注射器、输液器、采血管、采血针、留置针等医疗器械的研发、生产和销售，在湖南省医院市场拥有领先市占率。湖南平安医械2021年实现收入3.60亿元，净利润0.85亿元；2022Q1实现收入0.78亿元，净利润0.17亿元。净利率维持较高水平。(2) 根据IBM和医械汇研究分析，预计2025年国内低值医用耗材市场规模将达到人民币2213亿元，其中穿刺注射类产品占约28%，属于第一大品类，随着中国人口老龄化，新型医用场景增多，注射穿刺类行业增长前景广阔。

● 稳健医疗医疗板块业务：规模与协同效应显现，提高核心单品市占率

稳健医疗医疗板块业务2021年收入39.22亿元，较2019年增长161%。2021年收入占比来看，境外约39%、医院约32%、OTC药店和电商约30%。国内医院渠道2021年收入12.5亿元(+12%)，较2019年增长超500%。目前稳健医疗的医院客户超4000家，收购湖南平安医械后，可将穿刺注射类产品与稳健医疗原有手术室耗材及伤口护理等产品形成更多组合包，向医院客户提供一站式定制化解决方案，借助双方客户、产品、研发与生产的优势，形成规模与协同效应。公司也将提高一次性组合包、平面口罩、N95口罩、防护服等其他核心单品市占率。

● 风险提示：渠道拓展不及预期，新品销售不及预期，行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12,534	8,037	9,653	11,258	12,523
YOY(%)	174.0	-35.9	20.1	16.6	11.2
归母净利润(百万元)	3,810	1,239	1,429	1,714	1,978
YOY(%)	597.5	-67.5	15.3	20.0	15.3
毛利率(%)	59.5	49.9	48.8	49.1	49.5
净利率(%)	30.4	15.4	14.8	15.2	15.8
ROE(%)	36.5	11.6	12.2	13.1	13.6
EPS(摊薄/元)	8.93	2.91	3.35	4.02	4.64
P/E(倍)	6.9	21.1	18.3	15.3	13.2
P/B(倍)	2.5	2.5	2.2	2.0	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10990	10346	11426	12515	14153
现金	4163	4274	6494	5305	8489
应收票据及应收账款	844	776	669	1023	939
其他应收款	458	329	148	599	225
预付账款	124	110	127	146	168
存货	1216	1597	957	2148	1118
其他流动资产	4185	3259	3031	3294	3214
非流动资产	2012	2921	3238	3479	3612
长期投资	13	17	24	31	38
固定资产	1401	1477	1761	2005	2134
无形资产	208	266	287	303	323
其他非流动资产	390	1161	1167	1140	1117
资产总计	13002	13267	14665	15994	17765
流动负债	2427	2075	2422	2417	2722
短期借款	150	0	141	103	99
应付票据及应付账款	756	771	1103	1069	1327
其他流动负债	1521	1304	1178	1245	1297
非流动负债	107	505	509	511	512
长期借款	0	0	4	6	7
其他非流动负债	107	505	505	505	505
负债合计	2534	2580	2931	2928	3233
少数股东权益	14	12	14	15	16
股本	426	426	426	426	426
资本公积	4482	4550	4550	4550	4550
留存收益	5547	5958	7145	8471	9983
归属母公司股东权益	10454	10675	11720	13051	14516
负债和股东权益	13002	13267	14665	15994	17765

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4767	872	2861	-182	3854
净利润	3823	1237	1430	1716	1978
折旧摊销	258	222	220	263	238
财务费用	219	-107	-76	-81	-63
投资损失	-22	-103	-37	-54	-4
营运资金变动	407	-790	1373	-1985	1755
其他经营现金流	83	413	-48	-40	-50
投资活动现金流	-4430	479	-263	-670	-218
资本支出	573	743	311	233	126
长期投资	-4120	847	-7	-7	-7
其他投资现金流	-7977	2069	41	-444	-99
筹资活动现金流	3348	-1410	-378	-338	-453
短期借款	30	-150	141	-38	-4
长期借款	-134	0	4	3	0
普通股增加	50	0	0	0	0
资本公积增加	3533	68	0	0	0
其他筹资现金流	-131	-1327	-523	-302	-449
现金净增加额	3691	-61	2220	-1189	3184

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	12534	8037	9653	11258	12523
营业成本	5070	4028	4943	5729	6320
营业税金及附加	117	65	84	98	107
营业费用	1575	1989	2311	2702	2955
管理费用	437	454	628	715	691
研发费用	411	298	334	392	413
财务费用	219	-107	-76	-81	-63
资产减值损失	-240	-101	-118	-165	-150
其他收益	70	102	65	79	44
公允价值变动收益	11	58	27	32	39
投资净收益	22	103	37	54	4
资产处置收益	0	3	22	8	11
营业利润	4532	1476	1697	2041	2347
营业外收入	4	6	5	5	5
营业外支出	34	19	20	24	21
利润总额	4502	1463	1682	2022	2331
所得税	680	225	251	306	353
净利润	3823	1237	1430	1716	1978
少数股东损益	12	-2	2	2	0
归母净利润	3810	1239	1429	1714	1978
EBITDA	4707	1621	1825	2204	2507
EPS(元)	8.93	2.91	3.35	4.02	4.64

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	174.0	-35.9	20.1	16.6	11.2
营业利润(%)	606.1	-67.4	15.0	20.3	15.0
归属于母公司净利润(%)	597.5	-67.5	15.3	20.0	15.3
获利能力					
毛利率(%)	59.5	49.9	48.8	49.1	49.5
净利率(%)	30.4	15.4	14.8	15.2	15.8
ROE(%)	36.5	11.6	12.2	13.1	13.6
ROIC(%)	35.3	10.4	11.0	12.1	12.7
偿债能力					
资产负债率(%)	19.5	19.4	20.0	18.3	18.2
净负债比率(%)	-37.4	-33.4	-49.9	-36.0	-54.3
流动比率	4.5	5.0	4.7	5.2	5.2
速动比率	4.0	4.1	4.2	4.2	4.7
营运能力					
总资产周转率	1.4	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	19.9	9.9	13.4	13.3	12.8
应付账款周转率	6.8	5.3	5.3	5.3	5.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	8.93	2.91	3.35	4.02	4.64
每股经营现金流(最新摊薄)	11.18	2.04	6.71	-0.43	9.04
每股净资产(最新摊薄)	24.51	25.03	27.48	30.60	34.04
估值比率					
P/E	6.9	21.1	18.3	15.3	13.2
P/B	2.5	2.5	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	3.9	12.0	9.5	8.3	6.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn