

稳健医疗 (300888.SZ) Q3 防疫库存去化利润承压, 看好 2024 年业绩常态化

2023 年 10 月 25 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

周嘉乐 (分析师)

吴晨汐 (联系人)

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

wuchenxi@kysec.cn

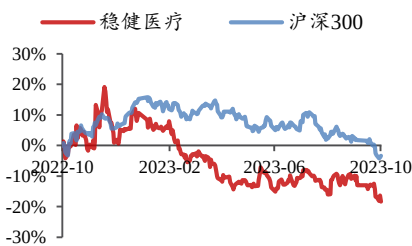
证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790522030002

证书编号: S0790122120013

日期	2023/10/25
当前股价(元)	38.58
一年最高最低(元)	83.12/38.50
总市值(亿元)	229.31
流通市值(亿元)	72.41
总股本(亿股)	5.94
流通股本(亿股)	1.88
近 3 个月换手率(%)	37.08

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《医疗常规品和全棉时代稳增长, 期待未来新征程——公司信息更新报告》
-2023.8.17

《消费品业务恢复增长, 看好内生外延下常规品高增——公司信息更新报告》
-2023.4.26

《2022 年业绩超预期, 看好公司持续稳健增长——公司信息更新报告》
-2023.1.13

● Q3 防疫库存去化利润承压, 看好 2024 年业绩常态化, 维持“买入”评级

公司发布业绩公告, 2023Q1-3 实现营业收入 60.10 亿元 (-21.4%), 归母/扣非归母净利润 21.48 亿元 (+71.8%) /6.21 亿元 (-45.9%); 其中 2023Q3 实现营业收入 17.44 亿元 (-29.8%), 归母/扣非归母净利润 14.66 亿元 (+310.2%) /0.71 亿元 (-78.4%)。剔除 2023Q3 稳健工业园城市更新项目的资产处置收益, 经营利润短期承压, 主要系下半年防疫产品去库存及减值计提所致, 我们下调盈利预测, 预计 2023-2025 年公司归母净利润为 22.84/12.46/14.25 亿元 (原值为 25.09/16.88/19.15 亿元), 对应 EPS 为 3.84/2.10/2.40 元, 当前股价对应 PE 为 10.0/18.4/16.1 倍, 但考虑到常规品和全棉时代稳步发展, 防疫产品对业绩影响逐步减弱, 看好 Q4 防疫产品去库完成后, 2024 年业绩常态化, 维持“买入”评级。

● 医疗板块: 产品结构调整下收入短期承压, 看好回归常态后新旧品类拓展

医疗业务 2023Q1-3 实现营收 30.0 亿元 (-38.3%), 其中 2023Q3 实现营收 8.3 亿元 (-48.5%); 分品类看, 2023Q1-3 防疫产品/常规品实现营收 8.2/21.8 亿元, 同比变动-73.7%/+25.9%。分渠道看, 2023Q1-3 国内医院/C 端渠道 (药店+电商) 实现营收 11.4/7.9 亿元, 随着防疫产品去库存完成及高基数影响减弱, 国内销售将逐步恢复常态化, 并随着持续推新取得较好增长; 海外实现营收 10.6 亿元, 主要系海外客户订单稳中有升所致。

● 全棉时代: 线下门店稳步恢复, 看好双十一旺季销售&品牌全球化

健康消费品业务 2023Q1-3 实现收入 29.6 亿元 (+9.2%); 其中 2023Q3 实现营业收入 9.0 亿元 (+5.2%)。分品类看, 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。分渠道看, 2023Q1-3 线上渠道保持高单增长, 线下门店保持双位数增长, 主要系拓店&同店店效提升所致。未来 3-5 年实施出海战略, 8 月份成立海外事业部, 积极开拓东南亚以及欧美地区。

● 防疫库存去化下盈利能力短期承压, 后续盈利能力有望回归常态水平

2023Q1-3/2023Q3 毛利率为 50.2% (+2.3pct) /47.0% (+1.1pct), 主要系防疫产品库存清理及减值计提所致。2023Q3 期间费用率 38.8%, 环比+3.3pct, 期间费用环比基本持平, 公司严格控费并考核回报率, 后续盈利能力有望回归常态水平。

● 风险提示: 线下门店销售恢复不及预期, 行业竞争加剧, 渠道拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,037	11,351	8,928	10,272	11,805
YOY(%)	-35.9	41.2	-21.3	15.0	14.9
归母净利润(百万元)	1,239	1,651	2,284	1,246	1,425
YOY(%)	-67.5	33.2	38.4	-45.4	14.4
毛利率(%)	49.9	47.4	49.1	48.1	48.0
净利率(%)	15.4	14.5	25.6	12.1	12.1
ROE(%)	11.6	13.7	16.8	8.9	9.8
EPS(摊薄/元)	2.09	2.78	3.84	2.10	2.40
P/E(倍)	18.5	13.9	10.0	18.4	16.1
P/B(倍)	2.1	2.0	1.7	1.7	1.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10346	12126	10385	12145	11171
现金	4274	4527	4949	3924	4986
应收票据及应收账款	776	984	382	1262	589
其他应收款	329	236	205	476	300
预付账款	110	229	8	280	49
存货	1597	1559	788	2103	1073
其他流动资产	3259	4591	4053	4099	4175
非流动资产	2921	6237	7177	7533	7989
长期投资	17	22	31	40	49
固定资产	1477	2313	1752	1927	2075
无形资产	266	1033	1257	1533	1887
其他非流动资产	1161	2870	4137	4033	3977
资产总计	13267	18363	17562	19678	19160
流动负债	2075	5487	3189	4960	3865
短期借款	0	2295	1173	1351	1449
应付票据及应付账款	771	1144	312	1398	572
其他流动负债	1304	2048	1705	2211	1844
非流动负债	505	678	690	692	690
长期借款	0	0	12	14	12
其他非流动负债	505	678	678	678	678
负债合计	2580	6165	3879	5652	4555
少数股东权益	12	478	490	498	510
股本	426	426	594	594	594
资本公积	4550	4546	4378	4378	4378
留存收益	5958	7246	8775	9555	10416
归属母公司股东权益	10675	11720	13193	13528	14095
负债和股东权益	13267	18363	17562	19678	19160

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	872	2983	1516	156	2431
净利润	1237	1674	2296	1254	1438
折旧摊销	222	340	311	348	355
财务费用	-107	-123	-118	-165	-161
投资损失	-103	-51	-78	-64	-71
营运资金变动	-790	495	743	-1172	908
其他经营现金流	413	648	-1637	-44	-38
投资活动现金流	479	-3818	922	-616	-768
资本支出	743	1199	-670	347	447
长期投资	847	-1161	-9	-9	-9
其他投资现金流	2069	-3779	242	-278	-330
筹资活动现金流	-1410	1118	-2016	-564	-601
短期借款	-150	2295	-1123	179	98
长期借款	0	0	12	2	-2
普通股增加	0	0	168	0	0
资本公积增加	68	-3	-168	0	0
其他筹资现金流	-1327	-1174	-905	-745	-697
现金净增加额	-61	282	422	-1025	1062

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8037	11351	8928	10272	11805
营业成本	4028	5973	4542	5334	6145
营业税金及附加	65	98	78	87	102
营业费用	1989	2050	1964	2260	2538
管理费用	454	634	518	596	685
研发费用	298	488	402	462	531
财务费用	-107	-123	-118	-165	-161
资产减值损失	-101	-427	-336	-386	-444
其他收益	102	84	86	91	87
公允价值变动收益	58	32	34	42	36
投资净收益	103	51	78	64	71
资产处置收益	3	4	1603	2	2
营业利润	1476	1977	3008	1510	1718
营业外收入	6	11	7	8	5
营业外支出	19	68	51	57	55
利润总额	1463	1920	2963	1461	1668
所得税	225	245	668	208	230
净利润	1237	1674	2296	1254	1438
少数股东损益	-2	24	12	7	12
归属母公司净利润	1239	1651	2284	1246	1425
EBITDA	1621	2331	3308	1819	2064
EPS(元)	2.09	2.78	3.84	2.10	2.40

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-35.9	41.2	-21.3	15.0	14.9
营业利润(%)	-67.4	33.9	52.2	-49.8	13.8
归属于母公司净利润(%)	-67.5	33.2	38.4	-45.4	14.4
获利能力					
毛利率(%)	49.9	47.4	49.1	48.1	48.0
净利率(%)	15.4	14.5	25.6	12.1	12.1
ROE(%)	11.6	13.7	16.8	8.9	9.8
ROIC(%)	10.4	11.8	17.3	8.2	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	19.4	33.6	22.1	28.7	23.8
净负债比率(%)	-33.4	-13.0	-24.3	-15.1	-21.1
流动比率	5.0	2.2	3.3	2.4	2.9
速动比率	4.1	1.8	3.0	1.9	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	9.9	12.9	13.1	12.5	12.8
应付账款周转率	5.3	6.2	6.2	6.2	6.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.09	2.78	3.84	2.10	2.40
每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	5.02	2.55	0.26	4.09
每股净资产(最新摊薄)	17.96	19.72	22.20	22.76	23.71
估值比率					
P/E	18.5	13.9	10.0	18.4	16.1
P/B	2.1	2.0	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	10.0	7.5	4.9	9.5	7.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn