

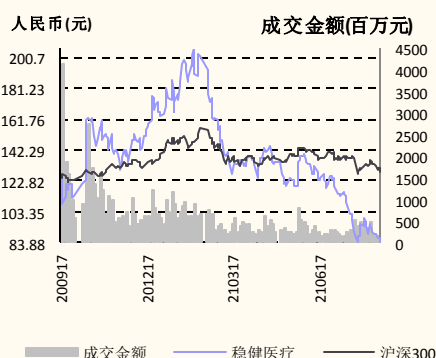
## 稳健医疗 (300888.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 59.4 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.26
已上市流通 A 股(亿股)	0.48
总市值(亿元)	357.74
年内股价最高最低(元)	206.29/83.88
沪深 300 指数	4769
创业板指	3193



## 相关报告

1. 《医用敷料超预期，全棉时代未来增长可期-稳健医疗公司点评》，2021.1.12
2. 《股权激励草案出台，彰显长足发展信心-稳健医疗公司点评》，2020.11.30
3. 《医用敷料行业领先，健康消费双轮发展-稳健医疗公司深度研究》，2020.9.17

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080  
(8621)60230221  
yuan\_wei@gjzq.com.cn

## 业绩增长超出预期，降本增效稳步推进

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12,534	8,037	10,569	12,754	15,050
营业收入增长率	173.99%	-35.87%	31.50%	20.67%	18.00%
归母净利润(百万元)	3,810	1,239	1,622	1,987	2,292
归母净利润增长率	597.50%	-67.48%	30.87%	22.53%	15.33%
摊薄每股收益(元)	8.934	2.906	3.803	4.660	5.374
每股经营性现金流净额	11.18	2.04	4.23	4.80	5.64
ROE(归属母公司)(摊薄)	36.45%	11.61%	13.62%	15.17%	15.84%
P/E	18.58	28.37	19.25	15.71	13.62
P/B	6.77	3.29	2.62	2.38	2.16

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 7月11日，公司公布2022年中报业绩预告，预计1-6月实现主营业务收入49.2亿元-51.8亿元，同比增长22%-29%；1-6月实现归母净利润8.6亿元-9.0亿元，同比增长13%-18%。
- 预计二季度实现归母净利润5.0亿元-5.4亿元，同比增长79%-93%。

## 经营分析

- **降本增效稳步推进，优质产品带动公司业绩不断增长。**一方面，公司在医院、连锁药店、电商等渠道覆盖面更广，国内渠道业务取得快速增长，叠加新冠疫情反复的因素，医用耗材产品取得高速增长，1-6月医用耗材业务实现收入30.5亿元-32.5亿元，同比增长37%-46%。另一方面，深圳、上海等城市因疫情管控采取陆续封城及人员隔离措施，导致部分门店无法正常开门营业和部分区域物流中断，对健康消费品线上线下业务带来影响，但公司在自有平台、兴趣电商及商超渠道持续布局和发力，健康生活消费品业务实现收入18.7亿元-19.3亿元，同比增长4%-8%，实现整体业绩持续增长。
- **严格把控生产质量，线上线下双渠道推动公司长期发展。**稳健医疗覆盖超12万家药店，全棉时代线下门店超330家；两品牌均已完成包括天猫、京东、亚马逊在内的主流第三方电商平台布局，同时，全棉时代亦通过品牌专柜入驻等方式积极探索与社交类新零售平台的合作。公司通过优质产品构建品牌价值，进一步打开销售增长渠道，从而保障盈利能力的持续性与稳定性。

## 盈利调整与投资建议

- 随着公司品牌价值的逐步提升以及渠道建设的进一步完善，我们看好公司常规产品持续放量，上调22-23年利润预期9%，13%，预计公司2022-2024年分别实现归母净利润16.2、19.9和22.9亿元，同比增长31%、23%和15%。维持“增持”评级。

## 风险提示

- 疫情防护产品放量不及预期；盈利增长可持续性风险；汇率波动风险；贸易摩擦风险；线下门店销售恢复不及预期；市场竞争加剧风险；销售费用率较高风险。

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
<b>主营业务收入</b>	<b>4,575</b>	<b>12,534</b>	<b>8,037</b>	<b>10,569</b>	<b>12,754</b>	<b>15,050</b>	货币资金	481	4,163	4,274	5,284	4,843	6,278	
增长率		174.0%	-35.9%	31.5%	20.7%	18.0%	应收款项	1,021	1,321	1,115	1,458	1,760	2,077	
<b>主营业务成本</b>	<b>-2,212</b>	<b>-5,070</b>	<b>-4,028</b>	<b>-5,060</b>	<b>-6,190</b>	<b>-7,394</b>	存货	992	1,216	1,597	1,525	1,865	2,228	
%销售收入	48.4%	40.5%	50.1%	47.9%	48.5%	49.1%	其他流动资产	181	4,290	3,360	3,482	3,516	3,552	
<b>毛利</b>	<b>2,363</b>	<b>7,464</b>	<b>4,009</b>	<b>5,509</b>	<b>6,564</b>	<b>7,656</b>	流动资产	2,675	10,990	10,346	11,749	11,985	14,135	
%销售收入	51.6%	59.5%	49.9%	52.1%	51.5%	50.9%	%总资产	59.0%	84.5%	78.0%	77.1%	75.1%	76.3%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-40</b>	<b>-117</b>	<b>-65</b>	<b>-85</b>	<b>-102</b>	<b>-120</b>	长期投资	9	13	17	17	17	17	
%销售收入	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	1,463	1,462	1,693	2,098	2,467	2,800	
<b>销售费用</b>	<b>-1,356</b>	<b>-1,575</b>	<b>-1,989</b>	<b>-2,695</b>	<b>-3,214</b>	<b>-3,762</b>	%总资产	32.3%	11.2%	12.8%	13.8%	15.5%	15.1%	
%销售收入	29.6%	12.6%	24.7%	25.5%	25.2%	25.0%	无形资产	297	330	440	627	753	870	
<b>管理费用</b>	<b>-197</b>	<b>-437</b>	<b>-454</b>	<b>-528</b>	<b>-574</b>	<b>-677</b>	非流动资产	1,857	2,012	2,921	3,497	3,966	4,393	
%销售收入	4.3%	3.5%	5.7%	5.0%	4.5%	4.5%	%总资产	41.0%	15.5%	22.0%	22.9%	24.9%	23.7%	
<b>研发费用</b>	<b>-155</b>	<b>-411</b>	<b>-298</b>	<b>-391</b>	<b>-446</b>	<b>-527</b>	<b>资产总计</b>	<b>4,531</b>	<b>13,002</b>	<b>13,267</b>	<b>15,246</b>	<b>15,952</b>	<b>18,528</b>	
%销售收入	3.4%	3.3%	3.7%	3.7%	3.5%	3.5%	短期借款	129	150	216	844	0	770	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>615</b>	<b>4,923</b>	<b>1,202</b>	<b>1,810</b>	<b>2,228</b>	<b>2,569</b>	应付款项	878	1,109	1,215	1,272	1,547	1,843	
%销售收入	13.4%	39.3%	15.0%	17.1%	17.5%	17.1%	其他流动负债	180	1,168	644	920	1,077	1,267	
<b>财务费用</b>	<b>-6</b>	<b>-219</b>	<b>107</b>	<b>48</b>	<b>60</b>	<b>78</b>	流动负债	1,187	2,427	2,075	3,036	2,624	3,880	
%销售收入	0.1%	1.7%	-1.3%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	长期贷款	134	0	0	0	0	0	
<b>资产减值损失</b>	<b>-48</b>	<b>-276</b>	<b>-101</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	47	107	505	292	217	162	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>58</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债</b>	<b>1,368</b>	<b>2,534</b>	<b>2,580</b>	<b>3,328</b>	<b>2,841</b>	<b>4,042</b>	
<b>投资收益</b>	<b>-14</b>	<b>22</b>	<b>103</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>3,160</b>	<b>10,454</b>	<b>10,675</b>	<b>11,906</b>	<b>13,098</b>	<b>14,474</b>	
%税前利润	n.a	0.5%	7.1%	2.6%	2.1%	1.9%	其中：股本	376	426	426	426	426	426	
<b>营业利润</b>	<b>642</b>	<b>4,532</b>	<b>1,476</b>	<b>1,908</b>	<b>2,338</b>	<b>2,697</b>	未分配利润	1,718	5,127	5,538	6,511	7,704	9,079	
<b>营业利润率</b>	<b>14.0%</b>	<b>36.2%</b>	<b>18.4%</b>	<b>18.1%</b>	<b>18.3%</b>	<b>17.9%</b>	少数股东权益	3	14	12	12	12	12	
<b>营业外收支</b>	<b>-3</b>	<b>-29</b>	<b>-13</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>4,531</b>	<b>13,002</b>	<b>13,267</b>	<b>15,246</b>	<b>15,952</b>	<b>18,528</b>	
<b>税前利润</b>	<b>638</b>	<b>4,502</b>	<b>1,463</b>	<b>1,908</b>	<b>2,338</b>	<b>2,697</b>	<b>比率分析</b>		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>利润率</b>	<b>14.0%</b>	<b>35.9%</b>	<b>18.2%</b>	<b>18.1%</b>	<b>18.3%</b>	<b>17.9%</b>	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>-91</b>	<b>-680</b>	<b>-225</b>	<b>-286</b>	<b>-351</b>	<b>-404</b>	每股收益	1.451	8.934	2.906	3.803	4.660	5.374	
<b>所得税率</b>	<b>14.3%</b>	<b>15.1%</b>	<b>15.4%</b>	<b>15.0%</b>	<b>15.0%</b>	<b>15.0%</b>	每股净资产	8.394	24.511	25.030	27.916	30.712	33.937	
<b>净利润</b>	<b>547</b>	<b>3,823</b>	<b>1,237</b>	<b>1,622</b>	<b>1,987</b>	<b>2,292</b>	每股经营现金净流	1.593	11.178	2.044	4.225	4.804	5.636	
<b>少数股东损益</b>	<b>1</b>	<b>12</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	每股股利	0.000	0.000	0.000	1.521	1.864	2.150	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>546</b>	<b>3,810</b>	<b>1,239</b>	<b>1,622</b>	<b>1,987</b>	<b>2,292</b>	<b>回报率</b>							
<b>净利率</b>	<b>11.9%</b>	<b>30.4%</b>	<b>15.4%</b>	<b>15.3%</b>	<b>15.6%</b>	<b>15.2%</b>	净资产收益率	17.29%	36.45%	11.61%	13.62%	15.17%	15.84%	
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	12.06%	29.31%	9.34%	10.64%	12.46%	12.37%	
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	投入资本收益率	15.38%	39.32%	9.32%	12.04%	14.43%	14.30%	
<b>净利润</b>	<b>547</b>	<b>3,823</b>	<b>1,237</b>	<b>1,622</b>	<b>1,987</b>	<b>2,292</b>	<b>增长率</b>							
<b>少数股东损益</b>	<b>1</b>	<b>12</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	主营业务收入增长率	19.16%	173.99%	-35.87%	31.50%	20.67%	18.00%	
<b>非现金支出</b>	<b>203</b>	<b>534</b>	<b>534</b>	<b>266</b>	<b>310</b>	<b>354</b>	EBIT增长率	20.10%	700.91%	-75.58%	50.56%	23.08%	15.32%	
<b>非经营收益</b>	<b>-60</b>	<b>-70</b>	<b>-194</b>	<b>-25</b>	<b>-6</b>	<b>-13</b>	净利润增长率	28.64%	597.50%	-67.48%	30.87%	22.53%	15.33%	
<b>营运资金变动</b>	<b>-91</b>	<b>481</b>	<b>-706</b>	<b>-61</b>	<b>-243</b>	<b>-230</b>	总资产增长率	14.48%	186.93%	2.03%	14.92%	4.63%	16.15%	
<b>经营活动现金净流</b>	<b>600</b>	<b>4,767</b>	<b>872</b>	<b>1,802</b>	<b>2,049</b>	<b>2,404</b>	<b>资产管理能力</b>							
<b>资本开支</b>	<b>-413</b>	<b>-327</b>	<b>-552</b>	<b>-814</b>	<b>-780</b>	<b>-780</b>	应收账款周转天数	33.4	18.4	36.8	35.0	35.0	35.0	
<b>投资</b>	<b>0</b>	<b>-4,120</b>	<b>847</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	存货周转天数	151.4	79.5	127.5	110.0	110.0	110.0	
<b>其他</b>	<b>-7</b>	<b>17</b>	<b>184</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	应付账款周转天数	90.3	46.4	66.2	55.0	55.0	55.0	
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-420</b>	<b>-4,430</b>	<b>479</b>	<b>-764</b>	<b>-730</b>	<b>-730</b>	固定资产周转天数	101.7	40.8	67.1	54.6	47.2	40.8	
<b>股权募资</b>	<b>0</b>	<b>3,593</b>	<b>0</b>	<b>258</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>偿债能力</b>							
<b>债权募资</b>	<b>-40</b>	<b>-109</b>	<b>-150</b>	<b>518</b>	<b>-844</b>	<b>770</b>	净负债/股东权益	-6.88%	-77.79%	-67.26%	-63.52%	-60.82%	-59.63%	
<b>其他</b>	<b>-58</b>	<b>-136</b>	<b>-1,260</b>	<b>-699</b>	<b>-839</b>	<b>-954</b>	EBIT利息保障倍数	99.2	22.5	-11.2	-37.5	-36.9	-33.1	
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-98</b>	<b>3,348</b>	<b>-1,410</b>	<b>77</b>	<b>-1,683</b>	<b>-184</b>	资产负债率	30.19%	19.49%	19.44%	21.83%	17.81%	21.81%	
<b>现金净流量</b>	<b>84</b>	<b>3,691</b>	<b>-61</b>	<b>1,114</b>	<b>-364</b>	<b>1,489</b>								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	12	23	32	71
增持	0	7	10	13	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.37	1.30	1.29	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

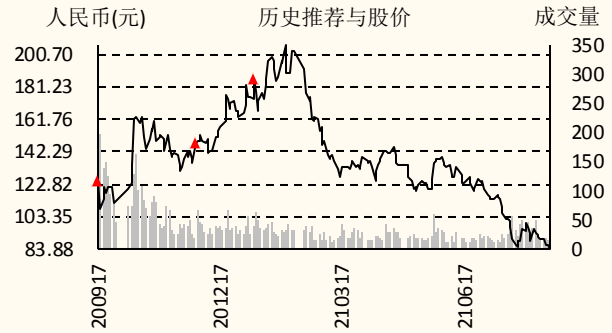
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-09-17	增持		142.51 ~ 142.51
2	2020-11-30	增持	136.95	N/A
3	2021-01-12	增持	176.82	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；  
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；  
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402