

稳健医疗 (300888.SZ) 2022 年业绩超预期，看好公司持续稳健增长

2023 年 01 月 13 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

lvming@kysec.cn

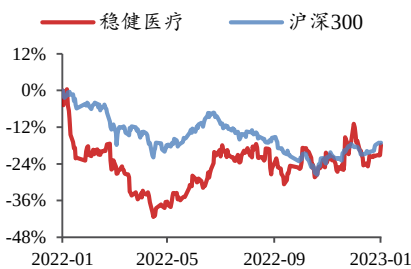
zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

日期	2023/1/12
当前股价(元)	74.79
一年最高最低(元)	96.88/52.80
总市值(亿元)	318.97
流通市值(亿元)	101.71
总股本(亿股)	4.26
流通股本(亿股)	1.36
近 3 个月换手率(%)	117.75

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩符合预期，医疗业务持续稳健增长——公司信息更新报告》

-2022.10.26

《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

● 业绩超预期，看好公司持续稳健增长，维持“买入”评级

公司发布业绩预告，2022 年预计实现营业收入 110.7~117.0 亿元（+38.8%~46.7%），归母净利润 16.2~18.5 亿元（+30.7%~49.3%）；其中 2022Q4 预计实现营业收入 35.0~41.3 亿元（+59.4~88.1%），归母净利润 3.7~6.0 亿元（+173.3%~343.3%）。2022 年业绩超预期，看好未来渠道和产品拓展下，非疫情防控产品实现快速增长；疫后消费复苏下，消费品业务恢复增长势头，公司有望持续稳健增长，我们上调盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利润为 17.17/20.46/23.43 亿元（原值为 15.76/19.16/23.30 亿元），对应 EPS 为 4.03/4.80/5.49 元，当前股价对应 PE 为 18.6/15.6/13.6 倍，维持“买入”评级。

● 全年疫情防控产品增速亮眼，看好渠道拓展叠加产品渗透带来的业绩增长

医疗业务 2022 年预计实现收入 71.0~75.0 亿元（+81.0~91.2%），隆泰医疗、桂林乳胶、平安医械三家子公司并表后预计 2022 年贡献收入 8.0 亿元，剔除并表因素后 2022 年医疗业务营收同比增长 60.6%~70.8%；其中 2022Q4 预计实现营业收入 22.7~26.7 亿元（+169.7%~217.2%），剔除并表因素后 Q4 医疗业务营收同比增长 122.0%~169.5%。分品类看，2022 年国内疫情频发，特别是 Q4 迎来疫情感染高峰，个人防疫需求旺盛，**疫情防控产品**收入大幅增长；随着品牌美誉度提升以及医院/C 端（药店+电商）渠道覆盖率进一步提升，**非疫情防控产品**收入实现双位数增长；通过**并购**，公司积极布局高端伤口敷料、注射穿刺类和外科手套类产品，未来产品和渠道的协同效应将持续释放，提供一站式医用耗材解决方案。

● 全年消费品业绩具备经营韧性，看好疫后复苏增长势头与盈利能力提升

健康消费品业务 2022 年预计实现收入 39.7~42.0 亿元（-2.1%~+3.6%）；其中 2022Q4 预计实现营业收入 12.3~14.6 亿元（-9.1%~+7.9%）。全年受疫情扰动，在客流减少和物流受阻的挑战下，健康消费品业务仍然基本实现同比持平，表现出较强的经营韧性，看好 2023 年客流恢复后的消费复苏弹性，有望恢复增长势头。**盈利能力方面**，降本增效成果显著，坚持价值回归，有望持续提升盈利能力。

● **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	11,456	12,712	14,053
YOY(%)	174.0	-35.9	42.5	11.0	10.6
归母净利润(百万元)	3,810	1,239	1,717	2,046	2,343
YOY(%)	597.5	-67.5	38.5	19.1	14.5
毛利率(%)	59.5	49.9	48.9	48.7	49.0
净利率(%)	30.4	15.4	15.0	16.1	16.7
ROE(%)	36.7	11.6	14.3	15.0	15.1
EPS(摊薄/元)	8.93	2.91	4.03	4.80	5.49
P/E(倍)	8.4	25.7	18.6	15.6	13.6
P/B(倍)	3.1	3.0	2.7	2.3	2.1

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	11744	12692	15331
现金	4163	4274	5937	5575	8754
应收票据及应收账款	844	776	939	972	1230
其他应收款	458	329	237	606	318
预付账款	124	110	171	137	216
存货	1216	1597	1429	2108	1599
其他流动资产	4185	3259	3031	3294	3214
非流动资产	2516	2921	3743	3858	3981
长期投资	13	17	24	31	38
固定资产	1401	1477	2161	2318	2447
无形资产	208	266	287	303	323
其他非流动资产	894	1161	1272	1207	1173
资产总计	13506	13267	15487	16550	19312
流动负债	2627	2075	2950	2350	3281
短期借款	150	0	141	103	99
应付票据及应付账款	756	771	1449	1024	1694
其他流动负债	1721	1304	1360	1223	1489
非流动负债	471	505	515	514	513
长期借款	0	0	10	9	8
其他非流动负债	471	505	505	505	505
负债合计	3098	2580	3465	2864	3795
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	7384	8967	10758
归属母公司股东权益	10394	10675	12008	13670	15501
负债和股东权益	13506	13267	15487	16550	19312

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4767	872	2822	557	3866
净利润	3823	1237	1719	2048	2343
折旧摊销	258	222	236	293	268
财务费用	219	-107	-72	-79	-65
投资损失	-22	-103	-37	-54	-4
营运资金变动	407	-790	1024	-1610	1375
其他经营现金流	83	413	-48	-40	-50
投资活动现金流	-4430	479	-784	-575	-237
资本支出	573	743	816	108	116
长期投资	-4120	847	-7	-7	-7
其他投资现金流	-7977	2069	24	-474	-128
筹资活动现金流	3348	-1410	-374	-344	-451
短期借款	30	-150	141	-38	-4
长期借款	-134	0	10	-1	-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	-525	-305	-446
现金净增加额	3691	-61	1663	-362	3178

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	12534	8037	11456	12712	14053
营业成本	5070	4028	5856	6525	7172
营业税金及附加	117	65	100	111	120
营业费用	1575	1989	2807	3000	3204
管理费用	437	454	573	585	562
研发费用	411	298	448	497	549
财务费用	219	-107	-72	-79	-65
资产减值损失	-240	-101	-140	-186	-169
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	2036	2432	2778
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	2021	2413	2762
所得税	680	225	302	365	419
净利润	3823	1237	1719	2048	2343
少数股东损益	12	-2	2	2	0
归属母公司净利润	3810	1239	1717	2046	2343
EBITDA	4707	1621	2184	2627	2965
EPS(元)	8.93	2.91	4.03	4.80	5.49

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	174.0	-35.9	42.5	11.0	10.6
营业利润(%)	606.1	-67.4	38.0	19.5	14.2
归属于母公司净利润(%)	597.5	-67.5	38.5	19.1	14.5
获利能力					
毛利率(%)	59.5	49.9	48.9	48.7	49.0
净利率(%)	30.4	15.4	15.0	16.1	16.7
ROE(%)	36.7	11.6	14.3	15.0	15.1
ROIC(%)	33.7	10.4	13.1	13.9	14.2
偿债能力					
资产负债率(%)	22.9	19.4	22.4	17.3	19.6
净负债比率(%)	-32.2	-33.4	-44.0	-36.3	-52.5
流动比率	4.2	5.0	4.0	5.4	4.7
速动比率	3.7	4.1	3.4	4.4	4.1
营运能力					
总资产周转率	1.4	0.6	0.8	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	4.03	4.80	5.49
每股经营现金流(最新摊薄)	11.18	2.04	6.62	1.31	9.07
每股净资产(最新摊薄)	24.37	25.03	28.16	32.05	36.35
估值比率					
P/E	8.4	25.7	18.6	15.6	13.6
P/B	3.1	3.0	2.7	2.3	2.1
EV/EBITDA	5.2	15.6	10.8	9.0	7.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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9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