

稳健医疗 (300888.SZ)

全年业绩承压，看好 2024 年医疗&消费双轮驱动

2024 年 02 月 01 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

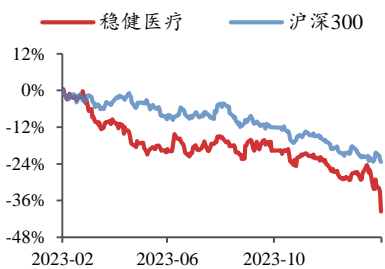
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790122120013

日期	2024/1/31
当前股价(元)	30.89
一年最高最低(元)	74.40/30.59
总市值(亿元)	183.61
流通市值(亿元)	57.98
总股本(亿股)	5.94
流通股本(亿股)	1.88
近 3 个月换手率(%)	53.48

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 防疫库存去化利润承压，看好 2024 年业绩常态化—公司信息更新报告》-2023.10.25

《医疗常规品和全棉时代稳增长，期待未来新征程—公司信息更新报告》-2023.8.17

《消费品业务恢复增长，看好内生外延下常规品高增—公司信息更新报告》-2023.4.26

● 全年业绩承压，看好 2024 年医疗&消费双轮驱动，维持“买入”评级

公司发布 2023 年业绩预告，预计 2023 年实现营收 80.6~82.6 亿元，同比下降 27.2%~29.0%，归母净利润预计实现 6.8~8.0 亿，同比下降 51.5%~58.8%，扣非归母净利润预计实现 5.1~6.0 亿，同比下降 61.6%~67.3%；其中单 Q4 预计营收同比下滑 39%~45%，扣非归母净利润预计同比下滑 105%~127%，主要系感染防护产品减值计提所致。考虑到城市更新项目延缓推进冲回 Q3 确认的资产处置收益，我们下调盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 7.43/8.54/10.14 亿元(前值为 22.8/12.5/14.3 亿元)，对应 EPS 为 1.25/1.44/1.71 元，当前股价对应 PE 为 24.7/21.5/18.1 倍，考虑到公共卫生事件影响消退后两板块有望双轮驱动向上，出海战略持续推进，同时，回购和增持彰显持续发展信心，维持“买入”评级。

● **医用耗材业务：看好 2024 年常规品稳步增长，感染防护产品高基数影响减弱**
全年预计实现营业收入 38.5~39.5 亿元，同比下降 46.21%~47.57%。感染防护产品预计同比下滑 80%左右，主要系需求大幅降低&市场库存高企所致；常规品稳步发展，预计同比增长 16%-18%，其中手术包、薄膜敷贴、口鼻腔、失禁护理品类增速同比超过 35%。从渠道看，海外收入实现双位数增长；国内渠道拓展积极推进，已经覆盖医院 6,000 余家、OTC 药店突破 19 万家。

● **健康生活消费品：看好 2024 年渠道拓展&运营效率强化下，业务持续增长**
全年预计实现营业收入 42.1~43.1 亿元，同比增长 5.05%~7.55%；产品方面，公司聚焦爆款推新，婴童服装和成人服装售罄率创新高，商品运营效率明显提升；渠道方面，截至 2023 年末，全域会员人数超 5,242 万人，同比增长 16%；线下门店 2023 年新开 84 家至 411 家；门店运营效率提升，门店坪效同比增长约 15%。

● **防疫产品减值&城市更新项目延缓下利润承压，回购&增持彰显持续发展信心**
2023 年净利润大幅下滑主要系 (1) 城市更新项目延缓推进，基于谨慎性原则，冲回 Q3 确认的资产处置收益 13.6 亿元；(2) 处理感染防护产品库存（含口罩、防护服、隔离衣等）、感染防护产品设备报废，进行减值计提减少利润约 2.5 亿元。公司宣布拟使用 1-2 亿元自有资金进行回购，股份拟用于股权激励或员工持股计划；此外，部分董监高宣布增持，金额超 300 万元，彰显持续发展信心。

● **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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,037	11,351	8,230	8,665	9,850
YOY(%)	-35.9	41.2	-27.5	5.3	13.7
归母净利润(百万元)	1,239	1,651	743	854	1,014
YOY(%)	-67.5	33.2	-55.0	15.0	18.8
毛利率(%)	49.9	47.4	47.9	48.2	48.3
净利率(%)	15.4	14.5	9.0	9.9	10.3
ROE(%)	11.6	13.7	6.2	7.1	8.4
EPS(摊薄/元)	2.09	2.78	1.25	1.44	1.71
P/E(倍)	14.8	11.1	24.7	21.5	18.1
P/B(倍)	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10346	12126	8894	10303	9032
现金	4274	4527	3740	2665	3297
应收票据及应收账款	776	984	275	1112	433
其他应收款	329	236	171	404	244
预付账款	110	229	0	243	31
存货	1597	1559	655	1779	853
其他流动资产	3259	4591	4053	4099	4175
非流动资产	2921	6237	6990	7138	7535
长期投资	17	22	31	40	49
固定资产	1477	2313	1600	1589	1678
无形资产	266	1033	1257	1533	1887
其他非流动资产	1161	2870	4103	3976	3920
资产总计	13267	18363	15884	17440	16568
流动负债	2075	5487	3062	4671	3635
短期借款	0	2295	1173	1351	1449
应付票据及应付账款	771	1144	229	1210	423
其他流动负债	1304	2048	1660	2110	1764
非流动负债	505	678	687	687	686
长期借款	0	0	9	9	8
其他非流动负债	505	678	678	678	678
负债合计	2580	6165	3750	5359	4322
少数股东权益	12	478	482	487	496
股本	426	426	594	594	594
资本公积	4550	4546	4378	4378	4378
留存收益	5958	7246	7743	8278	8890
归属母公司股东权益	10675	11720	11652	11594	11750
负债和股东权益	13267	18363	15884	17440	16568

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	872	2983	1751	-52	1969
净利润	1237	1674	747	859	1023
折旧摊销	222	340	311	340	337
财务费用	-107	-123	-97	-119	-113
投资损失	-103	-51	-78	-64	-71
营运资金变动	-790	495	899	-1033	833
其他经营现金流	413	648	-30	-35	-40
投资活动现金流	479	-3818	-498	-409	-689
资本支出	743	1199	-858	139	388
长期投资	847	-1161	-9	-9	-9
其他投资现金流	2069	-3779	-1365	-279	-310
筹资活动现金流	-1410	1118	-2040	-613	-648
短期借款	-150	2295	-1123	179	98
长期借款	0	0	9	-0	-1
普通股增加	0	0	168	0	0
资本公积增加	68	-3	-168	0	0
其他筹资现金流	-1327	-1174	-927	-792	-745
现金净增加额	-61	282	-787	-1075	631

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8037	11351	8230	8665	9850
营业成本	4028	5973	4284	4490	5093
营业税金及附加	65	98	72	74	85
营业费用	1989	2050	2074	2123	2364
管理费用	454	634	494	520	571
研发费用	298	488	370	390	443
财务费用	-107	-123	-97	-119	-113
资产减值损失	-101	-427	-309	-326	-370
其他收益	102	84	86	91	87
公允价值变动收益	58	32	28	32	38
投资净收益	103	51	78	64	71
资产处置收益	3	4	2	2	2
营业利润	1476	1977	918	1051	1234
营业外收入	6	11	6	7	7
营业外支出	19	68	51	57	55
利润总额	1463	1920	872	1001	1187
所得税	225	245	126	142	164
净利润	1237	1674	747	859	1023
少数股东损益	-2	24	4	5	9
归属母公司净利润	1239	1651	743	854	1014
EBITDA	1621	2331	1227	1370	1579
EPS(元)	2.09	2.78	1.25	1.44	1.71

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-35.9	41.2	-27.5	5.3	13.7
营业利润(%)	-67.4	33.9	-53.6	14.6	17.4
归属于母公司净利润(%)	-67.5	33.2	-55.0	15.0	18.8
获利能力					
毛利率(%)	49.9	47.4	47.9	48.2	48.3
净利率(%)	15.4	14.5	9.0	9.9	10.3
ROE(%)	11.6	13.7	6.2	7.1	8.4
ROIC(%)	10.4	11.8	5.9	6.6	7.8
偿债能力					
资产负债率(%)	19.4	33.6	23.6	30.7	26.1
净负债比率(%)	-33.4	-13.0	-17.5	-7.2	-11.5
流动比率	5.0	2.2	2.9	2.2	2.5
速动比率	4.1	1.8	2.6	1.7	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	9.9	12.9	13.1	12.5	12.8
应付账款周转率	5.3	6.2	6.2	6.2	6.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.09	2.78	1.25	1.44	1.71
每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	5.02	2.95	-0.09	3.31
每股净资产(最新摊薄)	17.96	19.72	19.60	19.51	19.77
估值比率					
P/E	14.8	11.1	24.7	21.5	18.1
P/B	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA	7.2	5.5	10.4	10.2	8.5

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10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