

医用耗材板块推动 H1 营收高增，健康生活消费品销售额稳中求进

核心观点:

● 事件

2022年上半年公司实现营业收入51.58亿元,同比上升27.05%;实现归属母公司净利润8.93亿元,同比增长17.32%;实现归属母公司扣非净利润8.21亿元,同比增长30.82%。经营现金流量净额为8.01亿元,较上年同期增长305.43%。

● 医用耗材类业务推动营收高增，高端敷料快速增长；健康生活消费品板块彰显销售韧性，有纺产品成长可期

从产品划分角度来看,主营业务收入报告期内增加10.99亿元,主要系医疗耗材业务贡献了10.08亿的营收增量,增量占比达到91.79%。扣除报告期内因合并隆泰医疗带来的0.86亿营收,医疗耗材类业务今年上半年共计实现销售收入31.47亿元,同比增长47.95%。分产品来看,医用耗材板块营收占比最大的疾控防护产品营收增长最多,除手术室感染控制产品营收同比减少以外(主要原因系疫情期间,接受手术的患者减少所致),该板块的高端敷料、传统伤口护理与包扎、消毒清洁另外三大产品营收都实现了不同程度的增长。具体来看,传统伤口护理与包扎产品同比增长27.50%且增速加快,主要原因系外贸渠道新增客户和单价提升以及电商渠道实现稳定增长;疾控防护产品营收占比43.65%,实现53.89%的增速,贡献71.80%的营收增长,从需求端来看,主要原因是国内点状疫情频发,对防护口罩和防护服的需求数量再次大幅增长;板块内营收增速最大的是高端敷料产品线,同比增速高达2.66倍,从供给端来看,主要原因系公司收购了国内高端辅料龙头隆泰医疗,贡献了6700万的销售收入,从需求端来看,根据公司披露高端敷料不含隆泰医疗仍增长约113%,主要原因系公司通过拓宽销售渠道和新增客户等方式实现产品大幅增长。

健康生活消费品业务收入上半年实现销售收入18.80亿元,营收增长贡献8.26%,同比增长5.10%,增速放缓,主要原因系2022年上半年度疫情对于线下门店客流冲击所致。无纺产品方面,拳头产品棉柔巾增速稳定且贡献最大,卫生巾在上半年疫情影响线下客流的情况下,承受压力仍实现10.72%的营收增速,主要原因系包装和产品面层升级和扩大销售渠道所致。有纺产品方面,婴童服饰、成人服饰、其他纺织消费品增速超10%,占比份额追赶棉柔巾,表现亮眼,结合婴童高景气赛道,有产品未来成长可期。

从地区划分角度来看,境外营收增速持续下降,上半年营收下降32.69%,占比减至14.48%,主要原因系海外市场对疫情防控放松,对防护产品需求下降;境内营收稳步上升,受益于国内疫情放空需求以及公司渠道力、产品力、品牌力的持续构建。

从渠道划分角度来看,境外防疫放松使得对于防疫物资的需求

稳健医疗(300888.SZ)

推荐 维持评级

分析师

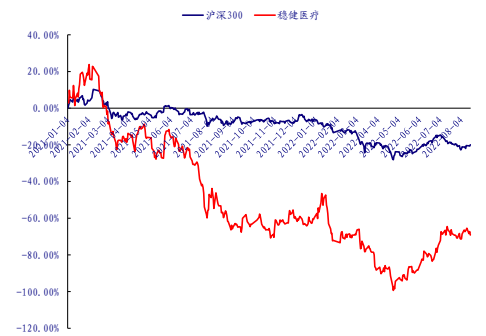
甄唯萱

✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

行业数据时间

2022.8.18



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河消费品零售】稳健医疗2021年报点评-医用耗材逐步恢复至正常区间,健康生活消费品稳健发展-20220423

【银河消费品零售李昂团队】2021年公司三季报点评-稳健医疗(300888.SZ)-健康生活消费品规模连续稳步增长,看好四季度电商大促带动销售进一步提升-20211026

【银河消费品零售李昂团队】2021半年报点评-稳健医疗-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-20210821

【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

有所下降，对比来看，医疗板块中的国内渠道取得了迅速增长。由于品牌影响力提升，国内医院渠道同比去年收入增长 167.11%，主要原因系防护产品质量受到客户高度认可，在国内点状疫情发生的情况下，公司快速抓住市场机会，在医院渠道的收入取得较大增长；国内直销渠道收入同比增长 280.77%，主要是上半年度疫情反复，政府部分大量采购所致。而健康生活板块，由于疫情对于线下客流的影响以及原有渠道的成熟，除了加大对 KA 渠道的铺设以外，总收入贡献增长 5.07%，较为稳定。

从季度的角度来看，由于二季度国内疫情较一季度有所缓解，线下消费氛围回暖，二季度营收增速 10.45%，明显高于一季度 0.53% 的增速。即使是受疫情影响最大的健康生活业务板块，得益于多元化布局线上、线下渠道，多平台多渠道优势互补，健康生活消费品板块第二季度实现销售收入 9.90 亿元，较上年同期增长 2.00%。

表 1: 2022H1 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 (%)	增量占比 (%)
总营业收入	51.58	10.98	27.05%	100.00%	100.00%
主营业务收入	51.14	10.99	27.36%	99.15%	100.05%
按产品划分					
医用耗材	32.33	10.08	45.30%	62.68%	91.79%
传统伤口护理与包扎产品	4.52	0.97	27.54%	8.76%	8.88%
高端伤口敷料产品	1.60	1.17	266.82%	3.11%	10.63%
手术室感染控制产品	2.19	-0.09	-3.79%	4.25%	-0.79%
疾控防护产品	22.52	7.88	53.89%	43.65%	71.80%
消毒清洁产品	1.50	0.14	10.20%	2.90%	1.26%
健康生活消费品	18.81	0.91	5.07%	36.47%	8.26%
棉柔巾	4.16	0.08	1.87%	8.07%	0.70%
卫生巾	2.93	0.28	10.72%	5.68%	2.58%
湿巾	0.79	-0.11	-12.10%	1.54%	-0.99%
其他无纺消费品	2.24	-0.03	-1.51%	4.33%	-0.31%
婴童用品	1.75	-0.05	-3.00%	3.39%	-0.49%
婴童服饰	2.31	0.24	11.67%	4.48%	2.20%
成人服饰	3.08	0.33	12.11%	5.97%	3.03%
其他纺织消费品	1.56	0.17	12.36%	3.01%	1.56%
按渠道划分					
医用耗材	32.33	10.08	45.30%	62.68%	91.79%
国内医院	15.95	9.98	167.11%	30.92%	90.85%
国内药店	2.50	0.38	17.79%	4.85%	3.44%
电子商务	4.62	1.09	30.86%	8.95%	9.91%
国内直销	2.21	1.63	280.77%	4.28%	14.83%
境外销售	7.05	-2.99	-29.79%	13.68%	-27.25%
健康生活消费品	18.81	0.91	5.07%	36.47%	8.26%
电子商务	11.30	0.27	2.44%	21.90%	2.45%
第三方电商平台渠道	8.73	0.04	0.41%	16.92%	0.32%
官网、小程序等自有平台渠道	2.57	0.23	9.99%	4.98%	2.12%
线下门店	5.69	0.26	4.80%	11.03%	2.37%
商超	1.43	0.37	35.00%	2.78%	3.38%

大客户	0.39	0.01	1.72%	0.76%	0.06%
按地区划分					
境内	43.67	14.61	50.28%	84.67%	133.07%
境外	7.47	-3.63	-32.69%	14.48%	-33.02%
按季度划分					
第一季度	23.22	22.69	0.53	2.34%	45.02%
第二季度	28.36	17.91	10.45	58.34%	54.98%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 2：2022H1 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						
纱布类（万吨）	0.56	0.36	64.00%	5.86%	11.15%	3.00%
棉类（万吨）	0.14	0.10	75.00%	33.30%	19.72%	-9.00%
口罩（亿片）	32.81	29.56	90.00%	66.23%	98.67%	15.00%
防护服（亿件）	0.27	0.26	99.00%	240.00%	408.12%	33.00%
手术衣（亿件）	0.20	0.18	92.00%	25.00%	47.82%	14.00%
组合包（亿包）	0.26	0.23	90.00%	0.19%	4.96%	4.00%
全棉水刺无纺布	2.56	1.42	56.00%	6.38%	14.52%	4.00%
健康生活消费品						
棉柔巾（亿包）	1.74	0.66	38.00%	25.86%	-5.32%	-12.00%
卫生巾（亿片）	2.50	1.95	78.00%	0.00%	3.02%	2.00%

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报告期内上半年度国内点状疫情频发，2022 年下半年产能逐步增加，消费者对产品的需求量提升的速度大于产能新增的速度。健康生活消费品中卫生巾产能利用率同比下降，主要系公司对于卫生巾产品线的战略研判，新增了产能，而销量小幅下降导致。

健康生活消费品板块，截至 2022 年 6 月 30 日，公司总共有 339 家线下门店。（其中直营门店 312 家，加盟店 27 家）。2022 门店净增加数达到近年来最低，只有 22 家。结合门店坪效情况，2022 上半年平均店效同比减少 2.05%，主要系 2022 年上半年因疫情管控采取陆续封城及人员隔离措施，导致部分门店无法正常开门营业，对门店线下业务带来影响。

表 3：公司新增门店情况

项目	单位	2020	2021	2022H1
当期新增门店	家	48	81	27
当年关闭门店	家	23	12	5
门店净增加数	家	25	69	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	2020	2021	2022H1
门店销售收入	亿元	9.51	12.30	4.77
期末在营门店数量	家	271	345	266
期末在营门店平均收入	万元/家	350.97	356.53	179.23

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

2022年公司归母净利润与扣非归母净利润较上年同期增幅迅速,分别上升了17.35%、30.94%,主要原因是2022年第二季度医用耗材带动Q2利润高增79%-93%,虽然一季度受疫情影响较大,但双轮驱动下使得公司医疗与消费品业务品牌力及渠道优势持续凸显。非经常性损益减少了0.62亿元,主要是由于政府补助减少了0.58亿,其原因为前期递延收益的逐步摊销。

表5: 2022H1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	8.93	1.32	17.35%
扣非归母净利润	8.21	1.94	30.94%
非经常性损益	0.72	-0.62	-45.98%
投资收益	0.64	-0.16	-19.54%
政府补助	0.29	-0.58	-66.87%

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院整理

● 2021年上半年综合毛利率降低3.85pct,期间费用率下降4.43pct

从毛利率角度看,公司整体毛利率降低3.85%,主要原因系医用耗材领域毛利率下降所致。拆解来看,医用耗材业务营业收入2022年上半年高增,毛利率下降是因为大宗原辅料涨价、人工成本增长。公司主要原材料为棉花及由棉花制成的棉纱、医用坯布等,棉花价格受播种面积、自然产量、库存周期、产地农产品价格政策、消费需求乃至期货价格等多重因素影响;此外,进口棉花价格还受国际贸易政策和汇率波动等其他因素的影响。棉花等原材料采购价格出现持续上涨的情况,对公司生产经营产生较大的成本压力,由于公司产品销售价格的调整不变或调整较小,自己消化了部分或是全部的成本变动,对公司盈利能力的稳定性造成一定的负面影响。

从费用的角度来看,2022H1公司总费率下降4.43个百分点,主要系公司通过优化供应商及客户、精简SKU、完善人员结构等措施,降本增效战略举措取得初步成效。其中,销售费用虽然上升了8.26亿(主要原因系办公通讯费和营销人员薪酬增长所致),但由于报告期内营业收入增幅更大,销售费用率下降了1.92个百分点。研发费用金额同比去年增加1.90亿元,除了公司持续跟进研发以外,主要原因仍是材料费用的上涨,同比去年增加了19.89%。

表6: 2022H1公司毛利率情况

毛利率情况	现值(%)	增量(bps)
销售毛利率	48.81%	-3.85
分产品		
医用耗材		
疾控防护产品	49.38%	-10.12
分行业		
医用耗材	46.34%	-5.19
健康生活消费	53.28%	-0.87
分地区	48.81%	-3.85
境内	49.62%	-1.94
境外	44.60%	-11.08

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院整理

表7: 2022H1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	14.41	13.14	27.93%	-4.43
销售费用	9.50	8.26	18.42%	-1.92
管理费用	3.25	3.11	6.31%	-1.34

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

研发费用	2.39	1.90	4.63%	-0.05
财务费用	-0.74	-0.13	-1.43%	-1.12

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

● “医疗+消费”两条腿走路，“稳健”医疗基因打造“全棉”时代

公司是一家通过“winner 稳健医疗”、“Purcotton 全棉时代”以及“PureH2B 津梁生活”三大品牌实现医疗及消费板块协同发展的大健康企业。具体而言，公司一直秉承着“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”的核心经营原则，通过持续创新不断拓展产业边界，已从单一的医用耗材生产企业发展成为覆盖伤口护理、感染防护、个人护理、家庭护理、母婴护理、家纺服饰等多领域的医疗大健康企业。公司 2005 年自主研发出全棉水刺无纺布工艺技术后，不仅将该技术生产出的舒适性、安全性和环保性较高的材料应用于医用敷料领域，还应用到消费品领域。2009 年成立的“Purcotton 全棉时代”以“医学贴近生活，全棉呵护健康”为品牌主张，将公司在医用敷料领域的技术行业积淀，通过全棉水刺无纺布为基础材料载体，拓展家用产品领域，推出纯棉柔巾、全棉表层卫生巾、纯棉湿巾等产品，填补全棉材质生活用品市场的空白。全棉时代核心产品均参照医疗器械生产标准进行生产，严控初始污染菌等污染源，体现公司在“一朵棉花，一种纤维”的方向上，以医疗基因为品质背书，塑造稳健、可靠的品牌形象，在使用场景多、使用频率高、增长空间大的消费品领域有望助力公司发展。

公司背靠 OEM，顺势布局，传统业务上升空间仍大，纸巾及个护领域已实现突围，母婴各子领域均为高景气度赛道。依靠渠道力、产品力、品牌力构筑医疗器材、健康生活两大板块，搭建多个产品矩阵，覆盖消费者全生命周期。结合产品特性和品牌调性，利用医疗基因切入全新赛道，灌输“全棉”理念。

● 资本运作拓宽产品边界，产品渠道协同可期

公司秉持打造医用耗材一站式解决方案的战略，围绕着低值医用耗材领域开启了外延式并购，先后获得了隆泰医疗、湖南平安医械的控股权，以及桂林乳胶 100% 股权，进一步丰富了产品线，补充了产品短板，拓展了国内外业务渠道，完善了公司战略布局。丰富产品线打造医用耗材为核心的站式解决方案，整合双方渠道优势拓展国内外市场份额。隆泰医疗主营业务为高端伤口敷料（包括硅胶泡沫、水胶体、硅凝胶、水凝胶、薄膜敷贴及造口等产品）的研发、生产和销售，隆泰医疗产品以出口外销为主，同时自有产品 Innomed 和 OEM 拓展国内市场，可为稳健的产品组合及研发提供有力补充。平安医械主要从事注射穿刺类医用耗材（包括注射器、输液器、采血管、采血针、留置针等产品）的研发、生产和销售，在湖南占据领先的医院市场份额，稳健医疗具有丰富的国内、国外销售渠道，双方渠道协同。

● 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健康生活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 & 品牌知名度。综上，我们预测公司 2022/2023/2024 年将分别实现营收 92.53/105.59/116.79 亿元，净利润 14.66/16.98/19.31 亿元，对应 PS 为 3.42/3.00/2.71 倍，对应 EPS 为 3.44/3.98/4.53 元/股，PE 为 22/19/16 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

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (单位: 百万元)	12,533.95	8,037.42	9,252.65	10,559.30	11,678.89
增长率 (%)	173.99%	-35.87%	15.12%	14.12%	10.60%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	3,810.41	1,239.32	1,466.04	1,697.96	1,931.32
增长率 (%)	597.50%	-67.48%	18.29%	15.82%	13.74%
BPS (元/股)	9.80	2.91	3.44	3.98	4.53
销售毛利率	59.55%	49.88%	49.58%	50.94%	51.62%
净资产收益率 (ROE)	36.45%	11.64%	12.56%	13.20%	13.59%
市盈率 (P/E)	21.51	19.93	21.61	18.66	16.40
市净率 (P/B)	7.25	3.29	2.71	2.46	2.23
市销率 (P/S)	6.45	3.98	3.42	3.00	2.71

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 2022 年 8 月 18 日收盘价）

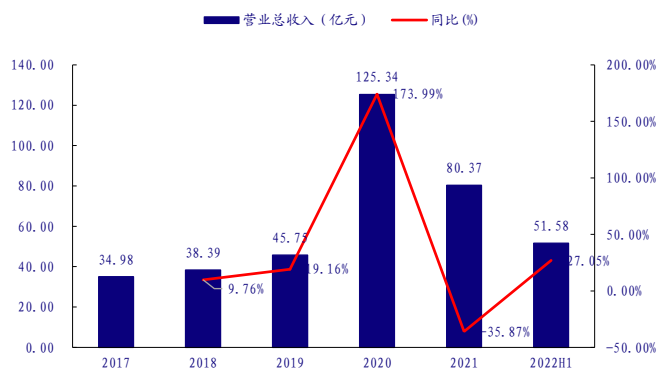
表 9：可比公司最新估值情况

境内可比公司							
	可靠股份	百亚股份	中顺洁柔	依依股份	豪悦股份	均值	中位数
PB	36	26.16	27	26	20	27	26
PB	2.84	4.10	3.25	1.95	2.33	2.89	2.84
PS	3.24	3.56	1.71	2.65	3.07	2.85	3.07
境外可比公司							
	花王	金佰利	宝洁公司	恒安国际	尤妮佳	均值	中位数
PB	23	26	24	9	59	28	24
PB	3.1	64.59	7.73	2.01	6.3	16.75	6.30
PS	2.07	2.3	4.33	1.81	4.27	2.96	2.30

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

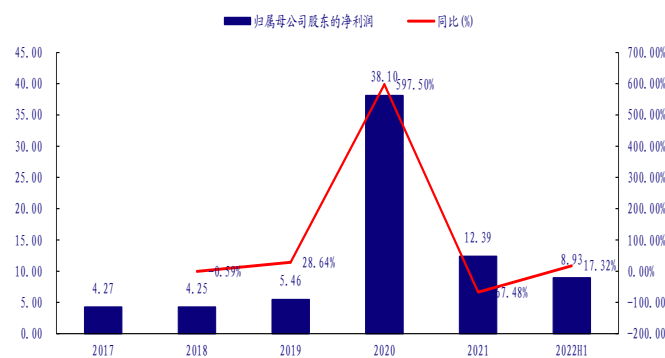
2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1：2017-2022H1 营业收入 (亿元) 及同比增长率



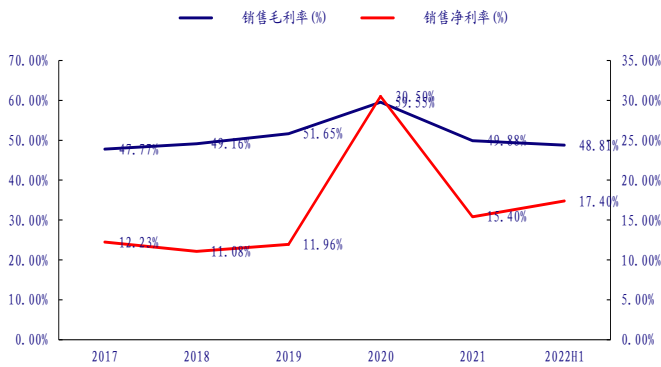
资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 2：2017-2022H1 归母净利润 (亿元) 及同比增长率



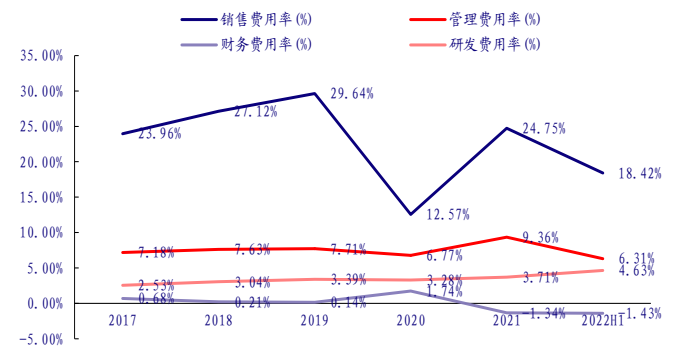
资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 3: 2017-2022H1 毛利率和净利率变动情况



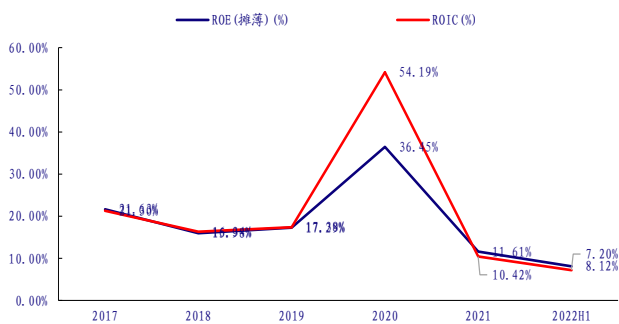
资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2017-2022H1 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: 2017-2022H1 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 2022Q1-2022H1 重大事项进展

事件类型	内容
利润分配	<p>稳健医疗用品股份有限公司于 2022 年 4 月 20 日召开第三届董事会第六次会议和第三届监事会第五次会议, 审议通过《关于 2021 年度利润分配预案的议案》。分配预案披露之日, 公司总股本为 426,492,308 股, 其中回购专用证券账户中股份为 6,754,659 股, 以扣除回购股份后的 419,737,649 股为基数, 向全体股东拟每 10 股派发现金股利 9.00 元 (含税), 合计派发现金股利 377,763,884.10 元 (占合并利润表中的归属于母公司股东的净利润的比例约为 30%), 上述利润分配方案实施后, 母公司剩余未分配利润为 3,013,628,331.60 元, 继续留存公司用于支持公司经营发展需要。本次分配不实施资本公积转增股本、不发行红股。</p>
公司收购	<p>为进一步丰富公司产品线, 拓展业务渠道, 完善公司战略布局, 稳健医疗用品股份有限公司于 2022 年 5 月 17 日召开第三届董事会第七次会议审议通过了《关于收购湖南平安医械控股股权并增资的议案》, 公司拟使用自有资金人民币 65,192.15 万元向湖南平安医械科技有限公司股东收购其持有湖南平安医械科技有限公司 65.5528% 的股权, 并使用自有资金人民币 10,000.00 万元向湖南平安医械进行单方面增资, 前述交易完成后, 公司合计出资人民币 75,192.15 万元持有湖南平安医械增资扩股后 68.7000% 的股权。湖南平安医械的主营业务为注射器、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。</p>

交易各方已于 2022 年 5 月 18 日签署了《关于湖南平安医械科技有限公司之投资协议》。

2022 年 4 月 28 日华润紫竹药业有限公司在深圳联合产权交易所公开挂牌转让其持有的桂林紫竹乳胶制品有限公司 100% 股权。桂林乳胶的主营业务为医用乳胶外科手套、医用检查手套、乳胶避孕套的生产及销售。为进一步丰富稳健医疗用品股份有限公司（以下简称“公司”或者“稳健医疗”）产品线，拓展业务渠道，完善公司战略布局，公司于 2022 年 6 月 1 日参与网络竞价，依法作为中标人受让转让标的股权，以自有资金人民币 45,000 万元取得标的公司 100% 股权。交易各方已于 2022 年 6 月 6 日签署《企业国有产权转让合同》。

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 2021 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	2021 年对于 2022 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>2021 年公司提出“卓越运营稳增长，产品创新谋未来”的发展战略。短期内侧重通过卓越运营保持稳定的增长，中期侧重通过产品领先来实现可持续增长。</p>
经营计划	<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里特征的研究，研发设计“喜悦用户”的产品。</p> <p>（2）市场开发计划</p>	<p>支撑公司实现战略目标的基石是“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”的三大经营原则，以及稳健人的十大坚持“坚持跟着党走、坚持胸怀祖国、坚持三个“优先”、坚持利他主义、坚持顾客思维、坚持艰苦奋斗、坚持卓越运营、坚持与时俱进、坚持开拓创新、坚持自我批评”。未来稳健医疗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>

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。

（3）数字化管理系统建设计划

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，全产业链自上而下来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。

（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。

卓越运营稳增长，短期内“先略后战，聚焦优势资源拿下必赢之战”，分别从市场、渠道、产品、供应、内部运营等做减法，“略”亏损客户、“略”亏损渠道、“略”长尾商品、

“略”长尾供应商，以及精减和优化流程。为进一步提升产品竞争力，推行端到端“降本增效”策略。从中期看，公司进一步推行端到端业务流程变革，为实现“以客户、消费者为中心，以产品领先为驱动，以智能制造为基石”的业务转型，导向创新和产品竞争力提升的研发管理流程，导向产品商业成功的整合营销流程，导向以客户为中心的集成供应链流程。在推行业务流程变革的同时，同步推行数字化能力建设，分别围绕全渠道、商品、消费者、供应链、智能制造五个领域进行数字化变革，支撑业务的快速发展。

产品领先谋未来，短期内在做减法的同时，加快爆品迭代升级，加大市场投入，夺取市场份额。中期看，在组织上成立稳健创新研究院，聘请国家级院士为院长，并进一步探索和规划医疗大健康领域的技术版图。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

(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

(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

(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

风险提示

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：稳健医疗前十大股东情况（更新自 2022 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%		限售流通股
2	北京红杉信远股权投资中心(有限合伙)	不变	2,818.33		6.61%		A 股流通股
3	厦门乐源投资合伙企业(有限合伙)	不变	1,695.20		3.97%		A 股流通股
4	厦门裕彤投资合伙企业(有限合伙)	不变	807.14		1.89%		A 股流通股
5	深圳市创新投资集团有限公司	减少	660.16	-129.63	1.55%	-0.30%	A 股流通股
6	厦门慧康投资合伙企业(有限合伙)	不变	488.31		1.14%		A 股流通股
7	厦门泽鹏投资合伙企业(有限合伙)	不变	247.15		0.58%		A 股流通股
8	兴全新视野灵活配置定期开放混合型	新进	127.57		0.30%		A 股流通股

发起式证券投资基金						
金						
兴全商业模式优选						
9	混合型证券投资基金 (LOF)	新进	122.37		0.29%	A股流通股
10	香港中央结算有限公司	增加	109.73	20.62	0.26%	0.05% A股流通股
合计			36,119.84		84.69%	

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。

甄唯莹：现任消费品零售及化妆品行业分析师。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）向其客户提供。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。

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资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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分，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。未经银河证券书面授权许可，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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

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：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_vj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

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

陆韵如 021-60387901 luyunru_vj@chinastock.com.cn

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