

# 稳健医疗 (300888.SZ)

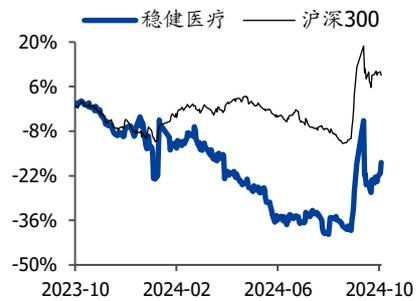
## 发布股权激励计划，期待医疗+消费共同驱动增长

买入 (维持)

### 股票信息

行业	个护用品
前次评级	买入
10月29日收盘价 (元)	31.90
总市值 (百万元)	18,576.32
总股本 (百万股)	582.33
其中自由流通股 (%)	30.14
30日日均成交量 (百万股)	5.48

### 股价走势



### 作者

分析师	杨莹
执业证书编号:	S0680520070003
邮箱:	yangying1@gszq.com
分析师	侯子夜
执业证书编号:	S0680523080004
邮箱:	houziye@gszq.com
分析师	王佳伟
执业证书编号:	S0680524060004
邮箱:	wangjiawei@gszq.com

### 相关研究

- 《稳健医疗 (300888.SZ): 消费业务收入利润表现亮眼, 医用业务 Q2 恢复增长》 2024-08-28
- 《稳健医疗 (300888.SZ): 短期业绩承压, 消费品业务经营质量稳健提升》 2024-04-28
- 《稳健医疗 (300888.SZ): 消费业务降本增效, 常规医用耗材稳健增长》 2024-01-31

**2024Q1~Q3: 收入同比+1%/扣非归母净利润同比-24%。** 1) 2024Q1~Q3 公司收入为 60.7 亿元, 同比+1%; 归母净利润为 5.5 亿元, 同比-74% (主要系上年同期城市更新改造项目增加归母净利润 13.6 亿, 剔除该因素后为下降 30%); 扣非归母净利润为 4.7 亿元, 同比-24%。2) 盈利质量方面, 2024Q1~Q3 毛利率同比-2.0pct 至 48.1%, 销售/管理/财务费用率同比分别+1.9/+0.5/+0.5pct 至 26%/7.7%/-0.7%; 扣非净利率同比-2.6pct 至 7.8%。

**单三季度: 收入同比+17%/扣非归母净利润同比+105%, 盈利质量同比修复。** 1) 2024Q3 公司收入为 20.4 亿元, 同比+17%; 归母净利润为 1.7 亿元, 同比-88% (主要系上年同期城市更新改造项目增加归母净利润 13.6 亿, 剔除该因素后为增长 62%); 扣非归母净利润为 1.4 亿元, 同比+105%。2) 盈利质量方面, 2024Q3 毛利率同比持平为 47.0%, 销售/管理/财务费用率同比分别-2.3/-0.3/+1.0pct 至 25.5%/7.8%/-0.4% (我们判断销售费用率下降主要系公司消费品业务严格管控费用支出), 扣非净利率同比+3.1pct 至 7.1%。

**消费品业务: 收入稳健快速增长, 盈利质量保持较高水平。** 消费品业务 2024Q1~Q3 收入同比+14%至 33.6 亿元 (其中 H1 同比+11%, Q3 同比+21%, 业务增长进一步提速)。1) 分渠道来看: 线上好于线下, 2024Q1~Q3 线上渠道收入同比增长 14%/线下门店增长接近双位数。2) 分产品来看: 核心爆品干湿棉柔巾 2024Q1~Q3/单 Q3 收入分别同比增长 31%/47%, 销售表现亮眼; 卫生巾/成人服饰 2024Q3 收入分别同比增长 17%和 24%。公司持续聚焦爆款单品, 加深品类渗透, 抢占消费者心智, 会员基数持续增加。

**医用耗材业务: 近期恢复良性增长, 收购 GRI 进一步扩张业务版图。** 医用耗材业务 2024Q1~Q3 收入同比-12%至 26.6 亿元 (其中 H1 同比-21%, Q3 同比+13%, 重回增长轨道)。1) 分产品来看: 常规医用耗材 2024Q1~Q3/单 Q3 收入分别同比+10%/+14% (其中高端敷料产品快速增长), 疾控防护用品 2024Q1~Q3/单 Q3 收入分别同比-68%/+3%。2) 分地区来看: 国外渠道 2024Q1~Q3/单 Q3 收入分别同比+13%/+10%, 国内渠道 2024Q1~Q3/单 Q3 收入分别同比-25%/+16%。3) 外延、内生共筑增长: 自有 winner 品牌美誉度持续提升, 渠道加深渗透; 此前公司并购隆泰医疗、平安医械、桂林乳胶、GRI, 中长期携手共建全球一站式医用耗材平台。

**营运管理表现基本正常。** 1) 营运方面, 公司 2024Q1~Q3 公司存货周转天数+10.4 天至 146.8 天, 期末存货同比+35.7%至 19.9 亿元, 我们判断存货增加主要系公司并购 GRI 所致。2) 现金流方面, 公司 2024Q1-Q3 经营性现金流量净额 4.9 亿元, 约为同期归母净利润的 0.9 倍, 表现基本正常。

**2024 年归母净利润在低基数下高速增长。** 我们估计 2024Q4 消费品/医用耗材业务均有望同比稳健增长。考虑 2023 年公司因资产减值等原因业绩基数较低 (2023 年公司计提资产减值损失 3.94 亿元, 主要系计提存货跌价、商誉减值及固定资产减值准备), 我们估计 2024 年全年公司归母净利润有望在低基数下同比高速增长。

**发布股权激励计划草案, 针对 2025~2027 年设置业绩目标。** 1) 公司发布股权激励计划草案, 拟授予限制性股票 747.63 万股, 约占总股本的 1.28%, 首次授予的激励对象为不超过 308 人。2) 激励计划考核年度为 2025~2027 年, 针对公司层面、医疗业务、消费品业务的营业收入指标分别进行考核, 分为目标值和门槛值 (以上一年营业收入为基数, 目标值增速为 18%, 门槛值增速为 13%)。目前公司基本面稳健向好, 我们判断激励计划有望激发员工团队潜力、促进业务持续发展。

**投资建议。** 公司医疗与消费板块协同发展, 我们根据近况调整盈利预测, 预计 2024~2026 年归母净利润分别 8.12/9.35/10.70 亿元, 对应 2024 年 PE 为 23 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 下游消费需求波动; 国内市场竞争加剧风险; 品类及门店扩张风险; 海外业务不及预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11,351	8,185	8,764	9,863	11,102
增长率 yoy (%)	41.2	-27.9	7.1	12.5	12.6
归母净利润 (百万元)	1,651	580	812	935	1,070
增长率 yoy (%)	33.2	-64.8	39.9	15.2	14.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.83	1.00	1.39	1.61	1.84
净资产收益率 (%)	13.7	5.2	6.5	7.5	8.3
P/E (倍)	11.3	32.0	22.9	19.9	17.4
P/B (倍)	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	12126	10556	11141	11418	11899
现金	4527	4706	3950	4248	3943
应收票据及应收账款	984	812	649	995	856
其他应收款	236	219	269	280	337
预付账款	229	122	254	169	307
存货	1559	1434	1984	1818	2457
其他流动资产	4591	3263	4035	3908	3999
<b>非流动资产</b>	6127	6556	6499	6645	6885
长期投资	22	21	24	26	29
固定资产	2313	2749	2809	2998	3167
无形资产	1033	995	1101	1230	1372
其他非流动资产	2759	2791	2566	2391	2316
<b>资产总计</b>	18253	17112	17640	18063	18784
<b>流动负债</b>	5487	4271	4304	4561	4895
短期借款	2295	1493	1493	1493	1493
应付票据及应付账款	1144	1433	1511	1763	1917
其他流动负债	2048	1345	1300	1305	1485
<b>非流动负债</b>	568	731	695	663	630
长期借款	0	170	135	102	70
其他非流动负债	568	561	561	561	561
<b>负债合计</b>	6055	5002	5000	5224	5526
少数股东权益	478	577	593	614	643
股本	426	594	594	594	594
资本公积	4546	4381	4381	4381	4381
留存收益	7246	7029	7543	8096	8699
归属母公司股东权益	11720	11533	12048	12226	12616
<b>负债和股东权益</b>	18253	17112	17640	18063	18784

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	2983	1063	716	1378	961
净利润	1674	629	828	957	1099
折旧摊销	340	370	353	395	389
财务费用	-123	-62	-6	8	-39
投资损失	-51	-127	-76	-89	-86
营运资金变动	495	-449	-346	151	-362
其他经营现金流	648	703	-37	-44	-40
<b>投资活动现金流</b>	-3818	1030	-956	-281	-594
资本支出	1199	753	-60	143	237
长期投资	-1161	1588	-3	-2	-2
其他投资现金流	-3779	3371	-1018	-140	-359
<b>筹资活动现金流</b>	1118	-1785	-516	-799	-673
短期借款	2295	-802	0	0	0
长期借款	0	170	-35	-33	-32
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	-481	-766	-640
<b>现金净增加额</b>	282	307	-756	298	-305

**利润表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	11351	8185	8764	9863	11102
营业成本	5973	4175	4768	5303	5962
营业税金及附加	98	66	75	82	93
营业费用	2050	2090	1934	2176	2449
管理费用	634	694	743	836	941
研发费用	488	322	380	428	481
财务费用	-123	-62	-6	8	-39
资产减值损失	-363	-394	0	0	0
其他收益	84	101	30	5	0
公允价值变动收益	32	47	37	44	40
投资净收益	51	127	76	89	86
资产处置收益	4	32	0	0	0
<b>营业利润</b>	1977	818	1014	1168	1340
营业外收入	11	17	9	11	12
营业外支出	68	85	51	56	65
<b>利润总额</b>	1920	750	972	1123	1287
所得税	245	121	144	166	189
<b>净利润</b>	1674	629	828	957	1099
少数股东损益	24	48	16	21	29
<b>归属母公司净利润</b>	1651	580	812	935	1070
EBITDA	2263	1081	1291	1489	1646
EPS (元)	2.83	1.00	1.39	1.61	1.84

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	41.2	-27.9	7.1	12.5	12.6
营业利润(%)	33.9	-58.6	24.0	15.2	14.7
归属于母公司净利润(%)	33.2	-64.8	39.9	15.2	14.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	47.4	49.0	45.6	46.2	46.3
净利率(%)	14.5	7.1	9.3	9.5	9.6
ROE(%)	13.7	5.2	6.5	7.5	8.3
ROIC(%)	11.4	4.3	5.6	6.5	7.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	33.2	29.2	28.3	28.9	29.4
净负债比率(%)	-13.0	-19.8	-14.8	-17.1	-14.5
流动比率	2.2	2.5	2.6	2.5	2.4
速动比率	1.8	2.0	2.0	2.0	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	12.0	12.0	12.0
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)	2.83	1.00	1.39	1.61	1.84
每股经营现金流(最新摊薄)	5.12	1.83	1.23	2.37	1.65
每股净资产(最新摊薄)	20.13	19.81	20.69	20.99	21.66
<b>估值比率</b>					
P/E	11.3	32.0	22.9	19.9	17.4
P/B	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA	6.0	13.2	10.9	9.3	8.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com