

证券研究报告

公司研究

点评报告

稳健医疗 (300888.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

汲肖飞 纺服&化妆品行业分析师

执业编号: S1500520080003

邮箱: jixiaofei@cindasc.com

相关研究

《医用耗材业务增长强劲, Q2 业绩显著改善》2022.7

《收购乳胶行业龙头, 业务范围持续拓展》2022.6

《医疗业务同比下滑, 短期调整不改长期趋势》2021.8

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

资产处置收益贡献业绩, 消费品业务表现稳健

2023 年 10 月 24 日

事件: 2023 年前三季度公司实现收入 60.10 亿元、同比下降 21.35%, 归母净利润 21.48 亿元、同增 71.78%, 扣非净利 6.21 亿元、同比下降 45.95%, EPS 为 2.47 元。其中 23Q3 公司实现收入 17.44 亿元, 同增-29.82%, 实现归母净利润 14.66 亿元, 同增 310.15%, 扣非归母净利润 0.71 亿元, 同增-78.41%。去年同期感染防护产品高基数的影响下, 23 年前三季度公司营业收入同比有所下降。同时医疗产品结构变化, 公司盈利能力有所下滑。

点评:

- **常规医用耗材产品稳步增长, 消费品线下门店双位数增长。**1) 2023 年前三季度公司医疗板块实现营收 30.02 亿元, 同降 38.2%, 主要受感染防护产品需求减少的影响。分产品来看, 公司常规医用耗材产品稳步发展, 贡献营收 21.78 亿元, 同增 25.93%。分渠道来看, 国内 B 端 (国内医院)、国外销售、C 端销售 (电子商务+药店) 收入占比分别为 38.07%、35.45%及 26.48%, 收入结构更加均衡。2) 2023 年前三季度公司健康消费品业务收入同增 9.22%至 29.6 亿元, 核心爆品干湿棉柔巾销售额稳步提升, 有纺产品中成人服饰及其他纺织消费品增速较好。分渠道来看, 公司线下门店营业收入累计保持双位数增长, 显著拉动整体增速, 线上渠道保持高个位数增长。
- **毛利率同比有所增长, 资产处置收益驱动净利润大幅提升。**1) 2023 年前三季度公司毛利率同增 2.79PCT 至 50.17%, 主要系产品结构的变化。2) 2023 年前三季度公司销售、管理、研发、财务费用率同增 5.74PCT、0.89PCT、-0.42PCT、0.25PCT 至 24.06%、7.15%、4.48%、-1.28%, 公司控制营销支出, 同时公司收入下滑使得销售费用率同比有所提高; 利息支出增加及汇兑收益减少, 导致财务收入下降。3) 2023 年前三季度公司资产处置收益为 16.02 亿元, 带动归母净利润同增 71.78%至 21.48 亿元。
- **品牌知名度不断提升, 消费品加强海外市场拓展。**医用耗材业务方面, 公司积极参加各类行业会议, 提升品牌专业认知度, 努力为患者提供更好的伤口护理、手术感控等解决方案。2023 年公司参加 OTC 行业峰会西普会, 蝉联西普金奖, 邀请奥运冠军吴敏霞联动品牌开展直播, 传播运动文化和竞技精神。消费品牌建设方面, 全棉时代 8 月份成立海外事业部, 积极开拓东南亚以及欧美地区, 以进一步推动品牌走向全球。23Q3 全棉时代携手品牌代言人郭晶晶举办线下见面会, 并官宣演员赵丽颖作为家纺居家服饰全球代言人, 诠释舒适自在的全棉生活方式。
- **盈利预测与投资评级:** 由于 23 年资产处置收益影响, 以及医疗业务受疾控防护产品拖累, 我们上调 23 年并下调 2024-25 年归母净利润预测为 23.84/16.87/18.71 亿元 (原值为 15.91/17.70/19.03 亿元), 目前股价对应 23 年 9.85 倍 PE。我们看好公司医用敷料业务收入高速增长、健康消费业务稳健增长, 未来成长空间较大, 维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**下游防疫用品需求减少、原材料价格上涨、汇率波动损失增加、行业竞争加剧等。

主要财务指标	单位：百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8,037	11,351	10,125	11,326	12,741
同比(%)	-35.9%	41.2%	-10.8%	11.9%	12.5%
归属母公司净利润	1,239	1,651	2,384	1,687	1,871
同比(%)	-67.5%	33.2%	44.4%	-29.2%	10.9%
毛利率(%)	49.9%	47.4%	46.9%	46.7%	45.7%
ROE(%)	11.6%	14.1%	16.7%	10.5%	10.5%
EPS（摊薄）（元）	2.91	3.90	4.01	2.62	2.77
P/E	28.33	18.33	9.85	15.09	14.24
P/B	3.29	2.61	1.65	1.59	1.49

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年10月24日收盘价

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10,346	12,126	13,098	15,220	18,085	营业总收入	8,037	11,351	10,125	11,326	12,741
货币资金	4,274	4,527	5,682	7,538	10,102	营业成本	4,028	5,973	5,376	6,033	6,916
应收票据	0	51	55	68	70	营业税金及附加	65	98	88	98	115
应收账款	776	933	754	901	1,027	销售费用	1,989	2,050	2,126	2,209	2,676
预付账款	110	229	206	232	265	管理费用	454	634	658	680	764
存货	1,597	1,559	1,470	1,470	1,511	研发费用	298	488	506	555	637
其他	3,588	4,827	4,929	5,011	5,110	财务费用	-107	-123	-52	-81	-119
非流动资产	2,921	6,112	7,600	7,429	7,107	减值损失合	-101	-363	-165	-115	-115
长期股权投资	17	22	22	22	22	投资净收益	103	51	57	68	89
固定资产	1,477	2,313	2,137	1,902	1,516	其他	164	56	1,570	83	661
无形资产	266	1,033	1,037	1,041	1,045	营业利润	1,476	1,977	2,885	1,870	2,388
其他	1,161	2,744	4,404	4,464	4,524	营业外收支	-13	-57	-52	135	-138
资产总计	13,267	18,238	20,698	22,649	25,192	利润总额	1,463	1,920	2,833	2,005	2,250
流动负债	2,075	5,487	4,982	5,119	5,722	所得税	225	245	425	301	360
短期借款	0	2,295	1,100	1,300	1,447	净利润	1,237	1,674	2,408	1,704	1,890
应付票据	36	25	22	25	29	少数股东损	-2	24	24	17	19
应付账款	735	1,120	994	1,123	1,283	归属母公司净利润	1,239	1,651	2,384	1,687	1,871
其他	1,304	2,048	2,866	2,670	2,963	EBITDA	1,643	2,352	1,943	2,384	2,316
非流动负债	505	568	958	1,018	1,038	EPS	2.91	3.90	4.01	2.62	2.77
长期借款	0	0	180	240	260						
其他	505	568	778	778	778						
负债合计	2,580	6,055	5,939	6,136	6,759						
少数股东权益	12	478	502	519	538						
归属母公司	10,675	11,705	14,256	15,993	17,894						
负债和股东权益	13,267	18,238	20,698	22,649	25,192						

现金流量表						单位: 百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	872	2,983	2,556	1,880	2,182	经营活动现金流	872	2,983	2,556	1,880	2,182
净利润	1,237	1,674	2,408	1,704	1,890	净利润	1,237	1,674	2,408	1,704	1,890
折旧摊销	432	555	572	632	682	折旧摊销	432	555	572	632	682
财务费用	-63	-44	72	63	72	财务费用	-63	-44	72	63	72
投资损失	-103	-51	-57	-68	-89	投资损失	-103	-51	-57	-68	-89
营运资金变	-706	487	673	-460	35	营运资金变	-706	487	673	-460	35
其它	73	362	-1,113	10	-408	其它	73	362	-1,113	10	-408
投资活动现金流	479	-3,818	-450	-272	257	投资活动现金流	479	-3,818	-450	-272	257
资本支出	-552	-1,136	1,123	-310	198	资本支出	-552	-1,136	1,123	-310	198
长期投资	847	-2,838	0	0	0	长期投资	847	-2,838	0	0	0
其他	184	156	-1,573	38	59	其他	184	156	-1,573	38	59
筹资活动现金流	-1,410	1,118	-950	247	125	筹资活动现金流	-1,410	1,118	-950	247	125
吸收投资	0	0	168	50	30	吸收投资	0	0	168	50	30
借款	0	2,277	-1,015	260	167	借款	0	2,277	-1,015	260	167
支付利息或股息	-768	-401	-72	-63	-72	支付利息或股息	-768	-401	-72	-63	-72
现金净增加额	-61	282	1,156	1,855	2,564	现金净增加额	-61	282	1,156	1,855	2,564

重要财务指标						单位: 百万元					
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8,037	11,351	10,125	11,326	12,741	营业总收入	8,037	11,351	10,125	11,326	12,741
同比 (%)	-35.9%	41.2%	-10.8%	11.9%	12.5%	同比 (%)	-35.9%	41.2%	-10.8%	11.9%	12.5%
归属母公司净利润	1,239	1,651	2,384	1,687	1,871	归属母公司净利润	1,239	1,651	2,384	1,687	1,871
同比 (%)	-67.5%	33.2%	44.4%	-29.2%	10.9%	同比 (%)	-67.5%	33.2%	44.4%	-29.2%	10.9%
毛利率 (%)	49.9%	47.4%	46.9%	46.7%	45.7%	毛利率 (%)	49.9%	47.4%	46.9%	46.7%	45.7%
ROE (%)	11.6%	14.1%	16.7%	10.5%	10.5%	ROE (%)	11.6%	14.1%	16.7%	10.5%	10.5%
EPS (摊薄) (元)	2.91	3.90	4.01	2.62	2.77	EPS (摊薄) (元)	2.91	3.90	4.01	2.62	2.77
P/E	28.33	18.33	9.85	15.09	14.24	P/E	28.33	18.33	9.85	15.09	14.24
P/B	3.29	2.61	1.65	1.59	1.49	P/B	3.29	2.61	1.65	1.59	1.49
EV/EBITDA	19.16	2.25	10.08	8.38	8.10	EV/EBITDA	19.16	2.25	10.08	8.38	8.10

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，七年证券研究经验，2016 年 9 月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得 2016/17/19 年新财富纺织服装行业最佳分析师第 3 名/第 2 名/第 5 名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020 年 8 月加入信达证券，2020 年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。