

信义山证汇通天下

证券研究报告

棉纺制品

稳健医疗（300888.SZ）

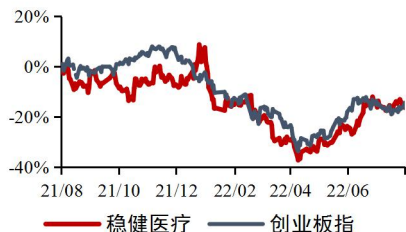
买入-B(维持)

医用耗材业务带动收入高增长，健康消费品稳定增长

2022 年 8 月 18 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 8 月 17 日

收盘价（元）：	71.02
年内最高/最低（元）：	96.88/52.80
流通 A 股/总股本（亿）：	1.36/4.26
流通 A 股市值（亿）：	96.59
总市值（亿）：	302.89

基础数据：2022 年 6 月 30 日

基本每股收益：	2.12
摊薄每股收益：	2.12
每股净资产（元）：	26.46
净资产收益率：	7.95

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

研究助理：

孙萌

事件描述

➢ 公司披露 2022 年半年度报告，2022H1 实现营业收入 51.58 亿元，同增 27.05%；归母净利润 8.93 亿元，同增 17.32%；扣非净利润 8.21 亿元，同增 30.82%，EPS 为 2.12 元。

➢ 其中，2022Q2 公司实现营业收入 28.36 亿元/+58.30%、归母净利润 5.36 亿元/+91.02%。扣非归母净利润 4.92 亿元，同比增长 185.98%。EPS 为 1.26 元。

事件点评

➢ 防护、高端敷料等医用耗材业务 Q2 加速高增长推动营收高增长，健康生活消费品疫情影响下仍保持稳定增长。营收端，22H1，公司实现主营业务收入 51.58 亿元/+27.05%。

分业务板块看：（1）医疗板块上半年收入 32.3 亿元（其中隆泰医疗 5-6 月收入并表，贡献收入 0.9 亿元），同比增长 45.3%，主要是疾控防护产品同比增长 53.9%、高端敷料产品同比增长 2.6 倍、传统伤口护理与包扎产品同比增长 27.5%。（2）健康生活消费品板块保持稳健增长，上半年实现收入 18.8 亿元/+5.1%，其中线上/线下分别增长 2.4%/+9.3%，线上渠道中官网、小程序等自有平台增长 10%，线下渠道中商超渠道增长 35%、线下门店增长 4.8%。健康生活消费品业务在上半年国内疫情多点散发、物流受阻、部分门店关闭的情况下，依然保持了稳健增长。报告期内，公司直营门店净减少 10 家至 312 家，加盟门店净增长 4 家至 27 家。

从季度环比来看，22Q2 公司实现营收 28.36 亿元/+58.3%，增速较 22Q1 环比提升，主要是随着公司产品品牌不断丰富、品牌力持续提升，以及国内医院渠道、药店收入、医疗电商收入的快速增长带动公司医疗板块 Q2 实现收入 18.3 亿元/+130.1%；在健康生活消费品板块，Q2 实现收入 9.9 亿元/+2.0%，其中线上收入 6.5 亿元/+4.4%，线下门店受疫情影响同比-2.6%。

➢ 毛利率同比下降，费用管控良好：从盈利能力看，22H1 公司毛利率为 48.81%，同比下降 3.85pcts，主要是医用耗材业务毛利率与去年同期相比下降 5.19pcts 至 46.34%，健康生活消费品毛利率微降 0.87pcts 至 53.28%，主要原因在于原材料棉花、棉纱价格涨幅较大，生产成本上升，且去年同期防疫产品出口为主，且产品价格较高。22H1 公司销售/管理/财务费用率为 18.42%/10.94%/-1.43%，分别较去年同期下降 1.92pcts/1.57pcts/1.12pcts，三项费用率合计下降 4.43pcts 至 27.93%；公司 22H1 净利润率 17.4%，较去年同



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



期下降 1.35pcts。

投资建议

➤ 公司上半年医用耗材业务实现快速增长，疫情影响背景下健康生活消费板块依然保持稳健增长，医用耗材板块并购加速落地，不断完善产品布局，消费品板块随线下客流好转及自身产品优化，增长势头有望延续。预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 3.48\4.18\4.80 元，对应公司目前股价 PE 分别为 20\17\15，维持“买入-B”评级。

风险提示

➤ 并购整合不及预期；终端销售不及预期；原材料成本上升。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12,534	8,037	9,822	11,556	13,477
YoY(%)	174.0	-35.9	22.2	17.7	16.6
净利润(百万元)	3,810	1,239	1,486	1,785	2,046
YoY(%)	597.5	-67.5	19.9	20.1	14.7
毛利率(%)	59.5	49.9	49.5	49.4	48.9
EPS(摊薄/元)	8.93	2.91	3.48	4.18	4.80
ROE(%)	36.5	11.6	12.2	12.8	12.8
P/E(倍)	7.9	24.4	20.4	17.0	14.8
P/B(倍)	2.9	2.8	2.5	2.2	1.9
净利率(%)	30.4	15.4	15.1	15.4	15.2

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10990	10346	12318	13868	16673
现金	4163	4274	5179	6600	8186
应收票据及应收账款	844	776	1204	1125	1591
预付账款	124	110	176	161	232
存货	1216	1597	1866	2223	2583
其他流动资产	4643	3588	3892	3758	4080
非流动资产	2012	2921	3044	3174	3347
长期投资	13	17	23	30	37
固定资产	1401	1477	1640	1795	1930
无形资产	208	266	317	362	405
其他非流动资产	390	1161	1063	987	974
资产总计	13002	13267	15362	17041	20019
流动负债	2427	2075	2679	2569	3495
短期借款	150	0	0	0	0
应付票据及应付账款	756	771	1109	1110	1498
其他流动负债	1521	1304	1571	1459	1997
非流动负债	107	505	506	508	510
长期借款	0	0	1	3	5
其他非流动负债	107	505	505	505	505
负债合计	2534	2580	3186	3077	4005
少数股东权益	14	12	15	19	23
股本	426	426	426	426	426
资本公积	4482	4550	4550	4550	4550
留存收益	5547	5958	7447	9236	11286
归属母公司股东权益	10454	10675	12161	13946	15992
负债和股东权益	13002	13267	15362	17041	20019

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4767	872	1420	1744	1873
净利润	3823	1237	1489	1788	2050
折旧摊销	258	222	247	293	252
财务费用	219	-107	-24	-38	-60
投资损失	-22	-103	-28	-35	-47
营运资金变动	407	-790	-246	-239	-295
其他经营现金流	83	413	-18	-25	-28
投资活动现金流	-4430	479	-324	-363	-350
筹资活动现金流	3348	-1410	-190	40	63

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	8.93	2.91	3.48	4.18	4.80
每股经营现金流(最新摊薄)	11.18	2.04	3.33	4.09	4.39
每股净资产(最新摊薄)	24.51	25.03	28.51	32.70	37.50

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	12534	8037	9822	11556	13477
营业成本	5070	4028	4958	5853	6880
营业税金及附加	117	65	79	92	108
营业费用	1575	1989	2259	2658	3100
管理费用	437	454	540	578	674
研发费用	411	298	344	404	472
财务费用	219	-107	-24	-38	-60
资产减值损失	-240	-101	0	0	0
公允价值变动收益	11	58	18	25	28
投资净收益	22	103	28	35	47
营业利润	4532	1476	1762	2118	2429
营业外收入	4	6	5	5	5
营业外支出	34	19	15	19	22
利润总额	4502	1463	1752	2104	2412
所得税	680	225	263	316	362
税后利润	3823	1237	1489	1788	2050
少数股东损益	12	-2	3	4	4
归属母公司净利润	3810	1239	1486	1785	2046
EBITDA	4644	1557	1857	2220	2443

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	174.0	-35.9	22.2	17.7	16.6
营业利润(%)	606.1	-67.4	19.4	20.2	14.7
归属于母公司净利润(%)	597.5	-67.5	19.9	20.1	14.7
获利能力					
毛利率(%)	59.5	49.9	49.5	49.4	48.9
净利率(%)	30.4	15.4	15.1	15.4	15.2
ROE(%)	36.5	11.6	12.2	12.8	12.8
ROIC(%)	34.8	9.9	10.8	11.3	11.3
偿债能力					
资产负债率(%)	19.5	19.4	20.7	18.1	20.0
流动比率	4.5	5.0	4.6	5.4	4.8
速动比率	4.0	4.1	3.8	4.4	3.9
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	9.9	9.9	9.9
应付账款周转率	6.8	5.3	5.3	5.3	5.3
估值比率					
P/E	7.9	24.4	20.4	17.0	14.8
P/B	2.9	2.8	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	4.8	15.2	12.1	9.5	8.0

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话: 010-83496336

