

# 稳健医疗 (300888.SZ) 收购 GRI 协同赋能，打造全球耗材一站式解决方案

2024 年 09 月 26 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

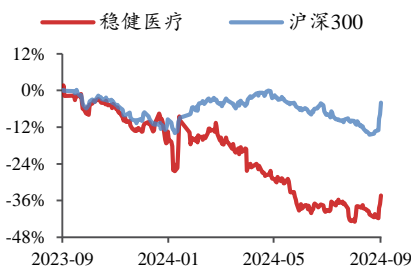
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790122120013

日期	2024/9/26
当前股价(元)	26.99
一年最高最低(元)	42.86/23.31
总市值(亿元)	158.78
流通市值(亿元)	48.98
总股本(亿股)	5.88
流通股本(亿股)	1.81
近3个月换手率(%)	60.27

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

《消费高质量增长&医疗恢复增长，看好新元年向上——公司信息更新报告》  
-2024.8.30

《医疗&消费双轮驱动步入新元年，长期主义未来可期——公司深度报告》  
-2024.8.23

《全年业绩承压，看好 2024 年医疗&消费双轮驱动——公司信息更新报告》  
-2024.2.1

● **收购 GRI 协同赋能，打造全球医用耗材一站式解决方案，维持“买入”评级**  
为打造全球医用耗材一站式解决方案，公司以 1.2 亿美元收购 Global Resources International, Inc (GRI) 75.2% 的股权，收购标的生产基地遍布全球，在欧美拥有销售物流布局。GRI 的收购完善了全球生产与物流布局，提高了美国与欧洲本土运营能力，丰富了产品线及加强研发能力。考虑到公司医用耗材板块盈利能力略有承压，我们下调 2024 年并上调 2025-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 8.71/10.54/12.01 亿元（前值为：9.16/10.26/11.60 亿元），对应 EPS 为 1.48/1.79/2.04 元，当前股价对应 PE 为 18.2/15.1/13.2 倍，但我们认为 GRI 盈利能力有望稳步提升，公司协同赋能下持续打造全球医用耗材一站式解决方案，维持“买入”评级。

● **GRI：稳健医疗生产、物流技术赋能 GRI 工厂，盈利能力有望稳步提升**

GRI 是总部位于美国的全球性医用耗材和工业防护企业，2023 年营收/净利润分别为 1.5/0.09 亿美元，收入分区域来看，美国/欧洲/亚洲分别占比 70%/20%/10%。产品主要为手术包、洞巾、铺单、容器、手术衣等。在中国、美国、越南、多米尼加等国家均拥有生产基地，但其生产、物流效率仍具备提升空间，未来公司将先进的生产技术和物流管理经验赋能 GRI 工厂，未来盈利能力有望稳步提升。

● **稳健医疗：全球产能布局有效把握订单转产机会，资源协同互补迈向全球化**  
本次收购战略意义重大，GRI 的全球产能布局填补了公司海外产能的空白，一方面使得公司有效应对海外客户分散供应链风险的诉求，快速把握订单转产机会；另一方面，越南、多米尼加的产能布局也使得公司具备成本优势。GRI 在欧美的销售、渠道资源将与公司发挥协同作用，GRI 在当地具备优秀成熟的销售团队，公司可以更好的服务北美的 OEM 客户，并且持续开拓新客户；同时，也可以借助 GRI 自有品牌的销售渠道资源，进一步实现直接进院。GRI 与稳健医疗资源协同互补助力公司迈向全球化。

● **风险提示：**原材料成本波动风险、渠道拓展不及预期、市场竞争加剧。

## 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,351	8,185	8,904	11,126	12,402
YOY(%)	41.2	-27.9	8.8	25.0	11.5
归母净利润(百万元)	1,651	580	871	1,054	1,201
YOY(%)	33.2	-64.8	50.0	21.1	13.9
毛利率(%)	47.4	49.0	49.1	48.3	48.5
净利率(%)	14.5	7.1	9.8	9.5	9.7
ROE(%)	13.7	5.2	7.1	8.3	9.2
EPS(摊薄/元)	2.81	0.99	1.48	1.79	2.04
P/E(倍)	9.6	27.4	18.2	15.1	13.2
P/B(倍)	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	12126	10556	9528	10649	10454
现金	4527	4706	3669	2785	4030
应收票据及应收账款	984	812	882	1248	1172
其他应收款	236	219	221	517	299
预付账款	229	122	190	213	243
存货	1559	1434	908	2210	1089
其他流动资产	4591	3263	3658	3676	3621
<b>非流动资产</b>	6127	6556	8265	8758	8900
长期投资	22	21	23	26	27
固定资产	2313	2749	2880	3265	3408
无形资产	1033	995	1186	1426	1511
其他非流动资产	2759	2791	4176	4041	3954
<b>资产总计</b>	18253	17112	17793	19407	19354
<b>流动负债</b>	5487	4271	4358	5565	4984
短期借款	2295	1493	1512	1636	1571
应付票据及应付账款	1144	1433	1365	2186	1754
其他流动负债	2048	1345	1482	1743	1659
<b>非流动负债</b>	568	731	725	687	647
长期借款	0	170	164	127	86
其他非流动负债	568	561	561	561	561
<b>负债合计</b>	6055	5002	5083	6252	5630
少数股东权益	478	577	604	648	709
股本	426	594	594	594	594
资本公积	4546	4381	4381	4381	4381
留存收益	7246	7029	7534	8104	8765
<b>归属母公司股东权益</b>	11720	11533	12107	12507	13014
<b>负债和股东权益</b>	18253	17112	17793	19407	19354

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	2983	1063	1812	339	2264
净利润	1674	629	897	1098	1262
折旧摊销	340	370	363	423	421
财务费用	-123	-62	-93	-91	-101
投资损失	-51	-127	-94	-91	-104
营运资金变动	495	-449	798	-946	843
其他经营现金流	648	703	-59	-55	-58
<b>投资活动现金流</b>	-3818	1030	-2475	-746	-321
资本支出	1199	753	106	490	141
长期投资	-1161	1588	-2	-2	-2
其他投资现金流	-3779	3371	-2372	-258	-182
<b>筹资活动现金流</b>	1118	-1785	-374	-475	-698
短期借款	2295	-802	18	124	-65
长期借款	0	170	-6	-37	-41
普通股增加	0	168	0	0	0
资本公积增加	-3	-165	0	0	0
其他筹资现金流	-1174	-1156	-387	-562	-592
<b>现金净增加额</b>	282	307	-1038	-883	1245

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	11351	8185	8904	11126	12402
营业成本	5973	4175	4532	5751	6382
营业税金及附加	98	66	74	93	102
营业费用	2050	2090	2092	2470	2753
管理费用	634	694	721	868	967
研发费用	488	322	347	428	477
财务费用	-123	-62	-93	-91	-101
资产减值损失	-363	-394	-356	-490	-522
其他收益	84	101	96	94	97
公允价值变动收益	32	47	46	42	45
投资净收益	51	127	94	91	104
资产处置收益	4	32	13	13	13
<b>营业利润</b>	1977	818	1122	1356	1557
营业外收入	11	17	9	11	12
营业外支出	68	85	79	81	80
<b>利润总额</b>	1920	750	1053	1285	1488
所得税	245	121	156	187	226
<b>净利润</b>	1674	629	897	1098	1262
少数股东损益	24	48	27	44	62
<b>归属母公司净利润</b>	1651	580	871	1054	1201
EBITDA	2331	1151	1449	1760	1976
EPS(元)	2.81	0.99	1.48	1.79	2.04

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	41.2	-27.9	8.8	25.0	11.5
营业利润(%)	33.9	-58.6	37.2	20.8	14.8
归属于母公司净利润(%)	33.2	-64.8	50.0	21.1	13.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	47.4	49.0	49.1	48.3	48.5
净利率(%)	14.5	7.1	9.8	9.5	9.7
ROE(%)	13.7	5.2	7.1	8.3	9.2
ROIC(%)	11.8	4.7	6.5	7.8	8.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	33.2	29.2	28.6	32.2	29.1
净负债比率(%)	-13.0	-19.8	-12.0	-4.2	-13.9
流动比率	2.2	2.5	2.2	1.9	2.1
速动比率	1.8	2.0	1.9	1.4	1.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	12.9	9.1	10.5	10.4	10.2
应付账款周转率	6.2	3.2	3.2	3.2	3.2
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.81	0.99	1.48	1.79	2.04
每股经营现金流(最新摊薄)	5.07	1.81	3.08	0.58	3.85
每股净资产(最新摊薄)	19.92	19.60	20.58	21.26	22.12
<b>估值比率</b>					
P/E	9.6	27.4	18.2	15.1	13.2
P/B	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.5	9.9	8.1	7.2	5.8

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3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