



2022-10-25

公司点评报告

买入/维持

稳健医疗(300888)

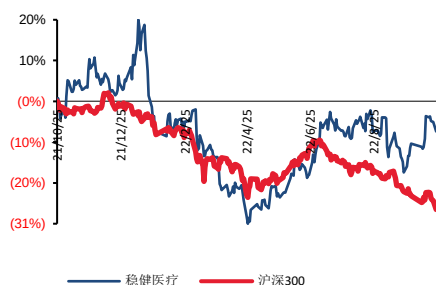
目标价: 91.3

昨收盘: 70.95

美容护理 个护用品

稳健医疗：医疗业务延续稳健增长，剔除股权激励利润增速亮眼

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	426/136
总市值/流通(百万元)	30,260/9,649
12 个月最高/最低(元)	93.72/54.07

相关研究报告：

稳健医疗(300888)《稳健医疗年报点评：全年高质高量增长，21Q1 业绩超预期》——2021/04/27

稳健医疗(300888)《稳健医疗年报点评：全年高质高量增长，21Q1 业绩大超预期》——2021/04/20

稳健医疗(300888)《全年业绩高增长符合预期，疫情年为中长期发展进化里程碑》——2021/01/12

证券分析师：郭彬

电话：18621965840

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519090001

事件：公司发布 2022 年第三季度报告，**22Q1-Q3** 营收同增 31.3% 至 76.4 亿元，归母净利润同增 13.2% 至 12.5 亿元，扣非净利润同增 21.1% 至 11.5 亿元。**单 Q3** 营收同增 41.2% 达到 24.8 亿，归母净利润同增 4.2% 至 3.6 亿，扣非净利润同增 2.1% 至 3.3 亿元。

剔除防疫相关后医疗业务增速稳健，疾控/非疾控收入同增 68%/40%。22Q1-Q3 收入同增 56.8% 至 48.3 亿，其中并购三家公司贡献 4 亿收入（单 Q3 贡献 3.1 亿收入）。22Q1-Q3 **(1) 分产品**，疾控防护产品同增 68%，增速环比持续提升；其他非疾控产品同增 40%，其中高端敷料同增超 3 倍，手术感控产品同增 22%，传统护理产品同增 13%。**(2) 分渠道**，国内医院渠道同增 163%，C 端（药店和电商）同增 39%，海外业务在高基下同比下降。得益于品牌知名度和美誉度的提升，C 端尤其是电商发展迅速，单 Q3 新增 200 万粉丝（同增 26%），截至 9 月底医疗电商粉丝近 1200 万。

消费品业务略受疫情影响有所波动。22Q1-Q3 收入同增 1.6% 至 27.4 亿，毛利率同增 0.6pct，单 Q3 收入同减 5.5% 至 8.6 亿主要系疫情反复影响线下门店销售。22Q1-Q3 **(1) 分产品**，棉柔巾收入同比持平，毛利率同增 1pct，卫生巾/婴童服装/成人服装及其他纺织消费品收入同增 5%-8%，婴童用品和其他无纺布收入同比下降。**(2) 分渠道**，线上端，传统电商收入同比持平，官网小程序和 APP 等自有平台收入正增长；线下端，商超渠道拓展顺利，收入同增 33%，我们预计线下局部地区受疫情影响有所下滑。截至三季度末，全棉时代全域会员约 4200 万，门店数达到 339 家（加盟 24 家），较去年年底新开 34 家。

精简 SKU 降本增效持续推进，剔除股权激励利润增速亮眼。利润角度看，Q1-Q3 扣非净利率下降 1.3pct 至 15%，主要系毛利率受海外需求下滑，同比下降 1.2pct；单 Q3 毛利率同比提升 5.2pct，主要系产品结构的变化，如毛利率较高的高端敷料占比提升，N95 口罩在规模效应下的毛利率提升。在精简 SKU、人员结构优化提升人效下，单 Q3 销售费用率同比-5.3pcts，降本增效效果显著。剔除股权激励费用后，公司 Q1-Q3 归母净利润同增 21.4% 至 13.2 亿，单 Q3 归母净利润同增近 8% 至 3.8 亿。

外延拓展打开成长天花板，巩固医疗耗材龙头地位。公司上半年完成对隆泰医疗、平安医械和桂林乳胶的收购，通过外延并购补充公司产品线。隆泰医疗完善高端敷料产品；平安医械补充穿刺类产品；桂林乳胶弥补了乳胶手套尤其是外科手套产品的短缺。在 5 月对隆泰

并表，7 月对桂林乳胶和平安医械并表，我们预计截至三季度末，三家公司收入贡献 4 亿元，利润贡献约 4000 万，其中单 Q3 贡献 3.1 亿元，预计未来有望保持双位数以上的增长。

医疗&消费双轮驱动，增长空间广阔。公司的医疗&消费板块协同发展，在医用敷料领域处于领先地位，并通过外延并购丰富业务类型和产品矩阵。**短期来看**，疫情反复下公司医疗业务稳步增长，消费品业务的品牌力和渠道力提高下稳步增长，降本增效和精简 SKU 持续推进，成效显著。**中长期看**，低值耗材市场空间广阔，公司通过外延收购提高市场竞争力，在产品、渠道和品牌方面形成协同，巩固了医疗耗材领域的龙头地位，有助于公司打造一站式医疗耗材平台；消费品的品牌力和渠道力提高下带动收入业绩稳步增长。

盈利预测与估值：预计 2022-2024 年净利润 15.55 亿/18.61 亿/21.83 亿，对应估值 18.62x/15.56x/13.26x，考虑到公司品牌力渠道力提升，并购进程顺利打开医用耗材增长，精简 SKU 促进降本增效，长期高质量增长可期。给予“买入”评级，维持目标市值在 380-390 亿，强烈推荐。

风险提示：新冠疫情影响消费，行业竞争加剧，品类拓展风险，医疗耗材业务协同不及预期等

■ 盈利预测和财务指标：

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8037	10063	11985	13975
(+/-%)	-35.90%	25.20%	19.10%	16.60%
净利润(百万元)	1239	1555	1861	2183
(+/-%)	-67.50%	25.50%	19.68%	17.30%
摊薄每股收益(元)	2.91	3.65	4.37	5.12
市盈率(PE)	23.37	18.62	15.56	13.26

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。