

稳健医疗 (300888)

证券研究报告

2024年11月25日

全棉时代加速成长

公司发布三季报

公司24Q3收入20亿,同增17%,单季收入同比提速(24Q2收入同增11%),其中医用耗材业务24Q3收入9.4亿同增13.1%,单季度收入增速提升至双位数水平;国内药店及电子商务24Q3收入1.9亿同增21.6%,医疗C端销售得到较好发展;全棉时代24Q3收入10.8亿同增20.6%,其中品类方面,干湿棉柔巾24Q3同增47.1%,卫生巾24Q3同增17.1%,成人服饰24Q3同增23.8%;

公司24Q3归母净利润1.7亿同减88%,主要原因是受到去年同期城市更新项目会计处理的影响,当期增厚净利润基数达到13.6亿元。由于房地产市场发生较大变化,该项目已暂缓推进建设,并已于2023年年报冲回此净利润13.6亿元,剔除城市更新项目对去年同期基数的影响,24Q3归母净利润同增62.2%;公司24Q3扣非后归母净利润1.4亿同增105%;

24Q1-3公司收入61亿同增1%,(1)医用耗材:24Q1-3收入26.6亿同减11.5%,占比总收入43.7%;其中常规医用耗材产品24Q3收入8.5亿同增14.3%;核心品类方面,高端敷料24Q1-3收入5.7亿同增33.5%;健康个护业务24Q1-3收入2.9亿同增36.2%,增长势头良好;渠道方面,国外销售渠道24Q1-3收入12亿同增12.7%,占比医用耗材业务收入45.2%;(2)消费品业务:24Q1-3收入33.6亿同增13.7%,占比总收入55.4%;品类方面,核心爆品干湿棉柔巾24Q1-3收入10.1亿同增31.3%,销售额引领全品类显著增长,卫生巾24Q1-3收入4.6亿同增10.4%,成人服饰24Q1-3收入6.4亿同增13.3%;渠道方面,线上渠道累计实现14.0%的增长,线下门店累计实现将近双位数的收入增长;

24Q1-3公司归母净利润5.5亿同减74%,主要原因是受到去年同期城市更新项目会计处理的影响,当期增厚净利润基数达到13.6亿,由于房地产市场发生较大变化,该项目已暂缓推进建设,并已于2023年年报冲回此净利润13.6亿;24Q1-3公司扣非后归母4.7亿同减24%;

24Q1-3公司毛利率48.14%同减2.03pct;净利率9.66%同减26.71pct。

全棉时代品牌与核心爆品认可度持续提升

全棉时代24Q2营收同增13.8%,24Q3营收同增20.6%,单季度同比增速提升,贡献了较大的业绩增长动力,体现了公司坚持传递品牌价值的初心,以及全力打造核心爆品引领增长的发展思路。随着公司自身运营水平的提升和重视与消费者的沟通,市场对全棉时代品牌和核心爆品的认可度还在持续提升。

全球化战略迈上新台阶

医疗业务方面,在加速国内市场布局的同时,公司在积极拓展国际版图。今年9月,公司完成对GRI75.2%的股权收购,此次收购标志着稳健医疗的全球化战略迈上了新台阶。将有效加强在北美、欧洲市场的本地供应链与销售网络,从而进一步扩充公司在全球医疗市场的影响力。

调整盈利预测,维持“增持”评级

基于24Q1-3业绩表现,公司归母净利润5.5亿,其中24Q3归母净利润1.7亿,24Q3扣非后归母净利润1.4亿同增105%;全棉时代多渠道保持在增长势头,并在24年9月并购GRI75%股权;我们调整盈利预测,预计公司24-26年归母净利润为8.0、9.3以及10.8亿元(原值为5.8、6.6以及7.8亿元),EPS分别为1.4、1.6以及1.8元/股(原值为1、1.1以及1.3元),PE分别为26X、22X、19X。

投资评级

行业	美容护理/个护用品
6个月评级	增持(维持评级)
当前价格	34.72元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	582.33
流通A股股本(百万股)	175.51
A股总市值(百万元)	20,218.49
流通A股市值(百万元)	6,093.56
每股净资产(元)	19.32
资产负债率(%)	32.29
一年内最高/最低(元)	39.79/23.31

作者

孙海洋 分析师
SAC执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源:聚源数据

相关报告

- 《稳健医疗-半年报点评:高基期效应趋淡,中期分红率111%》2024-08-31
- 《稳健医疗-年报点评报告:长期发展韧性凸显》2024-05-13
- 《稳健医疗-半年报点评:医疗常规品快速增长,消费品稳步复苏》2023-09-10

风险提示：海外销售进展不及预期风险；新产品研发进度不及预期风险；国内业务需求波动风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,351.33	8,185.02	8,356.91	8,916.82	9,826.34
增长率(%)	41.23	(27.89)	2.10	6.70	10.20
EBITDA(百万元)	3,309.63	2,043.33	1,223.60	1,441.43	1,656.45
归属母公司净利润(百万元)	1,650.58	580.40	796.60	926.34	1,075.12
增长率(%)	33.18	(64.84)	37.25	16.29	16.06
EPS(元/股)	2.83	1.00	1.35	1.57	1.83
市盈率(P/E)	12.25	34.84	25.64	22.05	19.00
市净率(P/B)	1.73	1.75	1.70	1.63	1.56
市销率(P/S)	1.78	2.47	2.44	2.29	2.08
EV/EBITDA	7.14	7.88	12.27	9.19	8.74

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,526.88	4,706.13	3,342.76	4,612.61	3,930.53	营业收入	11,351.33	8,185.02	8,356.91	8,916.82	9,826.34
应收票据及应收账款	983.64	811.57	792.53	890.53	964.20	营业成本	5,972.80	4,174.60	4,345.59	4,636.75	5,011.43
预付账款	229.23	122.28	166.39	154.32	212.85	营业税金及附加	98.09	66.41	77.72	86.49	85.49
存货	1,558.92	1,434.33	1,381.61	1,544.89	1,789.66	销售费用	2,050.18	2,090.49	2,147.73	2,229.21	2,358.32
其他	4,827.24	3,477.17	3,447.41	3,307.29	3,592.17	管理费用	633.61	693.65	752.12	713.35	884.37
流动资产合计	12,125.91	10,551.48	9,130.70	10,509.64	10,489.42	研发费用	487.58	322.05	335.95	360.24	422.53
长期股权投资	21.75	20.88	20.88	20.88	20.88	财务费用	(122.57)	(61.86)	(45.94)	(44.74)	(55.08)
固定资产	2,312.98	2,749.02	3,457.81	3,690.83	3,928.79	资产/信用减值损失	(362.87)	(393.76)	(185.77)	(185.77)	(185.77)
在建工程	765.01	984.57	626.74	424.05	284.43	公允价值变动收益	32.15	46.68	0.00	0.00	0.00
无形资产	1,033.11	995.23	1,108.25	1,113.99	1,102.26	投资净收益	51.47	127.34	94.02	90.94	104.10
其他	1,978.99	1,806.47	3,337.53	3,217.41	3,179.24	其他	534.34	301.45	(188.03)	(181.89)	(208.20)
非流动资产合计	6,111.84	6,556.16	8,551.21	8,467.15	8,515.60	营业利润	1,976.55	817.97	1,023.53	1,212.24	1,409.14
资产总计	18,237.75	17,112.02	17,683.37	18,978.74	19,007.61	营业外收入	10.57	16.62	11.08	7.85	8.46
短期借款	2,295.22	1,493.24	2,166.82	1,628.12	2,078.62	营业外支出	67.61	84.74	57.09	69.82	70.55
应付票据及应付账款	1,144.33	1,432.71	474.93	1,653.22	878.01	利润总额	1,919.51	749.85	977.51	1,150.28	1,347.04
其他	2,047.92	1,345.07	1,374.76	1,768.27	1,470.08	所得税	245.30	121.30	156.50	185.20	216.74
流动负债合计	5,487.47	4,271.01	4,016.51	5,049.61	4,426.71	净利润	1,674.20	628.55	821.01	965.09	1,130.30
长期借款	0.00	170.00	269.16	150.00	150.96	少数股东损益	23.62	48.14	24.41	38.74	55.18
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	1,650.58	580.40	796.60	926.34	1,075.12
其他	567.51	560.69	784.32	637.51	660.84	每股收益(元)	2.83	1.00	1.35	1.57	1.83
非流动负债合计	567.51	730.69	1,053.49	787.51	811.81						
负债合计	6,054.98	5,001.70	5,069.99	5,837.12	5,238.52	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	478.16	577.10	601.51	640.25	695.43	成长能力					
股本	426.49	594.39	588.29	588.29	588.29	营业收入	41.23%	-27.89%	2.10%	6.70%	10.20%
资本公积	4,546.25	4,381.13	3,940.37	3,940.37	3,940.37	营业利润	33.95%	-58.62%	25.13%	18.44%	16.24%
留存收益	11,777.41	11,410.17	11,423.57	11,913.08	12,485.37	归属于母公司净利润	33.18%	-64.84%	37.25%	16.29%	16.06%
其他	(5,045.55)	(4,852.46)	(3,940.37)	(3,940.37)	(3,940.37)	获利能力					
股东权益合计	12,182.77	12,110.32	12,613.37	13,141.62	13,769.09	毛利率	47.38%	49.00%	48.00%	48.00%	49.00%
负债和股东权益总计	18,237.75	17,112.02	17,683.37	18,978.74	19,007.61	净利率	14.54%	7.09%	9.53%	10.39%	10.94%
						ROE	14.10%	5.03%	6.63%	7.41%	8.22%
						ROIC	63.31%	13.06%	14.94%	14.84%	21.35%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	33.20%	29.23%	28.67%	30.76%	27.56%
净利润	1,674.20	628.55	796.60	926.34	1,075.12	净负债率	-16.55%	-23.28%	-5.46%	-19.90%	-10.75%
折旧摊销	339.90	370.32	246.02	273.93	302.39	流动比率	2.21	2.47	2.27	2.08	2.37
财务费用	(43.80)	(35.60)	(45.94)	(44.74)	(55.08)	速动比率	1.93	2.14	1.93	1.78	1.97
投资损失	(51.47)	(127.34)	(94.02)	(90.94)	(104.10)	营运能力					
营运资金变动	1,068.94	(1,393.31)	(2,173.19)	1,435.23	(1,674.87)	应收账款周转率	12.91	9.12	10.42	10.60	10.60
其它	(4.30)	1,620.72	24.41	38.74	55.18	存货周转率	7.19	5.47	5.94	6.09	5.89
经营活动现金流	2,983.47	1,063.33	(1,246.12)	2,538.56	(401.35)	总资产周转率	0.72	0.46	0.48	0.49	0.52
资本支出	3,405.21	758.96	486.37	456.82	365.67	每股指标(元)					
长期投资	4.80	(0.87)	0.00	0.00	0.00	每股收益	2.83	1.00	1.35	1.57	1.83
其他	(7,228.12)	272.19	(1,099.43)	(676.36)	(651.21)	每股经营现金流	5.12	1.83	-2.14	4.36	-0.69
投资活动现金流	(3,818.12)	1,030.28	(613.06)	(219.54)	(285.55)	每股净资产	20.10	19.81	20.42	21.25	22.22
债权融资	2,511.17	1,886.67	2,654.50	1,997.42	2,450.00	估值比率					
股权融资	(120.55)	92.60	70.42	44.74	55.08	市盈率	12.25	34.84	25.64	22.05	19.00
其他	(1,273.11)	(3,764.69)	(2,229.11)	(3,091.33)	(2,500.25)	市净率	1.73	1.75	1.70	1.63	1.56
筹资活动现金流	1,117.51	(1,785.43)	495.81	(1,049.17)	4.82	EV/EBITDA	7.14	7.88	12.27	9.19	8.74
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	7.77	9.32	15.36	11.35	10.69
现金净增加额	282.86	308.18	(1,363.37)	1,269.85	(682.08)						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com