

稳健医疗 (300888.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

汲肖飞 纺服&化妆品行业分析师

执业编号: S1500520080003

邮箱: jixiaofei@cindasc.com

李媛媛 研究助理

邮箱: liyuanyuan@cindasc.com

相关研究

《医用耗材业务增长强劲, Q2 业绩显著改善》2022.7

《收购乳胶行业龙头, 业务范围持续拓展》2022.6

《医疗业务同比下滑, 短期调整不改长期趋势》2021.8

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

医疗收入快速增长, 消费品业务表现稳健

2022 年 10 月 26 日

事件: 2022Q3 公司实现收入 24.84 亿元、同增 41.15%, 归母净利 3.57 亿元、同增 4.22%, 扣非净利 3.28 亿元、同增 2.08%, EPS 为 0.85 元。剔除股权激励费用 2022Q3 公司实现归母净利 3.79 亿元、同增 87.85%, 受国内外新冠肺炎疫情持续及收购并表影响, 公司收入、利润保持较快增长。剔除收购并表 2022 年前三季度公司实现收入 72.44 亿元、同增 24.47%, 归母净利 12.15 亿元、同增 10.04%, 保持稳健增长。

点评:

- **防护用品收入快速增长, 消费品业务展现增长韧性。**1) 2022 年前三季度公司医疗板块实现营收 48.3 亿元, 同增 56.8%, 其中隆泰医疗、桂林乳胶、平安医械并表实现收入 4.0 亿元, 分产品来看, 公司疾控防护产品、其他产品收入同增 68.1%、39.6%, 其中高端伤口敷料、手术感控产品、传统伤口护理与包扎产品收入同增 323.0%、22%、13.4%。公司积极拓展国内医院、医院、电商等渠道, 2022 年前三季度国内医院、C 端收入同增 163.3%、39%, 海外销售收入同比下滑。2) 2022 年前三季度公司健康消费品业务收入同增 1.6%至 27.4 亿元, 在疫情环境下展现增长韧性, 其中棉柔巾收入同比持平, 卫生巾、婴童服饰、成人服饰、其他纺织消费品收入实现增长, 婴童用品、其他无纺布收入同比下降。分渠道来看, 传统第三方平台收入同比持平, 官网、小程序、APP 等自有平台收入保持增长, 商场渠道收入同增 33%, 重点客户拓展效果明显。
- **防护产品收入占比提升拖累毛利率, 股权激励费用推高管理费用率。**1) 2022 年前三季度公司毛利率同降 1.18PCT 至 47.87%, 主要由于防护产品毛利率相对较低、收入占比提升, 健康生活消费品毛利率同增 0.6PCT, 疫情干扰下实现增长。2) 2022 年前三季度公司销售、管理、研发、财务费用率同增-2.94PCT、2.32PCT、0.23PCT、-0.79PCT 至 18.32%、6.27%、4.90%、-1.53%, 公司控制营销支出, 且医疗业务销售费用率相对较低, 股权激励费用增加导致管理费用率同比提升, 利息收入及汇兑收益增加导致财务费用率下降。3) 2022 年前三季度公司资产减值损失同增 126.46%至-1.16 亿元, 主要由于计提存货减值增加。
- **医用耗材影响力不断提升, 消费品板块持续品牌建设。**医用耗材业务方面, 2022 年国内多地疫情反复, 防疫产品仍具有较强需求表现, 公司针对 C 端用户进行电梯广告投放, 重点城市曝光量超 2900 万人, 强化品牌影响力, 截止 2022 年 9 月底医疗电商粉丝 1200 万、同增 26%。医院渠道公司产品质量获得医护人员认可, 与知名医院联合建立“稳健学院伤口培训基地”, 提升医护人员护理水平。健康消费品业务方面, 公司加强与消费者沟通, 推出多款纪录片宣传品牌理念, 扩大品牌影响力。截止 2022 年 9 月底全棉时代全域会员约 4200 万, 门店总数 339 家 (其中加盟 27 家)、较 21 年底新增 34 家门店。
- **盈利预测与投资评级:** 公司医疗业务增长超预期, 我们上调 2022-24 年

EPS 预测为 3.57/4.41/5.34 元（原值为 3.51/4.33/5.24 元），目前股价对应 23 年 19.03 倍 PE，目前估值相对业绩增速处于较低水平。我们看好公司医用敷料业务收入高速增长、健康消费业务稳健增长，未来成长空间较大，维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**下游防疫用品需求减少、原材料价格上涨、汇率波动损失增加、行业竞争加剧等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	12,534	8,037	10,111	12,044	14,039
增长率 YoY %	174.0%	-35.9%	25.8%	19.1%	16.6%
归属母公司净利润 (百万元)	3,810	1,239	1,523	1,882	2,276
增长率 YoY%	597.5%	-67.5%	22.9%	23.5%	20.9%
毛利率%	59.5%	49.9%	49.8%	49.9%	50.0%
净资产收益率ROE%	36.4%	11.6%	12.5%	13.4%	13.9%
EPS(摊薄)(元)	9.80	2.91	3.57	4.41	5.34
市盈率 P/E(倍)	16.94	28.33	19.03	15.40	12.74
市净率 P/B(倍)	6.77	3.29	2.38	2.06	1.77

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 10 月 25 日收盘价



资产负债表			单位:百万元		
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10,990	10,346	13,032	14,687	17,411
货币资金	4,163	4,274	6,879	8,167	10,504
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	844	776	803	990	1,154
预付账款	124	110	139	165	193
存货	1,216	1,597	1,530	1,570	1,636
其他	4,643	3,588	3,680	3,795	3,924
非流动资产	2,012	2,921	3,206	3,468	3,619
长期股权投资	13	17	17	17	17
固定资产	1,401	1,477	1,698	1,897	1,983
无形资产	208	266	270	274	278
其他	390	1,161	1,221	1,281	1,341
资产总计	13,002	13,267	16,238	18,156	21,029
流动负债	2,427	2,075	3,521	3,555	4,150
短期借款	150	0	0	0	0
应付票据	29	36	46	54	63
应付账款	727	735	827	1,041	1,178
其他	1,521	1,304	2,648	2,460	2,909
非流动负债	107	505	505	505	505
长期借款	0	0	0	0	0
其他	107	505	505	505	505
负债合计	2,534	2,580	4,026	4,060	4,655
少数股东权益	14	12	14	16	18
归属母公司	10,454	10,675	12,198	14,080	16,356
负债和股东权益	13,002	13,267	16,238	18,156	21,029

重要财务指标					单位:百万元
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	12,534	8,037	10,111	12,044	14,039
同比	174.0	-35.9%	25.8%	19.1%	16.6%
归属母公司净利润	3,810	1,239	1,523	1,882	2,276
同比（%）	597.5%	-67.5%	22.9%	23.5%	20.9%
毛利率（%）	59.5%	49.9%	49.8%	49.9%	50.0%
ROE%	36.4%	11.6%	12.5%	13.4%	13.9%
EPS (摊薄)(元)	9.80	2.91	3.57	4.41	5.34
P/E	16.94	28.33	19.03	15.40	12.74
P/B	6.77	3.29	2.38	2.06	1.77
EV/EBITDA	13.16	19.16	13.74	10.58	8.00

利润表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	12,534	8,037	10,111	12,044	14,039
营业成本	5,070	4,028	5,078	6,030	7,025
营业税金及附加	117	65	87	104	121
销售费用	1,575	1,989	2,376	2,806	3,229
管理费用	437	454	607	723	842
研发费用	411	298	485	554	646
财务费用	219	-107	-139	-189	-236
减值损失合	-240	-101	-15	-15	-15
投资净收益	22	103	101	99	145
其他	46	164	121	149	173
营业利润	4,532	1,476	1,824	2,248	2,714
营业外收支	-29	-13	-21	-21	-21
利润总额	4,502	1,463	1,803	2,227	2,693
所得税	680	225	278	343	415
净利润	3,823	1,237	1,525	1,884	2,278
少数股东损	12	-2	2	2	2
归属母公司净利润	3,810	1,239	1,523	1,882	2,276
EBITDA	5,074	1,643	1,653	2,024	2,385
EPS (当	9.80	2.91	3.57	4.41	5.34

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4,767	872	3,000	1,686	2,586
净利润	3,823	1,237	1,525	1,884	2,278
折旧摊销	258	432	175	197	210
财务费用	-1	-63	0	0	0
投资损失	-22	-103	-101	-99	-145
营运资金变	481	-706	1,365	-333	209
其它	229	73	36	36	34
投资活动现	-4,430	479	-395	-397	-249
资本支出	-327	-552	-466	-466	-364
长期投资	-4,120	847	0	0	0
其他	17	184	71	69	115
筹资活动现	3,348	-1,410	0	0	0
吸收投资	3,593	0	0	0	0
借款	150	0	0	0	0
支付利息或股息	-102	-768	0	0	0
现金流净增加额	3,691	-61	2,605	1,288	2,337

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，七年证券研究经验，2016 年 9 月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得 2016/17/19 年新财富纺织服装行业最佳分析师第 3 名/第 2 名/第 5 名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020 年 8 月加入信达证券，2020 年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

李媛媛，复旦大学金融硕士，四年消费品行业研究经验，2020 年加入信达证券，从事纺织轻工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyu fei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。