

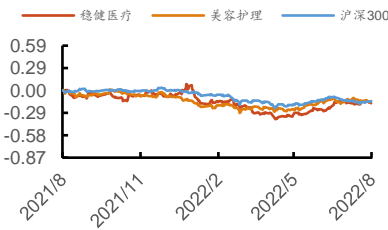
证券研究报告—公司点评报告(有简表)

投资评级: 买入(维持)

公司基础数据

| | |
|---------------|-------------|
| 总股本(百万股) | 426.49 |
| 流通股本(百万股) | 136.05 |
| 总市值(亿元) | 302.89 |
| 流通市值(亿元) | 96.63 |
| 资产负债率(%) | 27.30 |
| 每股净资产(元) | 25.77 |
| 52周最高价/最低价(元) | 93.72/54.07 |

相对指数表现



消费组

分析师: 于快(分析师)
联系方式: 0871-63577091
邮箱地址: yukuai@hongtastock.com
资格证书: S1200522010001

相关研究

- 收购桂林乳胶, 持续丰富医用耗材布局
2022.06.10
- 稳健医疗 2020 年业绩点评—医疗+消费双轮驱动, 品牌+产品协同发力
2021.04.30
- 医用敷料龙头, 优质棉品专家
2021.03.18

独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自正规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

22Q2 医疗业务高增长, 全棉时代显韧性
报告摘要

事件: 公司发布 2022 年中报。22H1 实现营业收入 51.58 亿元, 同比增长 27.05%, 归母净利润 8.93 亿元, 同比增长 17.32%。

点评: 22H1 公司收入增速超过股权激励业绩考核触发值(20%增速), 略低于目标值(30%增速)。归母净利润增速慢于收入增速主要系政府补贴及理财收益等非经常性损益扰动, 22H1 扣非归母净利润 8.21 亿元, 同比增长 30.82%, 高于营收增速。22H1 毛利率同比下降 3.85pct, 主要系境外市场防疫产品需求减少, 21Q1 价格较高带来高基数, 以及 22H1 棉花等主要原材料价格涨幅较大, 生产成本上升。扣非净利率同比提升 0.46pct, 主要系降本增效举措取得初步成效, 22H1 销售费用率同比下降 1.92pct, 管理费用率同比下降 1.34pct。

医疗: 医用耗材业务 22H1 营收 32.3 亿元, 同比+45.3%, 其中 22Q2 收入 18.3 亿元, 同比+130.1%。22Q2 表现亮眼主要系: 1) 医院、药店、电商等渠道拓展迅速, 国内业务快速增长; 2) 国内疫情反复, 防疫产品需求提升; 3) 隆泰医疗并表贡献业绩。**展望 22H2, 医疗业务有望延续较快增长。内生式发展:** 22Q2 开始防疫产品高基数压力已过, 业绩拐点显现。品牌知名度提升和渠道加速开拓背景下, 国内业务有望保持高增速。**外延式发展:** 年内三单并购丰富产品线并形成业务协同, 布局高端医用敷料(隆泰医疗)、注射穿刺(平安医械)、乳胶制品(桂林乳胶)领域, 并表贡献增量。

消费: 健康生活消费品业务 22H1 营收 18.8 亿元, 同比+5.1%。全棉时代在疫情背景下彰显韧性, 公司通过发力自有平台(同比+9.99%)及商超渠道(同比+35%), 实现整体业绩持续增长。另外, 公司通过控制折扣、精简 SKU、营销精准投放、完善人员结构等措施提升盈利能力。**展望 22H2, 考虑 21H2 基数较低, 线下门店疫后客流有望恢复, 以及降本增效战略的持续深化, 消费业务业绩弹性有望凸显。**

考虑中报业绩表现较好, 以及 22Q2 隆泰医疗的并表和 22H2 平安医械、桂林乳胶的并表, 上调盈利预测。预计 2022/2023/2024 年 EPS 分别为 3.58/4.34/5.09 元/股(前值为 3.40/4.19/4.89 元/股), 对应 P/E19.86/16.37/13.95 倍, 维持“买入”评级。

盈利预测简表

| 财务指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 8037 | 10050 | 12010 | 13760 |
| 增长率(%) | -36 | 25 | 20 | 15 |
| 归母净利润(百万元) | 1239 | 1525 | 1850 | 2172 |
| 增长率(%) | -67 | 23 | 21 | 17 |
| 销售净利率(%) | 15 | 15 | 15 | 16 |
| 净资产收益率(%) | 12 | 13 | 14 | 14 |
| 每股收益(EPS) | 2.91 | 3.58 | 4.34 | 5.09 |
| 市盈率(P/E) | 28.33 | 19.86 | 16.37 | 13.95 |
| 市净率(P/B) | 3.29 | 2.56 | 2.22 | 1.91 |

资料来源: 红塔证券

风险提示

原材料价格波动风险; 行业竞争加剧风险; 疫情反复风险; 消费需求波动风险; 收购业务协同效应不及预期风险; 汇率波动风险。

研究团队首席分析师

| | | | | |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 宏观总量组 | 消费组 | 生物医药组 | 智能制造组 | 高新技术组 |
| 李奇霖 021-61634272 | 黄瑞云 010-66220148 | 代新宇 0871-63577083 | 王雪萌 0871-63577003 | 肖立戎 0871-63577083 |
| 新材料新能源 | 汽车 | 质控风控 | 合规 | |
| 唐贵云 0871-63577091 | 宋辛南 0871-63577091 | 李雯婧 0871-63577003 | 周明 0871-63577083 | |

红塔证券投资评级:

以报告日后 6 个月内绝对收益为基准:

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------------|----|-----------------|
| 股票 投资评级 | 买入 | 绝对收益在 15%以上 |
| | 增持 | 绝对收益在 5%至 15%之间 |
| | 中性 | 绝对收益在-5%-5%之间 |
| | 减持 | 绝对收益在-5%至-15%之间 |
| | 卖出 | 绝对收益在-15%以下 |

公司声明:

本公司经中国证券监督管理委员会核准,取得证券投资咨询业务许可。

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师。

免责声明:

本报告仅供红塔证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息来源合法合规,本公司力求但不能担保其准确性或完整性,也不保证本报告所含信息保持在最新状态。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,本报告中的证券或投资标的价格、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。投资者应当自行关注。

本公司已采取信息隔离墙措施控制存在利益冲突的业务部门之间的信息流动,以尽量防范可能存在的利益冲突。在法律许可的情况下,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并进行交易,还可能为这些公司提供或者争取提供承销保荐、财务顾问等投资银行服务或其他服务。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突,投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素

市场有风险,投资需谨慎。本报告中的观点、结论仅供投资者参考,不构成投资建议。本报告也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要,投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。在决定投资前,如有需要,投资者应向专业人士咨询并谨慎决策。除法律法规规定必须承担的责任外,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承担责任。

本报告版权仅为本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制或发布。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。如征得本公司同意后引用、刊发,则需注明出处为“红塔证券股份有限公司证券研究所”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

红塔证券股份有限公司版权所有。

红塔证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。