

证券研究报告

公司研究

点评报告

稳健医疗 (300888.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

汲肖飞 纺服&化妆品首席分析师

执业编号: S1500520080003

邮箱: jixiaofei@cindasc.com

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

李媛媛 纺服&化妆品分析师

执业编号: S1500522100001

邮箱: liyuanyuan@cindasc.com

相关研究

《医用业务快速增长, 消费品业务增长稳健》2022.10

《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

医用耗材业务高速增长, Q4 收入业绩超预期

2023 年 1 月 12 日

事件: 公司发布 2022 年业绩预告, 预计 22 年实现收入 110.7-117 亿, 同比增长 38.79%-46.69%; 实现归母净利润 16.2-18.5 亿元, 同增 30.72%-49.28%; 实现扣非净利润 15.2-17.5 亿元, 同增 47.72%-70.07%。其中预计 22Q4 实现收入 34.28-40.58 亿元, 同增 54.62%-83.04%; 实现归母净利润 3.71-6.01 亿元, 同增 174.07%-344.44%; 实现扣非后归母净利润 3.71-6.01 亿元, 同增 362.59%-649.38%。公司 22Q4 收入业绩超我们预期。

点评:

- **由于疫情持续及收购并表医用耗材业务 22Q4 加速增长。**公司预计 2022 年医用耗材业务实现收入 71.0-75.0 亿元, 同比增长 81.0%-91.2%, 剔除并购影响预计同比增长 60.7%-70.9%; 其中 22Q4 预计实现收入 22.7-26.7 亿元, 同比增长 170.3-218.0%, 22Q4 受疫情反复影响加速增长。分业务板块来看: 1) 受国内外新冠疫情持续以及公司疾控防护产品受到疾控中心、医院、消费者高度认可, 疾控防护产品收入大幅增长; 2) 得益于“稳健医疗”品牌知名度提升以及医院、连锁药店、电商渠道覆盖率增加, 在不含并购口径下, 非疾控防护产品获得双位数增长; 3) 公司并购的隆泰医疗、桂林乳胶、平安医疗科技(湖南) 22 年预计贡献并表收入约 8.0 亿元。
- **受限于疫情反复消费品业务承压。**公司预计 2022 年消费品业务实现收入 39.7-42.0 亿元, 同比变动幅度为-2.1%到 3.6%, 其中 22Q4 预计实现收入 12.3-14.6 亿元, 同比变动幅度为-9.1%到 7.9%。22Q4 消费品业务仍承受一定压力, 我们认为主要在于 22Q4 国内疫情反复, 线下门店客流受到一定冲击, 同时部分地区物流受限, 给消费品业务带来一定挑战。
- **原材料价格上涨下净利率维持相对稳定。**根据公司业绩预告, 预计公司归母净利率为 14.6%-15.8%, 与 21 年(15.5%) 相比维持相对稳定。尽管 2022 年公司原材料如棉花、棉纱等采购价格上涨, 但公司通过如下举措稳定净利率: 1) 稳健医疗品牌知名度提升, 营销费用率优化; 2) 消费品业务进行一系列降本增效措施稳定利润率。
- **盈利预测与投资评级:** 公司医疗业务增长超我们预期, 我们调整公司盈利预测, 预计 2022-24 年 EPS 预测为 4.06/4.82/5.61 元(原值为 3.57/4.41/5.34 元), 目前股价对应 23 年 14.9 倍 PE, 我们看好公司医用敷料业务收入高速增长、健康消费业务恢复增长, 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	11,335	13,453	15,651
增长率 YoY %	174.0%	-35.9%	41.0%	18.7%	16.3%
归属母公司净利润 (百万元)	3,810	1,239	1,732	2,057	2,392
增长率 YoY%	597.5%	-67.5%	39.8%	18.8%	16.3%
毛利率%	59.5%	49.9%	52.3%	50.4%	50.5%
净资产收益率ROE%	36.4%	11.6%	14.3%	14.9%	15.0%
EPS(摊薄)(元)	9.80	2.91	4.06	4.82	5.61
市盈率 P/E(倍)	16.94	28.33	17.66	14.87	12.79
市净率 P/B(倍)	6.77	3.29	2.53	2.21	1.92

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 1 月 11 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	12,230	14,672	17,333
货币资金	4,163	4,274	4,906	6,724	8,669
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	844	776	1,087	1,290	1,501
预付账款	124	110	271	334	388
存货	1,216	1,597	1,928	2,193	2,549
其他	4,643	3,588	4,039	4,131	4,227
非流动资产	2,012	2,921	4,767	4,673	4,550
长期股权投资	13	17	17	17	17
固定资产	1,401	1,477	2,274	2,304	2,306
无形资产	208	266	906	916	926
其他	390	1,161	1,571	1,436	1,301
资产总计	13,002	13,267	16,998	19,345	21,883
流动负债	2,427	2,075	4,372	4,984	5,451
短期借款	150	0	1,910	1,910	1,910
应付票据	29	36	49	60	70
应付账款	727	735	881	1,151	1,300
其他	1,521	1,304	1,532	1,862	2,171
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	4,877	5,488	5,956
少数股东权益	14	12	14	16	18
归属母公司	10,454	10,675	12,107	13,840	15,908
负债和股东权益	13,002	13,267	16,998	19,345	21,883

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	11,335	13,453	15,651
同比 (%)	174.0%	-35.9%	41.0%	18.7%	16.3%
归属母公司净利润	3,810	1,239	1,732	2,057	2,392
同比 (%)	597.5%	-67.5%	39.8%	18.8%	16.3%
毛利率 (%)	59.5%	49.9%	52.3%	50.4%	50.5%
ROE%	36.4%	11.6%	14.3%	14.9%	15.0%
EPS (摊薄)(元)	9.80	2.91	4.06	4.82	5.61
P/E	16.94	28.33	17.66	14.87	12.79
P/B	6.77	3.29	2.53	2.21	1.92
EV/EBITDA	13.16	19.16	12.47	10.09	8.08

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	11,335	13,453	15,651
营业成本	5,070	4,028	5,412	6,671	7,754
营业税金及附加	117	65	98	116	135
销售费用	1,575	1,989	2,777	3,182	3,678
管理费用	437	454	680	706	822
研发费用	411	298	544	619	720
财务费用	219	-107	-115	-119	-122
减值损失合	-240	-101	-117	-110	-110
投资净收益	22	103	113	121	125
其他	46	164	136	166	172
营业利润	4,532	1,476	2,071	2,455	2,852
营业外收支	-29	-13	-21	-21	-21
利润总额	4,502	1,463	2,050	2,434	2,831
所得税	680	225	316	375	436
净利润	3,823	1,237	1,734	2,059	2,395
少数股东损	12	-2	2	2	2
归属母公司净利润	3,810	1,239	1,732	2,057	2,392
EBITDA	5,074	1,643	2,262	2,614	3,025
EPS (当	9.80	2.91	4.06	4.82	5.61

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	1,623	2,607	2,730
净利润	3,823	1,237	1,734	2,059	2,395
折旧摊销	258	432	438	455	483
财务费用	-1	-63	48	96	96
投资损失	-22	-103	-113	-121	-125
营运资金变	481	-706	-594	-12	-249
其它	229	73	111	131	131
投资活动现	-4,430	479	-2,553	-370	-366
资本支出	-327	-552	-2,361	-461	-461
长期投资	-4,120	847	-271	0	0
其他	17	184	79	91	95
筹资活动现	3,348	-1,410	1,562	-420	-420
吸收投资	3,593	0	64	0	0
借款	150	0	1,910	0	0
支付利息或股息	-102	-768	-412	-420	-420
现金流净增加额	3,691	-61	633	1,818	1,944

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，五年消费品行业研究经验，2020 年加入信达证券，从事纺织化妆品行业研究。

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	hanqiyue@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
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@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	孙瞳	18610826885	suntong@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	wangyufei@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
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@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成分不曾与,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 $\pm 5\%$ 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。