

稳健医疗 (300888.SZ)

Q2 医疗业务高速增长，并购规划顺利推进

公司公告：2022Q2 收入+58%/业绩+91%。据公司公告，1) 2022H1：收入增长 27%至 51.6 亿元/业绩增长 17%至 8.9 亿元。毛利率同比-3.9PCTs 至 48.8%，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。销售/管理费用率同比分别-1.9/-1.3PCTs 至 18.4%/6.3%，净利率-1.3PCTs 至 17.4%。2) 2022 单 Q2：收入/业绩分别为 28.4/5.4 亿元，同比增长 58%/91%（剔除收购隆泰医疗收入，Q2 收入同增 53%）。业务快速增长主要系国内疫情反复催生防疫产品需求增长。单 Q2 毛利率-0.5PCTs 至 49.7%/净利率+3.4PCTs 至 19%。

医疗业务：Q2 销售增长 1.3 倍，计划收购完善品类矩阵。 医用耗材业务 2022H1 销售收入 32.3 亿元，同增 45.3%，毛利率同比下降 5.2PCTs 至 46.3%；其中单 Q2 销售 18.3 亿元，同增 130.1%（剔除隆泰医疗并购业务后，Q2 医疗业务销售+119%）。1) 分渠道来看：公司把握渠道渗透机遇，强化“winner”品牌建设，截至目前覆盖国内近 14 万家药店、4000+家医院，上半年国内疫情下政府及事业单位采购增加，2022H1 国内医院/国内直销销售分别高速增长 167%/281%，国内药店/电子商务销售分别稳健增长 18%/31%，海外销售同比下降 30%，主要系因疫情政策放开及基数较高等原因。2) 分产品来看：3 月以来国内疫情反复，催生国内防疫产品需求高速增长。2022H1 医疗业务中疾控防护产品高速增长 54%、高端敷料增长超 2.6 倍（剔除隆泰医疗并购业务，增长 113%）、传统伤口护理产品增长 27.5%。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（已并表）、收购湖南平安医械控股权并增资、收购桂林乳胶 100%股权，形成产品、渠道、品牌层面的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：表现稳健，自有平台发力。 消费品业务 2022H1 销售收入 18.8 亿元，同增 5.1%，毛利率同比-0.9PCTs 至 53.3%；其中单 Q2 销售 9.9 亿元，同增 2%。1) 分渠道来看，2022H1：①线下：商超渠道高速增长 35%，门店/大客户销售同比分别增长 4.8%/1.7%，表现稳健。②电商持平略增 2.4%，其中自有平台业务销售稳健增长 10%。据公司公告，截至 2022H1，全棉时代用户数量已达 4000 万人，其中私域平台会员数量超 1900 万人。2) 分产品来看，2022H1 婴童服饰、成人服饰等有纺产品仍然保持稳健增长。未来随着全棉时代产品品类深化创新、渠道发展持续优化，我们预计全年业务销售稳健发展、自有平台占比有望提升。

全年业务有望稳健增长。 1) 营运：2022H1 末存货同比+43%至 18.1 亿元，其中医用业务/消费品存货周转天数分别-14/+43 天至 70/235 天。2) 现金流：2022H1 经营性现金流量净额 8 亿元，较去年同期上涨 3 倍，主要系：①2021H1 公司防护产品信用政策恢复正常。②2021H1 汇算清缴后支付的各项税费较多。3) 展望全年，我们预计全年医疗业务国内市场需求较好，全棉时代表现有望维持稳健，考虑并购业务推进进度情况，综合来看我们预计公司全年收入有望增长 30%左右。

投资建议。 我们看好中长期公司医疗、消费协同发展的潜力，考虑并购业务进度情况，我们调整盈利预测，预计 2022~2024 年归母净利润分别 15.4/19.2/22.3 亿元，对应 2022 年 PE 为 20 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	10,425	12,842	14,737
增长率 yoy (%)	174.0	-35.9	29.7	23.2	14.8
归母净利润 (百万元)	3,810	1,239	1,538	1,921	2,234
增长率 yoy (%)	597.5	-67.5	24.1	24.9	16.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	8.93	2.91	3.61	4.50	5.24
净资产收益率 (%)	36.5	11.6	13.0	14.3	14.6
P/E (倍)	7.9	24.4	19.7	15.8	13.6
P/B (倍)	2.9	2.8	2.6	2.3	2.0

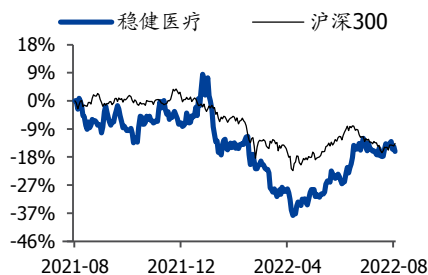
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 8 月 17 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	个护用品
前次评级	买入
8 月 17 日收盘价(元)	71.02
总市值(百万元)	30,289.48
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)	1.31

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

- 《稳健医疗 (300888.SZ)：Q2 业绩超预期，医疗业务高速增长》2022-07-11
- 《稳健医疗 (300888.SZ)：2021 因高基数下滑，2022 迈入健康增长》2022-04-22
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10990	10346	11543	12712	14725
现金	4163	4274	7715	5158	8840
应收票据及应收账款	844	776	962	1178	1278
其他应收款	458	329	692	566	878
预付账款	124	110	194	181	249
存货	1216	1597	37	3230	515
其他流动资产	4185	3259	1944	2398	2965
非流动资产	2012	2921	3302	3850	4197
长期投资	13	17	23	30	37
固定资产	1401	1477	1780	2300	2637
无形资产	208	266	287	303	323
其他非流动资产	390	1161	1212	1217	1200
资产总计	13002	13267	14846	16562	18922
流动负债	2427	2075	2493	2567	3048
短期借款	150	0	0	0	0
应付票据及应付账款	756	771	1242	1234	1604
其他流动负债	1521	1304	1251	1333	1444
非流动负债	107	505	509	516	519
长期借款	0	0	5	12	14
其他非流动负债	107	505	505	505	505
负债合计	2534	2580	3002	3083	3567
少数股东权益	14	12	14	16	19
股本	426	426	426	426	426
资本公积	4482	4550	4550	4550	4550
留存收益	5547	5958	7302	8917	10707
归属母公司股东权益	10454	10675	11829	13462	15336
负债和股东权益	13002	13267	14846	16562	18922

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4767	872	3168	-1156	5071
净利润	3823	1237	1540	1923	2236
折旧摊销	258	222	220	276	272
财务费用	219	-107	-108	-96	-78
投资损失	-22	-103	-28	-35	-47
营运资金变动	407	-790	1562	-3199	2716
其他经营现金流	83	413	-18	-25	-28
投资活动现金流	-4430	479	759	-1217	-1112
资本支出	573	743	375	541	340
长期投资	-4120	847	-6	-7	-7
其他投资现金流	-7977	2069	1128	-683	-778
筹资活动现金流	3348	-1410	-486	-183	-278
短期借款	30	-150	0	0	0
长期借款	-134	0	5	7	3
普通股增加	50	0	0	0	0
资本公积增加	3533	68	0	0	0
其他筹资现金流	-131	-1327	-491	-190	-281
现金净增加额	3691	-61	3441	-2557	3682

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	12534	8037	10425	12842	14737
营业成本	5070	4028	5310	6533	7489
营业税金及附加	117	65	96	113	131
营业费用	1575	1989	2434	2934	3367
管理费用	437	454	605	732	781
研发费用	411	298	313	411	472
财务费用	219	-107	-108	-96	-78
资产减值损失	-240	-101	0	0	0
其他收益	70	102	0	0	0
公允价值变动收益	11	58	18	25	28
投资净收益	22	103	28	35	47
资产处置收益	0	3	0	0	0
营业利润	4532	1476	1821	2274	2650
营业外收入	4	6	5	5	5
营业外支出	34	19	15	19	22
利润总额	4502	1463	1811	2260	2634
所得税	680	225	271	338	398
净利润	3823	1237	1540	1923	2236
少数股东损益	12	-2	2	2	2
归属母公司净利润	3810	1239	1538	1921	2234
EBITDA	4644	1557	1851	2343	2696
EPS (元)	8.93	2.91	3.61	4.50	5.24

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	174.0	-35.9	29.7	23.2	14.8
营业利润(%)	606.1	-67.4	23.4	24.9	16.5
归属于母公司净利润(%)	597.5	-67.5	24.1	24.9	16.3
获利能力					
毛利率(%)	59.5	49.9	49.1	49.1	49.2
净利率(%)	30.4	15.4	14.8	15.0	15.2
ROE(%)	36.5	11.6	13.0	14.3	14.6
ROIC(%)	34.8	9.9	11.3	12.6	13.0
偿债能力					
资产负债率(%)	19.5	19.4	20.2	18.6	18.9
净负债比率(%)	-37.4	-33.4	-60.9	-34.5	-54.2
流动比率	4.5	5.0	4.6	5.0	4.8
速动比率	4.0	4.1	4.5	3.6	4.5
营运能力					
总资产周转率	1.4	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	19.9	9.9	12.0	12.0	12.0
应付账款周转率	6.8	5.3	5.3	5.3	5.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	8.93	2.91	3.61	4.50	5.24
每股经营现金流(最新摊薄)	11.18	2.04	7.43	-2.71	11.89
每股净资产(最新摊薄)	24.51	25.03	27.74	31.56	35.96
估值比率					
P/E	7.9	24.4	19.7	15.8	13.6
P/B	2.9	2.8	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	4.8	15.2	11.5	10.0	7.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 17 日收盘价

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