

公司研究 | 点评报告 | 稳健医疗（300888.SZ）

稳健医疗 2024H1 点评：整固常规业务下， 收入&利润迎良性发展周期

报告要点

展望来看，医疗通过延伸品类打造一站式敷料提供商，跨境渠道&产品处发展期；消费通过优化定价控折扣、降本增效聚焦利润提升，2022 年起成效显现，2023 年战略聚焦核心单品逐步提振收入。2024 年起，公司整固常规业务再出发，延续高质量增长。预计公司 2024-2026 年归母净利润为 8.4、9.8、10.9 亿元，对应 PE 为 17、15、13X，维持“买入”评级。

分析师及联系人



于旭辉

SAC: S0490518020002

SFC: BUU942



魏杏梓

SAC: S0490524020003

稳健医疗（300888.SZ）

2024-09-18

稳健医疗 2024H1 点评：整固常规业务下，收入 & 利润迎良性发展周期

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2024H1 实现营收、归母净利润、扣非归母净利润 40.3、3.8、3.3 亿元，同比下滑 5.5%、43.6%、40.6%。其中单 Q2 实现营收、归母净利润、扣非归母净利润 21.2、2.0、1.8 亿元，同比变动+11%、-33.8%、-23.9%。此外，公司拟中期现金分红 2.3 亿元，分红比例为 60.6%。

事件评论

- **收入：Q2 消费逆势提速，医疗增速迎反转。消费：**H1 收入同比+10.6%至 22.8 亿，其中单 Q2 同比+13.8%，Q2 在无纺核心品类拉动下逆势提速。**1) 分品类：**无纺品 H1 同比+15%，核心单品干湿棉柔巾 H1 同比+25%/Q2 同比+28%引领增长，卫生巾 H1 同比+8%/Q2 同比+16%，Q2 环比大幅改善；有纺品 H1 同比+6%，其中成人服饰同比+9%，预计婴童相关产品增幅较弱。**2) 分渠道：**H1 线上同比+11%，其中传统电商增长超 15%，兴趣电商高增（抖音增长 80%左右）。同期线下同比+8.9%主因次新店爬坡&新开店拉动，H1 新开直营 31/加盟 11 家。**医疗：**H1 收入同比-21%至 17.2 亿，主因去年感染防护产品高基数，其中核心品类（高端敷料同比+34.1%/健康个护同比+56.2%）高增，预计与市场推广投入加大和跨境业务拓展相关。单 Q2 收入同比+6.6%至 8.6 亿，外部影响基本消除下医疗增速反转，后续有望进入持续正增周期。
- **利润：毛利率下滑和销售费用拖累净利率表现。毛利率：**H1 同比-2.7pct 至 48.7%，预计主要受感染防护产品（毛利率同比-33.1pct 至 20.2%）及较高原材料成本结转（消费品类毛利率受棉花价格波动影响同比-1.3pct 至 56.9%）拖累。**净利率：**H1 同比-6.5pct 至 9.5%主要在于毛利率同比-2.7pct 和销售费用率同比+3.7pct。其中医疗板块费用率预计上升主因加大产品推广及跨境电商费率较高。消费板块预计费用率相对稳定，消费 H1 营业利润率恢复至 12.8%预计与商品结构改善和持续性降本增效有关。
- **经营质量：**H1 存货周转天数同比-8 天至 148 天，周转效率恢复至 2019 年水平。经营活动现金流同比+22%主因公司运营资金管理持续改善。
- **展望：**医疗通过延伸品类打造一站式敷料提供商，跨境渠道&产品处发展期；消费通过优化定价折扣、降本增效聚焦利润提升，2022 年起成效显现，2023 年战略聚焦核心单品逐步提振收入。2024 年起，公司整固常规业务再出发，延续高质量增长。预计公司 2024-2026 年归母净利润为 8.4、9.8、10.9 亿元，对应 PE 为 17、15、13X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、终端零售环境变化；
- 2、品牌库存去化不及预期；
- 3、国内外宏观经济变化。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	24.46
总股本(万股)	58,829
流通A股/B股(万股)	18,149/0
每股净资产(元)	19.43
近12月最高/最低价(元)	43.05/23.31

注：股价为 2024 年 9 月 13 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《稳健医疗 2024Q1 点评：医疗高基数影响盈利能力，整固常规业务有望再向上》2024-05-27
- 《稳健医疗中报点评：发布员工持股计划显信心，消费利润率显著改善》2023-08-23
- 《稳健医疗 2022A&2023Q1 点评：2023 年处业务整固期，未来期待再出发》2023-04-28

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、终端零售环境变化：天气等变化可能导致终端零售环境受到影响；
- 2、品牌库存去化不及预期：零售环境较弱影响品牌库存去化的进度，进而对品牌零售产生影响；
- 3、国内外宏观经济变化：国内外宏观经济若延续较弱，则持续削弱居民消费能力和消费意愿，服装作为可选消费品类受损相对明显。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8185	8383	9236	10161	货币资金	4706	6177	7174	8410
营业成本	4175	4268	4706	5174	交易性金融资产	2850	1850	1850	1850
毛利	4010	4116	4530	4987	应收账款	769	689	835	974
%营业收入	49%	49%	49%	49%	存货	1434	1236	1507	1671
营业税金及附加	66	75	83	102	预付账款	122	111	122	135
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	674	675	704	737
销售费用	2090	2084	2277	2505	流动资产合计	10556	10739	12193	13777
%营业收入	26%	25%	25%	25%	长期股权投资	21	21	21	21
管理费用	694	644	700	770	投资性房地产	8	8	8	8
%营业收入	8%	8%	8%	8%	固定资产合计	2749	2749	2749	2749
研发费用	322	335	360	406	无形资产	995	995	995	995
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	864	864	864	864
财务费用	-62	-54	-70	-80	递延所得税资产	175	175	175	175
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	1744	3345	3345	3345
加: 资产减值损失	-394	-50	-40	-30	资产总计	17112	18896	20350	21934
信用减值损失	5	0	0	0	短期贷款	1493	2493	2493	2493
公允价值变动收益	47	5	5	5	应付款项	1117	935	1031	1134
投资收益	127	168	185	203	预收账款	0	0	0	0
营业利润	818	1264	1441	1584	应付职工薪酬	254	192	212	233
%营业收入	10%	15%	16%	16%	应交税费	63	101	111	122
营业外收支	-68	-40	-10	-20	其他流动负债	1344	1293	1405	1525
利润总额	750	1224	1431	1564	流动负债合计	4271	5014	5252	5507
%营业收入	9%	15%	15%	15%	长期借款	170	170	170	170
所得税费用	121	184	215	235	应付债券	0	0	0	0
净利润	629	1041	1216	1329	递延所得税负债	139	139	139	139
归属于母公司所有者的净利润	580	843	978	1091	其他非流动负债	422	422	422	422
少数股东损益	48	197	238	238	负债合计	5002	5745	5983	6238
EPS (元)	0.98	1.43	1.66	1.85	归属于母公司所有者权益	11533	12377	13354	14445
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	577	774	1013	1251
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	12110	13151	14367	15696
经营活动现金流净额	1063	935	812	1043	负债及股东权益	17112	18896	20350	21934
取得投资收益收回现金	234	168	185	203	基本指标				
长期股权投资	1	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-645	-40	-10	-20	每股收益	0.98	1.43	1.66	1.85
其他	1440	-596	5	5	每股经营现金流	2.49	1.59	1.38	1.77
投资活动现金流净额	1030	-468	180	188	市盈率	38.01	17.06	14.72	13.19
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.38	1.16	1.08	1.00
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	9.91	11.65	9.36	7.61
银行贷款增加 (减少)	2153	1000	0	0	总资产收益率	3.4%	4.5%	4.8%	5.0%
筹资成本	-822	0	0	0	净资产收益率	5.0%	6.8%	7.3%	7.6%
其他	-3117	5	5	5	净利率	7.1%	10.1%	10.6%	10.7%
筹资活动现金流净额	-1785	1005	5	5	资产负债率	29.2%	30.4%	29.4%	28.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	307	1471	996	1236	总资产周转率	0.48	0.44	0.45	0.46

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。