

# 稳健医疗 (300888.SZ)

## Q2 业绩超预期，医疗业务高速增长

**公司公告：2022Q2 收入增长 48%~63%/业绩增长 79%~93%，超出市场预期，主要系医疗业务拉动。**公司公告：1) 2022H1 公司实现收入 49.2~51.8 亿元(同增 22%~29%)/业绩 8.6~9.0 亿元(同增 13%~18%)/扣非业绩 7.9~8.3 亿元(同增 25%~32%)，超出市场预期。**H1 业绩增速略慢于收入主要系：①2021Q1 医疗产品单价高带来业绩高基数。②上半年棉纱等原材料成本有上升。** 2) 其中，2022 单 Q2 公司收入 26.2~28.8 亿元(同增 48%~63%)/业绩 5.0~5.4 亿元(同增 79%~93%)/扣非业绩 4.6~5.0 亿元(同增 156%~178%)。①**Q2 收入快速增长主要系医疗业务板块增长拉动。②业绩增速快于收入增速主要系公司降本增效有成效、消费业务毛利率提升所致。③非经常性损益主要系政府补贴及理财收益。**

**医疗业务：Q2 销售翻倍增长，计划收购完善品类矩阵。** 医用耗材业务 2022H1 销售收入 30.5~32.5 亿元，同增 37%~46%；其中单 Q2 销售 16.4~18.4 亿元，同增 105%~130%。**1) 分区域及产品来看：3 月以来国内疫情反复，催生国内防疫产品需求高速增长。我们判断公司口罩、防护服等防疫产品 Q2 销售占比环比有提升、且主要受益于国内防疫需求的增长。2) 公司过去把握渠道渗透机遇，强化“winner”品牌建设，截至 2021 年末品牌进驻国内近 12 万家药店、4000+家医院，2022 年初开始运营官网小程序且会员数突破 50 万。我们预计未来医疗业务中境内自有品牌将继续发力。3) 4 月以来公司陆续公告收购计划，包括收购隆泰医疗 55%股权、收购湖南平安医械控股权并增资、收购桂林乳胶 100%股权，我们认为在产品、渠道、品牌层面均有望与公司主营业务形成双向互补与协同作用，打造一站式医用耗材平台。**

**消费品业务：疫情下维持稳健增长，自有平台发力。** 消费品业务 2022H1 销售收入 18.7~19.3 亿元，同增 4%~8%；其中单 Q2 销售 9.8~10.4 亿元，同增 1%~7%。分渠道来看，我们分析并估算：1) 线下：3 月以来国内疫情反复，线下门店销售因物流、客流及防疫管控遭受影响，未来有望随疫情趋稳而逐步恢复；我们判断商超渠道增长态势良好。2) 线上：公司巩固私域流量，布局并发力自有平台，我们估算 H1 官网、小程序等自有平台销售表现更佳。据公司公告，截至 2021 年末，全棉时代用户数量已达 3500 万人，其中私域平台会员数量超 1600 万(门店会员近 700 万，官网和小程序会员近 1000 万)。未来随着全棉时代产品品类深化创新、渠道流量建设持续，我们预计业务销售稳健发展、自有平台占比有望提升。

**2022 全年有望健康增长。** 1) 医疗业务渠道拓展有效、完善品类矩阵，我们预计全年国内市场需求较好、业务收入有望快速增长。2) 全棉时代产品推新、自有平台流量建设及拓店持续，虽 3 月以来线上第三方平台销售受到疫情影响较大，但我们判断后续有望逐渐恢复。3) 展望 2022 年，我们预计公司全年收入有望增长 20%+。

**投资建议。** 我们看好中长期公司医疗、消费协同发展的潜力，短期公司业务因环境因素变化有波动，我们预计 2022~2024 年归母净利润分别 14.3/16.5/19.1 亿元，对应 2022 年 PE 为 22 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12,534	8,037	9,876	11,243	12,817
增长率 yoy (%)	174.0	-35.9	22.9	13.8	14.0
归母净利润(百万元)	3,810	1,239	1,427	1,654	1,911
增长率 yoy (%)	597.5	-67.5	15.2	15.9	15.6
EPS 最新摊薄(元/股)	8.93	2.91	3.35	3.88	4.48
净资产收益率(%)	36.5	11.6	11.8	12.2	12.5
P/E(倍)	8.2	25.2	21.9	18.9	16.3
P/B(倍)	3.0	2.9	2.6	2.3	2.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 7 月 11 日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	个护用品
前次评级	买入
7月11日收盘价(元)	73.20
总市值(百万元)	31,219.24
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)	1.64

### 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

执业证书编号: S0680121070015

邮箱: houziye@gszq.com

### 相关研究

1、《稳健医疗(300888.SZ): 2021 因高基数下滑, 2022 迈入健康增长》2022-04-22

2、《稳健医疗(300888.SZ): 拟收购隆泰医疗 55% 股权, 完善高端敷料成长曲线》2022-04-11

3、《稳健医疗(300888.SZ): 消费业务稳步增长, 医疗板块回归常态》2022-02-09



### 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