

稳健医疗 (300888.SZ) Q3 收入提速重启增长道路，股权激励彰显信心

2024 年 10 月 31 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

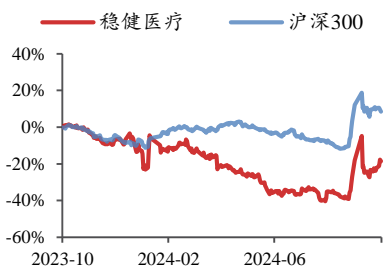
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790520230002

证书编号：S0790122120013

日期	2024/10/30
当前股价(元)	31.57
一年最高最低(元)	40.90/23.31
总市值(亿元)	183.84
流通市值(亿元)	55.41
总股本(亿股)	5.82
流通股本(亿股)	1.76
近 3 个月换手率(%)	126.6

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《收购 GRI 协同赋能，打造全球耗材一站式解决方案——公司信息更新报告》-2024.9.26

《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

● Q3 收入提速重启增长道路，股权激励彰显信心，维持“买入”评级

公司 2024Q1-3 实现营收 60.7 亿元，同比增长 1.0%，归母/扣非归母净利润分别为 5.5/4.7 亿元，同比下降 74.3%/24.0%；剔除稳健工业园城市更新改造项目高基数影响，2024Q1-3 归母净利润同比-29.6%。分季度看，2024Q1/Q2/Q3 营收分别同比-18.8%/+11.0%/+16.8%，扣非归母净利润分别同比-53.5%/-23.9%/+104.5%。公司 Q3 收入增长提速重启增长道路，考虑到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 8.05/10.62/12.08 亿元（前值：8.71/10.54/12.01），对应 EPS 为 1.37/1.81/2.05 元，当前股价对应 PE 为 19.7/14.9/13.1 倍，但我们认为医用耗材全球化产能布局带动增长，全棉时代品牌势能向上，股权激励彰显发展信心，维持“买入”评级。

● 医用耗材业务：Q3 常规品增长提速，收购 GRI 有望赋能海外渠道

2024Q1-3 实现营收 26.6 亿元，同降 11.5%，其中 2024Q3 营收实现 9.4 亿元，同增 13.1%，增长提速。产品上，2024Q3 常规品同增 14.3%，核心品类高端敷料和健康个护分别同增 33.5%/36.2%，快速增长带动医用耗材板块增长。渠道上，2024Q1-3 海外渠道同增 12.7%，对 GRI 的收购将对海外渠道进一步赋能。

● 健康生活消费品：Q3 收入增速亮眼，看好多渠道扩张下高质量发展

2024 Q1-3 实现营收 33.6 亿元，同增 13.7%；其中 2024Q1/Q2/Q3 营收同增 7.1%/13.8%/20.6%，Q3 收入增长提速。产品上，核心品类干湿棉柔巾/卫生巾/成人服饰分别同增 47.1%/17.1%/23.8%，核心爆品持续引领增长。渠道上，电商/线下门店分别同增 14.0%/10%+，看好多渠道扩张下高质量发展。

● 盈利能力季度波动但长期看稳中有升，股权激励彰显发展信心

2024Q1-3 毛利率为 48.1%（同比-2.0pct），主要系原材料价格上涨所致。2024Q1-3 期间费用率为 36.7%（同比+2.3pct），销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.9/+0.5/-0.7/+0.5pct；综上，2024Q1-3 扣非归母净利率为 7.8%（同比-2.6pct）。公司发布限制性股票激励计划草案，拟授予不超过 308 人合计 747.6 万股限制性股票，业绩考核要求为 2025-2027 年公司层面、医疗业务、消费品业务三大业务板块的复合增长率，触发值和目标值为 13%和 18%，彰显公司长期发展信心。

● 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	8,780	10,996	12,459
YOY(%)	41.2	-27.9	7.3	25.2	13.3
归母净利润(百万元)	1,651	580	805	1,062	1,208
YOY(%)	33.2	-64.8	38.7	32.0	13.8
毛利率(%)	47.4	49.0	48.7	48.1	48.3
净利率(%)	14.5	7.1	9.2	9.7	9.7
ROE(%)	13.7	5.2	6.6	8.5	9.3
EPS(摊薄/元)	2.81	0.99	1.37	1.81	2.05
P/E(倍)	9.6	27.4	19.7	14.9	13.1
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
流动资产	12126	10556	9469	10602	10456
现金	4527	4706	3657	2756	3965
应收票据及应收账款	984	812	858	1246	1185
其他应收款	236	219	215	514	305
预付账款	229	122	186	213	246
存货	1559	1434	894	2197	1135
其他流动资产	4591	3263	3658	3676	3621
非流动资产	6127	6556	8232	8725	8924
长期投资	22	21	23	26	27
固定资产	2313	2749	2853	3237	3426
无形资产	1033	995	1186	1426	1511
其他非流动资产	2759	2791	4171	4037	3960
资产总计	18253	17112	17702	19328	19380
流动负债	5487	4271	4335	5546	5061
短期借款	2295	1493	1512	1636	1571
应付票据及应付账款	1144	1433	1349	2172	1808
其他流动负债	2048	1345	1474	1737	1683
非流动负债	568	731	724	687	647
长期借款	0	170	163	126	86
其他非流动负债	568	561	561	561	561
负债合计	6055	5002	5059	6233	5708
少数股东权益	478	577	602	646	708
股本	426	594	594	594	594
资本公积	4546	4381	4381	4381	4381
留存收益	7246	7029	7496	8071	8736
归属母公司股东权益	11720	11533	12041	12449	12964
负债和股东权益	18253	17112	17702	19328	19380

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2983	1063	1834	342	2332
净利润	1674	629	829	1107	1270
折旧摊销	340	370	362	420	420
财务费用	-123	-62	-65	-93	-82
投资损失	-51	-127	-94	-91	-104
营运资金变动	495	-449	822	-973	855
其他经营现金流	648	703	-20	-28	-28
投资活动现金流	-3818	1030	-2480	-771	-406
资本支出	1199	753	73	491	197
长期投资	-1161	1588	-2	-2	-2
其他投资现金流	-3779	3371	-2410	-282	-211
筹资活动现金流	1118	-1785	-403	-472	-716
短期借款	2295	-802	18	124	-65
长期借款	0	170	-7	-37	-40
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	-415	-559	-611
现金净增加额	282	307	-1049	-902	1209

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11351	8185	8780	10996	12459
营业成本	5973	4175	4506	5705	6447
营业税金及附加	98	66	73	92	103
营业费用	2050	2090	2213	2694	3052
管理费用	634	694	702	858	972
研发费用	488	322	342	423	480
财务费用	-123	-62	-65	-93	-82
资产减值损失	-363	-394	-176	-165	-150
其他收益	84	101	96	94	97
公允价值变动收益	32	47	7	15	15
投资净收益	51	127	94	91	104
资产处置收益	4	32	13	13	13
营业利润	1977	818	1043	1366	1566
营业外收入	11	17	9	11	12
营业外支出	68	85	79	81	80
利润总额	1920	750	973	1295	1498
所得税	245	121	144	189	227
净利润	1674	629	829	1107	1270
少数股东损益	24	48	25	44	62
归属母公司净利润	1651	580	805	1062	1208
EBITDA	2331	1151	1369	1768	1985
EPS(元)	2.81	0.99	1.37	1.81	2.05

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	41.2	-27.9	7.3	25.2	13.3
营业利润(%)	33.9	-58.6	27.5	30.9	14.7
归属于母公司净利润(%)	33.2	-64.8	38.7	32.0	13.8
获利能力					
毛利率(%)	47.4	49.0	48.7	48.1	48.3
净利率(%)	14.5	7.1	9.2	9.7	9.7
ROE(%)	13.7	5.2	6.6	8.5	9.3
ROIC(%)	11.8	4.7	6.1	7.8	8.8
偿债能力					
资产负债率(%)	33.2	29.2	28.6	32.2	29.5
净负债比率(%)	-13.0	-19.8	-12.0	-4.0	-13.5
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	1.7
营运能力					
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
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.81	0.99	1.37	1.81	2.05
每股经营现金流(最新摊薄)	5.07	1.81	3.12	0.58	3.96
每股净资产(最新摊薄)	19.92	19.60	20.47	21.16	22.04
估值比率					
P/E	9.6	27.4	19.7	14.9	13.1
P/B	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.5	9.9	8.6	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