开源证券

稳健医疗（300888.SZ） 业绩符合预期，医疗业务持续稳健增长

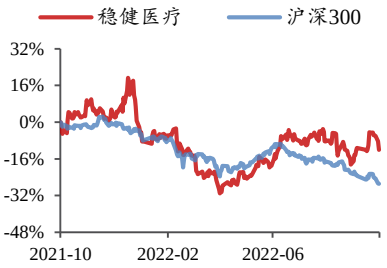
2022 年 10 月 26 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/10/25
当前股价(元)	67.96
一年最高最低(元)	96.88/52.80
总市值(亿元)	289.84
流通市值(亿元)	92.42
总股本(亿股)	4.26
流通股本(亿股)	1.36
近 3 个月换手率(%)	57.76

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022Q2 医疗板块翻倍增长，消费品板块稳步复苏—公司信息更新报告》-2022.8.20

《2022H1 业绩超预期，Q2 医疗板块实现翻倍增长—公司信息更新报告》-2022.7.13

《战略收购桂林乳胶，持续完善低值医用耗材产品布局—公司信息更新报告》-2022.6.10

吕明（分析师）
lvming@kysec.cn
证书编号：S0790520030002

周嘉乐（分析师）
zhoujiale@kysec.cn
证书编号：S0790522030002

● **业绩符合预期，医疗业务持续稳健增长，维持“买入”评级**

公司发布业绩公告，2022 年前三季度实现营业收入 76.42 亿元（+31.31%），归母净利润 12.50 亿元（+13.25%），剔除股权激励费用后同比增长 21.39%；其中 2022Q3 实现营业收入 24.84 亿元（+41.15%），归母净利润 3.57 亿元（+4.22%），剔除股权激励费用后同比增长 87.85%。业绩符合此前预期，医疗业务增速亮眼，我们上调盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利润为 15.76/19.16/23.30 亿元（原值为 14.29/17.14/19.78 亿元），对应 EPS 为 3.69/4.49/5.46 元，当前股价对应 PE 为 18.4/15.1/12.4 倍，维持“买入”评级。

● **高端伤口敷料产品增速亮眼，渠道拓展叠加产品渗透提升带动医院渠道高增**

医疗业务在 2022 年前三季度实现收入 48.3 亿元（+56.8%），其中 2022Q3 实现营业收入 16.0 亿元（+86.71%）；隆泰医疗、桂林乳胶、平安医械三家子公司并表后 Q3 贡献收入 3.12 亿元，剔除并表因素后 Q3 医疗业务营收同比增长 50.21%。**分品类看，**前三季度疾控防护产品/高端伤口敷料产品/手术感控产品/传统伤口护理与包扎产品分别实现增长 68.1%/323.0%/22%/13.4%。**分渠道来看，**前三季度国内医院/C 端渠道（药店+电商）分别同比增长 163.3%/39.0%，海外受高基数影响略有下降，随着公司逐步拓展医院渠道并提升产品渗透率，向医院提供更全面的一站式医用耗材解决方案，医院渠道营收有望持续高增。

● **商超渠道与自有电商渠道表现较好，降本增效毛利率逐步改善**

健康消费品业务在 2022 年前三季度实现收入 27.4 亿元（+1.6%）；其中 2022Q3 实现营业收入 8.59 亿元（-5.3%）。**分品类看，**前三季度卫生巾、婴童服饰、成人服饰和其他纺织消费品实现正增长，其他品类如棉柔巾等基本持平或有所下降。**分渠道看，**前三季度线上传统渠道营收基本持平，官网、小程序和 APP 等自有平台实现正增长；线下商超渠道拓展顺利，营收同比增长 33%，门店方面截至 2022Q3 末消费品业务共有线下门店 339 家，其中直营和加盟分别为 312 家/27 家，2022Q3 净开店 0 家。**盈利能力方面，**2022 年前三季度健康消费品业务毛利率同比提升 0.6pct，其中棉柔巾提升 1.0pct，降本增效下毛利率逐步改善。

● **风险提示：**线下门店销售恢复不及预期，行业竞争加剧，渠道拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12,534	8,037	10,168	12,242	14,002
YOY(%)	174.0	-35.9	26.5	20.4	14.4
归母净利润(百万元)	3,810	1,239	1,576	1,916	2,330
YOY(%)	597.5	-67.5	27.1	21.6	21.6
毛利率(%)	59.5	49.9	49.0	48.7	49.0
净利率(%)	30.4	15.4	15.5	15.7	16.6
ROE(%)	36.7	11.6	13.3	14.3	15.3
EPS(摊薄/元)	8.93	2.91	3.69	4.49	5.46
P/E(倍)	7.6	23.4	18.4	15.1	12.4
P/B(倍)	2.8	2.7	2.4	2.2	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10990	10346	11569	12788	14799
现金	4163	4274	6398	5282	8639
应收票据及应收账款	844	776	746	1094	1100
其他应收款	458	329	173	639	282
预付账款	124	110	140	157	194
存货	1216	1597	1080	2322	1369
其他流动资产	4185	3259	3031	3294	3214
非流动资产	2516	2921	3382	3737	3968
长期投资	13	17	24	31	38
固定资产	1401	1477	1875	2215	2435
无形资产	208	266	287	303	323
其他非流动资产	894	1161	1197	1188	1172
资产总计	13506	13267	14951	16525	18767
流动负债	2627	2075	2560	2596	3019
短期借款	150	0	141	103	99
应付票据及应付账款	756	771	1193	1186	1521
其他流动负债	1721	1304	1226	1307	1399
非流动负债	471	505	510	514	515
长期借款	0	0	6	9	11
其他非流动负债	471	505	505	505	505
负债合计	3098	2580	3071	3110	3534
少数股东权益	14	12	14	16	16
股本	426	426	426	426	426
资本公积	4482	4550	4550	4550	4550
留存收益	5487	5958	7267	8749	10530
归属母公司股东权益	10394	10675	11867	13399	15217
负债和股东权益	13506	13267	14951	16525	18767

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	12534	8037	10168	12242	14002
营业成本	5070	4028	5182	6277	7142
营业税金及附加	117	65	88	107	119
营业费用	1575	1989	2516	2907	3045
管理费用	437	454	465	626	716
研发费用	411	298	398	479	547
财务费用	219	-107	-76	-80	-63
资产减值损失	-240	-101	-124	-179	-168
其他收益	70	102	65	79	44
公允价值变动收益	11	58	27	32	39
投资净收益	22	103	37	54	4
资产处置收益	0	3	22	8	11
营业利润	4532	1476	1869	2279	2762
营业外收入	4	6	5	5	5
营业外支出	34	19	20	24	21
利润总额	4502	1463	1854	2260	2746
所得税	680	225	277	342	416
净利润	3823	1237	1577	1918	2330
少数股东损益	12	-2	2	2	0
归属母公司净利润	3810	1239	1576	1916	2330
EBITDA	4707	1621	2003	2457	2944
EPS(元)	8.93	2.91	3.69	4.49	5.46

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	174.0	-35.9	26.5	20.4	14.4
营业利润(%)	606.1	-67.4	26.7	21.9	21.2
归属于母公司净利润(%)	597.5	-67.5	27.1	21.6	21.6
获利能力					
毛利率(%)	59.5	49.9	49.0	48.7	49.0
净利率(%)	30.4	15.4	15.5	15.7	16.6
ROE(%)	36.7	11.6	13.3	14.3	15.3
ROIC(%)	33.7	10.4	12.1	13.2	14.4
偿债能力					
资产负债率(%)	22.9	19.4	20.5	18.8	18.8
净负债比率(%)	-32.2	-33.4	-48.5	-34.9	-52.7
流动比率	4.2	5.0	4.5	4.9	4.9
速动比率	3.7	4.1	4.0	3.9	4.3
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	13.4	13.3	12.8
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	3.69	4.49	5.46
每股经营现金流(最新摊薄)	11.18	2.04	6.83	0.04	9.72
每股净资产(最新摊薄)	24.37	25.03	27.82	31.42	35.68
估值比率					
P/E	7.6	23.4	18.4	15.1	12.4
P/B	2.8	2.7	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	4.6	13.8	10.1	8.6	6.1

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4767	872	2913	18	4146
净利润	3823	1237	1577	1918	2330
折旧摊销	258	222	224	276	261
财务费用	219	-107	-76	-80	-63
投资损失	-22	-103	-37	-54	-4
营运资金变动	407	-790	1272	-2002	1673
其他经营现金流	83	413	-48	-40	-50
投资活动现金流	-4430	479	-412	-797	-338
资本支出	573	743	455	347	224
长期投资	-4120	847	-7	-7	-7
其他投资现金流	-7977	2069	36	-457	-121
筹资活动现金流	3348	-1410	-376	-337	-451
短期借款	30	-150	141	-38	-4
长期借款	-134	0	6	4	1
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	-523	-303	-448
现金净增加额	3691	-61	2124	-1116	3357

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn