

## 美容护理

2022年07月12日

# 稳健医疗 (300888)

——业绩超预期，医疗业务 Q2 同比增长 105%-130%

报告原因：有业绩公布需要点评

## 买入 (维持)

### 投资要点：

- **公司预告 22H1 业绩，超市场预期。** 1) 22H1 预计实现营业收入 49.2-51.8 亿元，同比增长 22%-29%，归母净利润 8.6-9 亿元，同比增长 13%-18%，扣非归母净利润 7.9-8.3 亿元，同比增长 25%-32%。上半年利润增速慢于营收增速主要是因为棉花等原材料价格上涨致生产成本上升，叠加单价较高的出口海外防疫产品占比下降导致。2) 22Q2 营收 26.2-28.8 亿元，同比增长 48%-63%，归母净利润 5-5.4 亿元，同比高增 79%-93%，扣非归母净利润 4.6-5 亿元，同比增长 156%-178%。主要因为公司贯彻执行降本增效战略成效凸显，期间费用率持续下降，消费品业务全棉时代毛利率上升。
- **疫情刺激需求，品牌力渠道力助推医疗业务强势增长。** 公司预告 22H1 医疗业务营收 30.5-32.5 亿元，同比增长 37%-46%，占比约 62%。其中 Q2 营收 16.4-18.4 亿元，同比强势增长 105%-130%，占比约 63%。疫情反复刺激医疗耗材需求，Q2 公司产品供不应求，叠加品牌力渠道力加持，医疗板块表现靓丽。品牌方面，“稳健医疗”认可度、美誉度持续提升，品牌力获持续兑现。渠道方面，公司持续推进渠道多元化，加大医院、连锁药店和电商等多渠道覆盖。同时，公司发力高端辅料、医械等非防疫产品，加强与隆泰医疗（4 月收购其 55% 股份）、平安医械（5 月收购其 66% 股权）和桂林乳胶（6 月收购其 100% 股权）的产品和研发协同，多个高潜增长品类有望降低医疗业务波动曲线。
- **疫情扰动下实现消费品业务增长，下半年有望复苏。** 公司预告 22H1 消费品业务营收 18.7-19.3 亿元，同比增长 4%-8%，占比 38%。其中 Q2 营收 9.8-10.4 亿元，同比稳健增长 1%-7%，占比 37%。受核心城市疫情反复影响，全棉时代线下门店营业受阻，公司发力线上渠道，加强线上线下协同布局，并拓展自有平台、兴趣电商和商超渠道。多重措施应对下实现同店同比增长和客单价提升，助力消费品业务疫情扰动下保持正增长。此外，公司持续提升核心品类市占率，棉柔巾、湿巾、卫生巾等上半年销售表现优异，婴儿湿巾等多个产品连带率持续提升。下半年随着疫情逐步控制，消费品业务有望实现反弹。
- **持续贯彻“开源节流”方针，与华润三九战略合作有望快速提高药店 OTC 渠道市占率。** 1) 未来公司将贯彻“开源节流”方针，开源方面，加强产品“同品同质同价”的管控方针，维持消费产品价格和毛利率稳定。节流方面，公司持续推进降本增效策略，在加强与商超租金减免协商的同时严格设定营销投放 ROI，加大消费者有效触达。2) 公司于 7 月 6 日于华润三九签署战略合作协议，在护理品方面进行深度合作。华润三九几乎覆盖中国近 50 万家 OTC 药店，公司有望通过与华润三九的产品协作，发挥其渠道优势，助推公司多个护理产品在药店 OTC 渠道占有率提升。
- **公司是“医疗+消费”协同发展的大健康标杆企业，维持“买入”评级。** 公司研发能力强，医疗业务产品结构持续优化，聚焦核心品类提升市占率，TOB 和 TOC 有望同步发展。消费品业务中“全棉时代”品牌力强，具有丰富产品线，线下稳步扩店及加强渠道渗透率，线上打造全域通，依托医疗背景+全棉理念进行差异化竞争，下半年随着疫情控制和线下门店恢复正常经营有望快速复苏。由于医疗业务超预期，上调盈利预测，预计 22-24 年公司归母净利润分别为 14.8/17.6/20.6 亿元（原盈利预测为 13.9/16.3/18.8 亿元），对应 PE 为 21/18/15 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 行业竞争加剧、医疗行业政策及标准变化、外协加工及外购产品的不确定性、新冠疫情影响消费恢复不及预期。

**市场数据：** 2022年07月11日

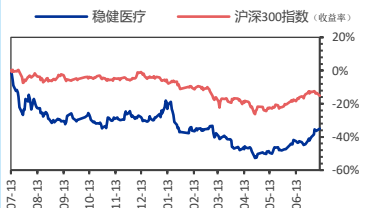
收盘价(元)	73.2
一年内最高/最低(元)	114.89/52.8
市净率	2.9
息率(分红/股价)	1.23
流通 A 股市值(百万元)	9959
上证指数/深证成指	3313.58/12617.23

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2022年03月31日

每股净资产(元)	25.39
资产负债率%	20.44
总股本/流通 A 股(百万)	426/136
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

### 一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

《稳健医疗 (300888) 点评：医疗和消费双翼齐飞，业绩有望逐季改善》  
2022/04/22

《稳健医疗 (300888) 点评：拟收购隆泰医疗 55% 股权，协同推进高端医用敷料发展》  
2022/04/12

### 证券分析师

王立平 A0230511040052  
wanglp@swsresearch.com

### 联系人

王晓璇  
(8621)23297818×转  
wangxx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

### 财务数据及盈利预测

	2021	2022Q1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	8,037	2,322	9,784	11,675	13,702
同比增长率(%)	-35.9	2.4	21.7	19.3	17.4
归母净利润(百万元)	1,239	357	1,481	1,755	2,055
同比增长率(%)	-67.5	-25.7	19.5	18.5	17.1
每股收益(元/股)	2.91	0.84	3.47	4.11	4.82
毛利率(%)	49.9	47.8	50.0	50.0	50.0
ROE(%)	11.6	3.3	12.2	12.6	12.9
市盈率					

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	12,534	8,037	9,784	11,675	13,702
其中: 营业收入	12,534	8,037	9,784	11,675	13,702
减: 营业成本	5,070	4,028	4,892	5,838	6,851
减: 税金及附加	117	65	80	95	111
主营业务利润	7,347	3,944	4,812	5,742	6,740
减: 销售费用	1,575	1,989	2,407	2,837	3,316
减: 管理费用	437	454	587	666	767
减: 研发费用	411	298	440	490	548
减: 财务费用	219	-107	-165	-121	-122
经营性利润	4,705	1,310	1,543	1,870	2,231
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-36	-1	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-240	-101	0	0	0
加: 投资收益及其他	103	267	209	210	209
营业利润	4,532	1,476	1,752	2,080	2,439
加: 营业外净收入	-29	-13	0	0	0
利润总额	4,502	1,463	1,752	2,080	2,439
减: 所得税	680	225	273	328	387
净利润	3,823	1,237	1,479	1,752	2,052
少数股东损益	12	-2	-2	-3	-3
归属于母公司所有者的净利润	3,810	1,239	1,481	1,755	2,055
全面摊薄总股本	426	426	426	426	426
每股收益 (元)	9.80	2.91	3.47	4.11	4.82

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhsc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhsc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhsc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhsc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。