

收购湖南平安医械股权 布局穿刺类产品线

——稳健医疗（300888.SZ）

美容护理/个护用品



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

2022年5月18日，稳健医疗以6.52亿元收购湖南平安医械65.55%股权，加上单方面增资的1亿元，合计投入7.52亿元持有其68.7%股权。

稳健医疗出资7.52亿元收购湖南平安医械股权。

- 稳健医疗以6.52亿元收购湖南平安医械65.55%股权，加上增资的1亿元，合计投入7.52亿元，持后者68.7%股权。收购定价方面，本次收购交易市盈率约11.70倍，定价参考注射器、输液器等穿刺类产品二级市场市盈率。湖南平安医械增资前股权定价9.95亿元，依据是其2021年净利润。增资方面，稳健医疗向湖南平安医械增资1亿元，其中0.04亿元计入注册资本，0.96亿元计入目标公司资本公积。后续交易方面，根据协议规定，稳健医疗应在2027年收购湖南平安医械留存股东股权，估值应为后者2026年扣非净利润的12倍。但此规定以湖南平安医械2021-2026年扣非净利润CAGR不低于10%、稳健医疗仍持标的股权等为执行条件。

湖南平安医械：专业从事无菌医疗器械研产的高科技企业。

- 湖南平安医械从事注射穿刺类医用耗材领域，主营业务为注射器、输液器、采血管、采血针、留置针等产品的研产和销售。湖南平安医械2020年获“第二批专精特新小巨人企业”。其拥有各类医疗器械注册证39个，其中第三类16个、第二类19个、第一类4个，拥有各项专利证书24项。其业务覆盖海内外，在湖南省医院市场市占率高。湖南平安医械2021年营收3.6亿元，净利润0.85亿元，2022年一季度营收0.78亿元，净利润0.17亿元。

丰富穿刺类产品线，布局全渠道销售

- 产品方面，本次收购有利于稳健医疗全品类布局，丰富穿刺类产品线。湖南平安医械的注射器、穿刺包等产品与稳健医疗手术室耗材、伤口护理等产品可形成组合式产品，满足医患多样需求。
- 渠道方面，本次收购有利于加强全渠道布局。湖南平安医械在湖南省医院市场份额占优，稳健医疗则有全国医院线上布局，二者将在线上线下、国内国外形成渠道互补，发挥协同效应。
- 生产方面，公司与湖南省澧县人民政府签订了《投资意向书》，除出资收购湖南平安医械控股权并增资之外，公司计划于交割后推进湖南平安医械作为投资主体与湖南省澧县人民政府签订投资协议，用于建设医疗器械生产线、智能化仓库、研发大楼等配套设施，项目总投资约人民币7亿元。

投资建议：我们预计公司2022-2024年的营业收入分别为94.57亿元、110.73亿元、128.02亿元，归母净利润为14.6亿元、16.38亿元、19.97亿元，对应PE为17.93X、15.97X、13.11X。维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复风险，原材料价格波动风险，协同布局风险。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	12,533.95	8,037.42	9,456.75	11,073.10	12,801.65
增长率（%）	173.99%	-35.87%	17.66%	17.09%	15.61%
归母净利润（百万元）	3,810.41	1,239.32	1,459.67	1,638.47	1,997.17

评级

买入（首次）

2022年05月19日

孔天祎

分析师

SAC 执业证书编号：S1660522030001

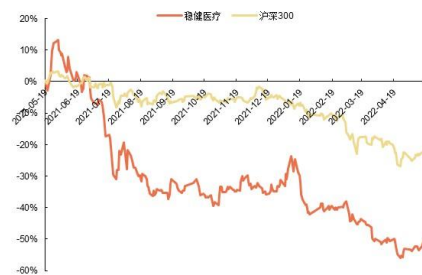
kongtianyi@shgsec.com

交易数据

时间 2022.05.19

总市值/流通市值（亿元）	262/83
总股本（万股）	4.26
资产负债率（%）	20.44
每股净资产（元）	25.39
收盘价（元）	61.37
一年内最低价/最高价（元）	52.80/144.95

公司股价表现走势图



资料来源：wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《稳健医疗（300888.SZ）21年报&22Q1点评：疾控防护产品销售回落 回归稳定发展》2022-04-26

增长率 (%)	597.50%	-67.48%	17.78%	12.25%	21.89%
净资产收益率 (%)	36.45%	11.61%	11.78%	11.68%	12.46%
每股收益(元)	9.80	2.91	3.42	3.84	4.68
PE	6.26	21.09	17.93	15.97	13.11
PB	2.50	2.45	2.11	1.87	1.63

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表		单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		
营业收入	12534	8037	9457	11073	12802	流动资产合计	10990	10346	12269	14428	16939		
营业成本	5070	4028	4740	5832	6616	货币资金	4163	4274	6468	7933	9860		
营业税金及附加	117	65	77	90	104	应收账款	844	776	907	1062	1228		
营业费用	1575	1989	2364	2547	2944	其他应收款	458	329	387	454	524		
管理费用	437	454	530	620	717	预付款项	124	110	128	157	179		
研发费用	411	298	340	399	461	存货	1216	1597	1818	2237	2538		
财务费用	219	-107	-47	-33	-26	其他流动资产	35	119	140	164	190		
资产减值损失	-240	-101	-113	-133	-154	非流动资产合计	2012	2921	2826	2747	2671		
公允价值变动收益	11	58	27	32	39	长期股权投资	13	17	0	0	0		
投资净收益	22	103	95	111	128	固定资产	1401	1477	1437	1390	1339		
营业利润	4532	1476	1738	1953	2373	无形资产	208	266	250	236	222		
营业外收入	4	6	5	5	5	商誉	0	0	0	0	0		
营业外支出	34	19	20	24	21	其他非流动资产	64	116	142	166	192		
利润总额	4502	1463	1723	1934	2357	资产总计	13002	13267	15094	17174	19610		
所得税	680	225	265	298	363	流动负债合计	2427	2075	2185	2629	3071		
净利润	3823	1237	1457	1636	1994	短期借款	150	0	0	0	0		
少数股东损益	12	-2	-2	-2	-3	应付账款	727	735	779	959	1088		
归属母公司净利润	3810	1239	1460	1638	1997	预收款项	0	0	0	0	0		
EBITDA	5106	1790	1778	2007	2435	一年内到期的非流动负	0	216	75	75	75		
EPS (元)	9.80	2.91	3.42	3.84	4.68	非流动负债合计	107	505	505	505	505		
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0		
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	应付债券	0	0	0	0	0		
成长能力						负债合计	2534	2580	2690	3134	3576		
营业收入增长	173.99%	-35.87%	17.66%	17.09%	15.61%	少数股东权益	14	12	10	8	4		
营业利润增长	606.13%	-67.44%	17.78%	12.37%	21.50%	实收资本 (或股本)	426	426	426	426	426		
归属于母公司净利润增	597.50%	-67.48%	17.78%	12.25%	21.89%	资本公积	4482	4550	4550	4550	4550		
获利能力						未分配利润	5127	5538	6998	8636	10633		
毛利率(%)	59.55%	49.88%	49.88%	47.33%	48.32%	归属母公司股东权益合	10454	10675	12394	14033	16030		
净利率(%)	30.50%	15.40%	15.41%	14.77%	15.58%	负债和所有者权益	13002	13267	15094	17174	19610		
总资产净利润(%)	29.31%	9.34%	9.67%	9.54%	10.18%	现金流量表		单位:百万元					
ROE(%)	36.45%	11.61%	11.78%	11.68%	12.46%		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		
偿债能力						经营活动现金流	4767	872	1093	1180	1606		
资产负债率(%)	19%	19%	18%	18%	18%	净利润	3823	1237	1457	1636	1994		
流动比率	4.53	4.99	5.61	5.49	5.52	折旧摊销	159	167	87	87	87		
速动比率	4.03	4.22	4.78	4.64	4.69	财务费用	219	-107	-47	-33	-26		
营运能力						应付账款减少	-428	69	-131	-155	-166		
总资产周转率	1.43	0.61	0.67	0.69	0.70	预收账款增加	-33	0	0	0	0		
应收账款周转率	20	10	11	11	11	投资活动现金流	-4430	479	936	252	295		
应付账款周转率	19.44	11.00	12.50	12.74	12.51	公允价值变动收益	11	58	27	32	39		
每股指标 (元)						长期股权投资减少	-5	-4	17	0	0		
每股收益(最新摊薄)	9.80	2.91	3.42	3.84	4.68	投资收益	22	103	95	111	128		
每股净现金流(最新摊)	8.64	-0.14	5.14	3.43	4.52	筹资活动现金流	3348	-1410	166	33	26		
每股净资产(最新摊薄)	24.51	25.03	29.06	32.90	37.59	应付债券增加	0	0	0	0	0		
估值比率						长期借款增加	-134	0	0	0	0		
P/E	6.26	21.09	17.93	15.97	13.11	普通股增加	50	0	0	0	0		
P/B	2.50	2.45	2.11	1.87	1.63	资本公积增加	3533	68	0	0	0		
EV/EBITDA	4.34	12.36	11.13	9.13	6.73	现金净增加额	3686	-59	2194	1465	1927		

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师介绍

孔天祚，上海财经大学学士，美国东北大学硕士，曾有美国股票市场和国内债券市场研究经验，善于挖掘消费行业投资机会，2021年加入申港证券，现任轻工纺织行业分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。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头寸并进行交易，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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评价体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上