

# 稳健医疗 (300888.SZ)

## 短期同比高基数下滑，长期值得期待

**高基数下公司单 Q3 收入/业绩大幅下滑。**1) 前三季度公司收入/业绩分别 58.2/11.0 亿元，同比 2020 年下滑 39%/下滑 65%**(大幅下滑主要系去年同期医疗业务基数高)**，同比 2019 年增长 87%/增长 173%。2) 单 Q3 收入/业绩分别 17.6/3.4 亿元，较 2020 年同期分别下滑 67%/下滑 84%，较 2019 年同期分别+74%/+96%。2) **盈利质量降至常态化**：去年同期医疗防护产品销售量价均较高，拉高盈利质量，今年同期疫情状况趋于稳定、产品量价均有所回缩，故盈利质量恢复常态水平。前三季度公司①毛利率率同比-13.7PCTs 至 49.1%；②销售费用率+7.0PCTs 至 21.3%；③管理费用率+1.2PCTs 至 4.0%；④净利率同比-14.2PCTs 至 19.0%。

**消费品稳健增长，持续创新产品。**前三季度消费产品销售 27.0 亿元，较 2020/2019 年同期分别+16.9%/+35.8%。1) 分渠道来看：①私域流量助力电商增长。据公司公告，前三季度官网、小程序渠道销售增长超 30%，公司通过内容社区及会员运营模式提升新客转化率，目前品牌用户数量超 3400 万人。②门店扩张持续，年初至今公司新增门店 53 家，预计未来拓店将以中型店铺为主，同时依靠加盟下沉。2) 分产品来看：前三季度婴童、床上用品等有纺产品销售大幅增长 40%，同时公司持续推出起柔洗脸巾、玻尿酸湿敷化妆棉等新产品拉动销售。

**医疗业务同比高基数下滑，自有品牌表现较好。**前三季度医疗业务销售 28.8 亿元，较 2020 年同期下滑 58.4%。1) 同比大幅下降主要系去年同期可比基数高；2020 年下半年海外医用防护物资短缺，防疫产品需求量大、同时产品单价较高，公司防疫产品产能大幅跃升、2020Q3 海外出口销售收入高达 37.8 亿元。当前疫情红利渐弱，我们预计产品量价同比回落；2) 国内自有品牌业务表现较好，公司持续强化“winner”品牌建设：①产品品类扩充至医美护理、成人失禁护理等领域；②渠道把握渗透机遇，截至 2021H1 未进驻国内近 11w 家药店、3000+家医院，前三季度国内药店及电商等 C 端销售同比 2020 年增长超 30%/同比 2019 年增长近 4.4 倍，前三季度国内医院端销售同比 2020 年增长超 20%/同比 2019 年增长超 5 倍。

**存货稳定，经营性现金流下降。**1) 公司 2021Q3 末存货 14.1 亿元，同比增长 10.2%，前三季度存货周转天数为 119.5 天/应收账款天数为 37.4 天。2) 前三季度经营性现金流量净额大幅减少至 4.3 亿元，主要系针对医用防护产品的信用政策已恢复正常。

**全年业务回缩，长期值得期待。**展望全年，公司今年业务规模在去年高基数下同比预计回缩，但中长期来看，随着全棉时代渠道扩张、产品推新、打造生活方式，稳健自有品牌业务迅速发展，我们认为业务表现值得期待。

**投资建议。**我们看好中长期公司医疗、消费协同发展的潜力，短期公司业务受到部分行业及环境因素变化影响，我们预计 2021~2023 年归母净利润分别 14.9/20.0/26.3 亿元，对应 2022 年 PE 为 17 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**新冠疫情超预期不利消费品终端销售；市场竞争加剧风险；品类扩张风险；海外业务拓展不及预期；外汇波动风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,575	12,534	9,544	11,510	13,883
增长率 yoy (%)	19.2	174.0	-23.9	20.6	20.6
归母净利润(百万元)	546	3,810	1,489	1,996	2,633
增长率 yoy (%)	28.6	597.5	-60.9	34.1	31.9
EPS 最新摊薄(元/股)	1.28	8.93	3.49	4.68	6.17
净资产收益率(%)	17.3	36.5	13.3	15.4	17.1
P/E(倍)	60.8	8.7	22.3	16.6	12.6
P/B(倍)	10.5	3.2	3.0	2.6	2.2

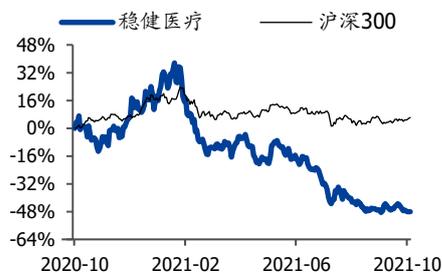
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 25 日收盘价

### 买入(维持)

#### 股票信息

行业	纺织制造
前次评级	买入
10月25日收盘价(元)	77.89
总市值(百万元)	33,219.49
总股本(百万股)	426.49
其中自由流通股(%)	31.90
30日日均成交量(百万股)	1.51

#### 股价走势



#### 作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号: S0680518030002

邮箱: juxinghai@gszq.com

分析师 杨莹

执业证书编号: S0680520070003

邮箱: yangying1@gszq.com

研究助理 侯子夜

邮箱: houziye@gszq.com

#### 相关研究



### 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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

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：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

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