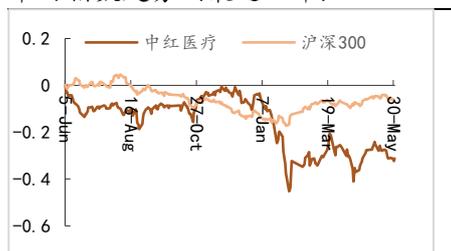


评级： 增持

核心观点

王斌  
首席分析师  
SAC 执证编号: S0110522030002  
wangbin3@sczq.com.cn  
电话: 86-10-81152644

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	11.51
一年内最高/最低价 (元)	17.87/8.31
市盈率 (当前)	-36.37
市净率 (当前)	0.78
总股本 (亿股)	3.90
总市值 (亿元)	44.89

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 中红医疗 (300981.SZ): 一次性手套业务迎来拐点, 外延并购培育增长新动能
- 
- 

- **事件:** 公司发布 2023 年报, 2023 年实现营业收入为 21.05 亿元 (+33.87%), 归属于上市公司股东的净利润为-1.31 亿元, 扣非后归属于上市公司股东的净利润为-2.16 亿元。2024 年 1 季度, 公司实现营业收入 5.45 亿元 (+26.22%), 归属于上市公司股东的净利润为 129 万元, 扣非后归属于上市公司股东的净利润为-1766 万元。
- **一次性手套业务销量恢复增长, 盈利能力有望逐步提升。**2023 年公司健康防护产品收入为 18.34 亿元(+19.06%), 毛利率为 9.92%(+0.46pct)。收入增长我们认为得益于: (1) 一次性手套销售恢复增长, 2023 年公司健康防护产品销量为 156.79 亿只 (+33.71%), 我们认为主要是由于丁腈手套需求去库存周期结束, 终端需求恢复; (2) 公司完成对桂林恒保的并购, 新增天然乳胶医用检查手套等多个品种。我们认为, 受益于需求恢复、经销商库存回归正常等积极因素, 公司一次性手套业务的收入和盈利能力在 2024 年有望逐季度提升, 并回归到常态化盈利水平。另一方面, 在并购桂林恒保后, 聚异戊二烯手套、防辐射手套等新品种有望成为公司防护类产品新的业绩增长动力。
- **资产减值等因素拖累表观利润, 并购业务扎实稳健推进。**2023 年公司出现亏损, 主要是由于确认资产减值 2.54 亿元, 其中存货跌价损失约 1.55 亿元, 商誉减值 (来源于并购桂林恒保) 约 7189 万元。我们认为随着一次性手套业务价格和需求恢复, 2024 年出现较大金额存货跌价损失的概率较小; 桂林恒保在完成并购整合后, 随着天然乳胶手套市场需求恢复, 同时通过产品结构调整和管理优化, 预计继续出现大额商誉减值的概率较低。公司并购业务扎实稳健推进, 2023 年公司安全注射产品收入为 2.13 亿元 (+804.14%), 毛利率为 22.56% (+11.44%), 盈利状况显著改善, 体现出子公司科伦医械并购进入公司后业务发展势头良好。2023 年公司并购了迈德瑞纳, 新增输液泵、注射泵、输液信息采集系统等重症麻醉类设备产品线, 有望与现有器械产品实现销售协同。
- **盈利预测和估值。**我们预计 2024 年至 2026 年公司营业收入分别为 25.86 亿元、28.75 亿元和 30.76 亿元, 同比增速分别为 22.8%、11.2%和 7.0%; 归母净利润分别为 1.49 亿元、2.09 亿元和 2.69 亿元, 以 5 月 31 日收盘价计算, 对应 PE 分别为 30.3 倍、21.5 倍和 16.7 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 丁腈手套价格和销量恢复力度和进度低于预期; 并购业务业绩低于预期; 关税政策变化对销售产生不利影响。

---

### 盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收(亿元)	21.05	25.86	28.75	30.76
营收增速(%)	33.9%	22.8%	11.2%	7.0%
归母净利润(亿元)	-1.31	1.49	2.09	2.69
归母净利润增速(%)	——	——	40.8%	29.0%
EPS(元/股)	-0.34	0.38	0.53	0.69
PE	-34.3	30.3	21.5	16.7

资料来源: Wind, 首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,997	4,692	5,160	5,597	经营活动现金流	42	-58	432	13
现金	776	576	906	1,023	净利润	-131	148	209	269
应收账款	345	688	741	767	折旧摊销	201	221	201	183
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	-26	-28	-33	-34
预付账款	26	90	48	55	投资损失	-23	-83	-84	-84
存货	505	861	820	967	营运资金变动	25	-403	132	-329
其他	2,335	2,470	2,635	2,772	其它	-7	86	5	5
非流动资产	3,060	2,878	2,903	2,989	投资活动现金流	206	-117	-150	-150
长期投资	6	6	6	6	资本支出	-561	-71	-220	-230
固定资产	1,926	1,753	1,598	1,490	长期投资	-6	0	0	0
无形资产	170	153	138	124	其他	231	773	-46	70
其他	886	854	859	897	筹资活动现金流	40	-26	48	255
资产总计	7,057	7,570	8,063	8,586	短期借款	104	0	0	0
流动负债	770	1,324	1,552	1,498	长期借款	341	-50	-50	-50
短期借款	154	154	154	154	其他	-141	236	152	524
应付账款	262	870	1,065	985	现金净增加额	287	-201	330	117
其他	19	19	19	19	<b>主要财务比率</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
非流动负债	372	335	306	276	成长能力				
长期借款	331	281	231	181	营业收入	33.9%	22.8%	11.2%	7.0%
其他	41	54	75	95	营业利润	1144.8%	-223.3%	43.4%	35.4%
负债合计	1,142	1,659	1,858	1,774	归属母公司净利润	—	—	40.8%	29.0%
少数股东权益	147	148	151	153	获利能力				
归属母公司股东权益	5,768	5,763	6,054	6,659	毛利率	12.1%	15.9%	17.7%	19.9%
负债和股东权益	7,057	7,570	8,063	8,586	净利率	-6.1%	5.8%	7.3%	8.8%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	ROE	-2.2%	2.5%	3.4%	4.0%
营业收入	2,105	2,586	2,875	3,076	ROIC	-4.3%	3.5%	4.9%	6.2%
营业成本	1,851	2,176	2,366	2,463	偿债能力				
营业税金及附加	21	28	32	35	资产负债率	16.2%	21.9%	23.0%	20.7%
营业费用	106	127	138	145	净负债比率	9.2%	8.5%	7.7%	6.5%
研发费用	32	39	43	46	流动比率	5.2	3.5	3.3	3.7
管理费用	115	137	149	157	速动比率	4.5	2.9	2.8	3.1
财务费用	-38	-28	-33	-34	营运能力				
资产减值损失	-254	-30	-30	-30	总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
公允价值变动收益	60	60	60	60	应收账款周转率	7.0	5.0	4.0	4.1
投资净收益	23	23	24	24	应付账款周转率	7.0	3.8	2.4	2.4
营业利润	-137	169	242	328	每股指标(元)				
营业外收入	1	1	1	1	每股收益	-0.3	0.4	0.5	0.7
营业外支出	2	9	9	9	每股经营现金	0.1	-0.1	1.1	0.0
利润总额	-138	161	234	320	每股净资产	14.8	14.8	15.5	17.1
所得税	-10	11	23	48	估值比率				
净利润	-128	150	211	272	P/E	-34.30	30.31	21.52	16.67
少数股东损益	3	1	2	3	P/B	0.78	0.78	0.74	0.67
归属母公司净利润	-131	149	209	269					
EBITDA	25	354	402	469					
EPS (元)	-0.34	0.38	0.53	0.69					

## 分析师简介

王斌，医药行业首席分析师，北京大学药物化学专业博士，曾就职于太平洋证券研究院、开源证券研究所等，具有多年卖方从业经历，对医药行业多个细分领域有跟踪和研究经验。作为团队核心成员，于 2019 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 5 名，公募榜单第 4 名；于 2020 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 3 名，公募榜单第 2 名。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b>		
投资评级分为股票评级和行业评级		
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
		增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
		中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
		减持 相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b>		
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现