

稳健医疗 (300888.SZ)

医疗业务高增，全年业绩预计增长 31%至 49%

买入

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 纺织服饰 · 服装家纺

◆ 投资评级：买入(维持评级)

证券分析师： 丁诗洁 0755-81981391 dingshijie@guosen.com.cn
联系人： 刘璨 0755-81982887 liucan5@guosen.com.cn

执证编码：S0980520040004

事项：

公司公告：公司发布 2022 年度业绩预告，公司 2022 年实现主营业务收入 110.7 亿至 117.0 亿元，同比增长 38.79%至 46.69%，其中医用耗材业务收入 71.0 亿至 75.0 亿元，同比增长 81.03%至 91.23%，健康生活消费品业务收入 39.7 亿至 42.0 亿元，同比-2.08%至 3.6%。归属于上市公司股东的净利润 16.2 亿至 18.5 亿元，同比增长 30.72%至 49.28%。扣除非经常性损益后的净利润 15.2 亿至 17.5 亿元，同比增长 47.72%至 70.07%。

国信纺织观点：1) 2022 年业绩：医疗业务因防疫与并购高增推动收入增长 39%~47%，消费品基本持平；2) 2023 年战略展望：医疗业务扩大低值耗材布局与渠道覆盖，消费业务聚焦核心人群坚持价值回归；3) 投资建议：看好医疗板块品类渠道快速扩张，消费品板块疫后复苏业绩反弹。短期防疫政策优化，防护产品需求预计保持旺盛需求，中长期来看外延并购有望实现产品渠道协同互补，医疗耗材产品完善与多渠道并进显现充足成长动力。消费品业务看好疫后复苏带来的业绩反弹机遇，全棉时代具备长期品牌竞争力，精耕线上下渠道、降本增效有望持续提升盈利能力。因 2022 年防疫需求旺盛和并购业绩增厚，调整盈利预测，预计 2022-2024 年净利润分别为 17.4/19.5/24.0 亿元（前值：15.3/18.8/22.8 亿元），同比分别 40.8%/11.5%/23.2%（前值：40.8%/11.5%/23.2%），维持合理估值为 90-96 元（2023 PE 20-21X），维持“买入”评级。

评论：

◆ 2022 年业绩：医疗业务因防疫与并购高增推动收入增长 39%~47%，消费品基本持平

防疫需求与内生外延推动医疗业务增长 81%~91%，消费品受疫情管控增长承压。公司预计 2022 年主营业务收入 110.7 亿至 117.0 亿元，同比增长 38.79%至 46.69%。其中，医用耗材业务收入 71.0 亿至 75.0 亿元，同比增长 81.03%至 91.23%，主要原因有二：1. 防疫需求旺盛与品牌认知度提升拉动内生增长。防疫产品方面，2022 年前三季度同增 68.1%，四季度疫情反复及感染高峰预计防疫产品销售延续高增长；非防疫产品方面，“稳健医疗”品牌知名度及美誉度的提升，渠道端医院、C 端连锁药店与电商的覆盖拓展，使得非疾控防护产品在剔除并购业务口径下实现双位数增长。2. 并购增厚业绩，2022 年公司并购隆泰医疗、平安医械、桂林乳胶三家企业贡献约 8 亿元收入，拓展其在高端敷料、注射穿刺类、外科手套等产品布局，产品与渠道协同效应释放在即。健康生活消费品业务受疫情管控影响门店客流下滑及物流发货受阻，收入 39.7 亿至 42.0 亿元，同比-2.08%至 3.6%。

医疗板块销售收入大幅提升致费率下降、消费品降本增效抵消原材料上涨压力，使得归母净利润同增 31%~49%。医疗板块业务增长显著，品牌美誉度提升，营销费用率同比下降，消费品业务持续降本增效、坚持价值回归，推动净利润增长。公司预计 2022 年归属于上市公司股东的净利润 16.2 亿至 18.5 亿元，同比增长 30.72%至 49.28%。扣除非经常性损益后的净利润 15.2 亿至 17.5 亿元，同比增长 47.72%至 70.07%。

图1: 公司年度主营业务收入及变化情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究生整理（*2022 年取中值数据）

图2: 公司年度归母净利润及变化情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理（*2022 年取中值数据）

图3: 公司医疗业务年度收入及变化情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究生整理（*2022 年取中值数据）

图4: 公司消费品业务年度收入及变化情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究生整理（*2022 年取中值数据）

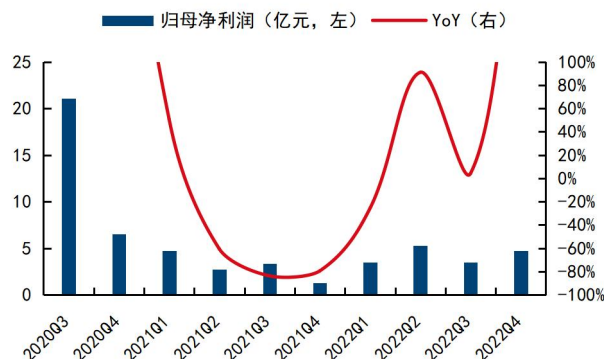
单看四季度医疗业务高景气度及降本增效显著，推动收入及净利润大幅增长。第四季度公司主营业务收入 34.3 亿至 40.6 亿，同比增长 54.6%至 83.0%，其中医用耗材业务收入 22.7 亿至 26.7 亿元，因四季度疫情感染高峰、个人防疫需求急剧提升，同比增长 170.1%至 217.8%，健康生活消费品业务收入 12.3 亿至 14.6 亿元，同比-9.4%至 7.6%。预计第四季度归属于上市公司股东的净利润 3.7 亿至 6.0 亿元，同比增长 173.3%至 343.3%；扣除非经常性损益后的净利润 3.7 亿至 6.0 亿元，同比增长 362.5%至 649.0%。

图5: 公司季度主营业务收入及变化情况



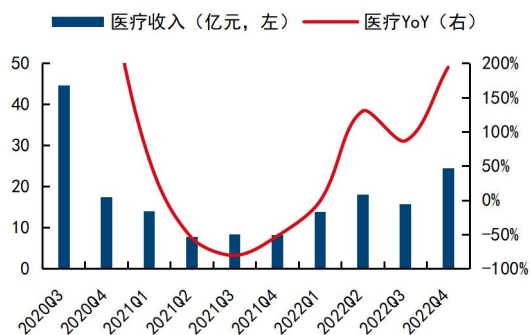
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究生整理 (*2022 年 Q4 取中值数据)

图6: 公司季度归母净利润及变化情况



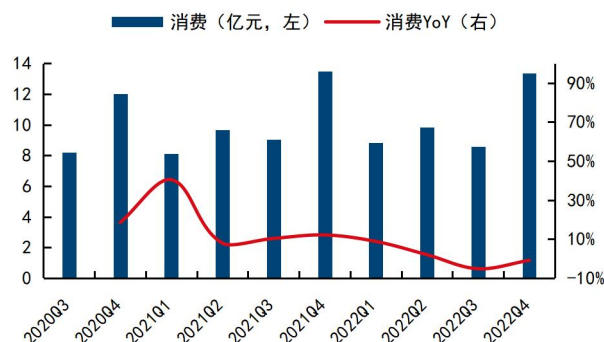
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究生整理 (*2022 年 Q4 取中值数据)

图7: 公司季度医疗业务收入及变化情况



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究生整理 (*2022 年 Q4 取中值数据)

图8: 公司季度消费品业务收入及变化情况



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究生整理 (*2022 年 Q4 取中值数据)

◆ 2023 年战略展望: 医疗业务扩大低值耗材布局与渠道覆盖, 消费业务聚焦核心人群坚持价值回归

公司医疗业务战略定位是扩大低值耗材布局与份额、提供一站式解决方案, 核心品类为口罩类、手术室耗材类、高端敷料, 聚焦医院、电商、OTC 药店渠道。产品方面, 公司口罩类市场份额目前达到第一, 手术室耗材与高端敷料通过并购完善注册证和产品线, 协同互补效益有待进一步释放。渠道方面, 医院端进院率目前约 10%, 预计 2023 年加强临床与学术推广提升覆盖率与市场份额; 加强 C 端电商和 OTC 药店的拓展, 其中 OTC 药店覆盖率不及 30%, 公司将以战略客户直营、其他客户经销的模式加大拓展。

消费品业务明确核心客群与爆品策略, 坚持价值回归。消费品业务坚持“全棉时代”棉价值的输出。1. 明确三大核心客群, 包括母婴精致妈妈 (人群占比超 50%, 销售贡献超 80%)、品质中高产 (人群占比约 20%, 销售贡献约 15%)、新锐白领 (人群占比约 30%, 销售贡献 10%), 公司将围绕核心客群重视高质量品宣和运营精准度; 2. 聚焦爆品, 突出棉类代表产品包括干湿柔巾、卫生巾、内裤、纱布等; 3. 渠道层面, 线上传统电商平台精简 SKU、差异化定位并加强兴趣电商搭建, 线下门店拓展空间广阔, 预计在外部环境合适的条件下将更加聚焦中小型门店开设、加快加盟步伐; 4. 持续降本增效, 通过控折扣率、提升投入产出比与运营能力提升盈利水平。

◆ 投资建议：看好医疗板块品类渠道快速扩张，消费品板块疫后复苏业绩反弹

短期防疫政策优化，防护产品需求预计保持旺盛需求，中长期来看外延并购有望实现产品渠道协同互补，医疗耗材产品完善与多渠道并进显现充足成长动力。消费品业务看好疫后消费复苏带来的业绩反弹机遇，全棉时代具备长期品牌竞争力，精耕线上下渠道、降本增效有望持续提升盈利能力。因 2022 年防疫需求旺盛和并购业绩增厚，调整盈利预测，预计 2022-2024 年净利润分别为 17.4/19.5/24.0 亿元（前值：15.3/18.8/22.8 亿元），同比分别 40.8%/11.5%/23.2%（前值：40.8%/11.5%/23.2%），维持合理估值为 90-96 元（2023 PE 20-21X），维持“买入”评级。

◆ 风险提示

疫情反复消费下行，市场竞争激烈，渠道拓展不及预期。

相关研究报告：

《稳健医疗（300888.SZ）-三季度收入增长 41%，毛利率提升显著》——2022-10-27

《稳健医疗（300888.SZ）-二季度收入增长 58.7%，医疗与消费业务持续向好》——2022-08-23

《稳健医疗（300888.SZ）-高基数过去拐点显现，二季度业绩预计增长 156%至 178%》——2022-07-13

《稳健医疗（300888.SZ）-疫情和高基数影响下一季度收入增长 2.4%》——2022-04-27

《稳健医疗（300888.SZ）-收购隆泰医疗 55%股权，强化医疗业务龙头优势》——2022-04-15

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E	
现金及现金等价物	4163	4274	5230	6472	7803	营业收入	12534	8037	11478	12635	14988
应收款项	1302	1105	1578	1737	2060	营业成本	5070	4028	5739	6447	7740
存货净额	1216	1597	2289	2560	3079	营业税金及附加	117	65	92	101	120
其他流动资产	177	239	342	376	446	销售费用	1575	1989	2420	2499	2857
流动资产合计	10990	10346	12568	14276	16519	管理费用	859	763	1196	1211	1330
固定资产	1462	1693	1257	1367	1449	财务费用	219	(107)	(138)	13	15
无形资产及其他	208	266	255	244	234	投资收益	22	103	23	25	30
投资性房地产	328	945	945	945	945	资产减值及公允价值变动	(265)	(40)	(171)	(61)	(73)
长期股权投资	13	17	17	17	17	其他收入	81	113	125	137	161
资产总计	13002	13267	15042	16849	19163	营业利润	4532	1476	2146	2465	3045
短期借款及交易性金融负债	150	216	0	0	0	营业外净收支	(29)	(13)	(11)	(13)	(15)
应付款项	756	771	1104	1235	1486	利润总额	4502	1463	2134	2452	3030
其他流动负债	1521	1088	1387	1502	1765	所得税费用	680	225	322	370	457
流动负债合计	2427	2075	2491	2737	3250	少数股东损益	12	(2)	67	136	176
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	3810	1239	1745	1946	2397
其他长期负债	107	505	505	505	505						
长期负债合计	107	505	505	505	505	现金流量表（百万元）					
负债合计	2534	2580	2996	3242	3755	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
少数股东权益	14	12	62	165	288	净利润	3810	1239	1745	1946	2397
股东权益	10454	10675	11984	13443	15120	资产减值准备	254	(175)	944	92	76
负债和股东权益总计	13002	13267	15042	16849	19163	折旧摊销	159	167	200	247	280
						公允价值变动损失	265	40	171	61	73
关键财务与估值指标						财务费用	219	(107)	(138)	13	15
2020	2021	2022E	2023E	2024E		营运资本变动	956	(1057)	310	(127)	(322)
每股收益	8.93	2.91	4.09	4.56	5.62	其它	(242)	174	(893)	10	47
每股红利	0.24	1.80	1.02	1.14	1.69	经营活动现金流	5201	388	2475	2229	2550
每股净资产	24.51	25.03	28.10	31.52	35.45	资本开支	0	(173)	(867)	(500)	(500)
ROIC	85%	14%	21%	23%	27%	其它投资现金流	(4131)	1001	0	0	0
ROE	36%	12%	15%	14%	16%	投资活动现金流	(4136)	824	(867)	(500)	(500)
毛利率	60%	50%	50%	49%	48%	权益性融资	5	0	0	0	0
EBIT Margin	39%	15%	18%	19%	20%	负债净变化	(134)	0	0	0	0
EBITDA Margin	41%	17%	20%	21%	22%	支付股利、利息	(102)	(768)	(436)	(486)	(719)
收入增长	174%	-36%	43%	10%	19%	其它融资现金流	3084	435	(216)	0	0
净利润增长率	598%	-67%	41%	12%	23%	融资活动现金流	2616	(1101)	(652)	(486)	(719)
资产负债率	20%	20%	20%	20%	21%	现金净变动	3682	111	956	1242	1331
息率	0.3%	2.6%	1.5%	1.7%	2.4%	货币资金的期初余额	481	4163	4274	5230	6472
P/E	7.7	23.7	16.8	15.1	12.3	货币资金的期末余额	4163	4274	5230	6472	7803
P/B	2.8	2.8	2.5	2.2	1.9	企业自由现金流	0	(46)	1375	1646	1964
EV/EBITDA	6.3	23.4	14.5	12.4	10.3	权益自由现金流	0	389	1219	1726	2061

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032