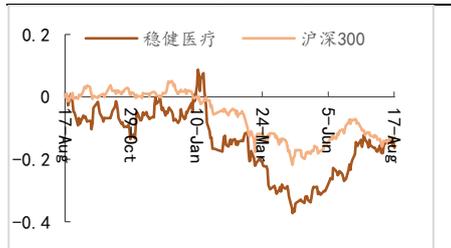


评级： 买入

陈梦
首席分析师
SAC 执证编号：S0110521070002
chenmeng@sczq.com.cn
电话：010-81152649

郭琦
研究助理
guoqi@sczq.com.cn
电话：010-81152647

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	71.02
一年内最高/最低价(元)	95.99/51.91
市盈率(当前)	22.09
市净率(当前)	2.76
总股本(亿股)	4.26
总市值(亿元)	302.89

资料来源：聚源数据

相关研究

- 稳健医疗(300888)2022年半年度业绩预告点评：22H1业绩增长超预期，品牌力及渠道力优势凸显
- 稳健医疗(300888)事件点评：年内第三次股权收购，布局乳胶制品赛道
- 稳健医疗(300888)事件点评：收购湖南平安医械控股权，医疗业务版图再扩张

核心观点

- **事件：**公司发布2022年半年报，22H1实现营业收入51.58亿元，同比+27.05%；实现归母净利润8.93亿元，同比+17.32%。22Q2公司实现营业收入28.36亿元，同比+58.3%；实现归母净利润5.36亿元，同比+91%。

点评：

- **国内市场收入高增，高端敷料表现靓丽。**22H1公司医疗业务实现收入32.3亿元，同比+45.3%；若剔除隆泰医疗0.9亿元并表影响，同比+41.3%。分渠道看，国内医院/药店/电商/直销/国外分别实现营收16/2.5/4.6/2.2/7.1亿元，分别同比+167.1%/+17.8%/+30.9%/+2.8倍/-29.8%，海外疫情防控放松，防护产品需求下降；国内疫情反复，医院及直销渠道高增。分产品看，疾控防护/高端敷料/传统敷料产品分别同比+53.9%/+超2.6倍/+27.5%，高端敷料增速亮眼。单季度看，22Q2医疗业务实现营收18.3亿元，同比+130.1%，国内医院/药店/电商分别同增471%/129%/102%。
- **商超渠道加速拓展，各渠道表现稳健。**22H1公司消费品业务实现收入18.8亿元，同比+5.1%。有纺品表现优于无纺产品。分渠道看，线上/门店/商超渠道分别同增2.4%/4.8%/35%，商超拓展力度加大；22H1直营/加盟门店分别净-10家/净+4家。单季度看，22Q2消费业务实现收入9.9亿元，同比+2%；其中线上/线下门店分别同比+4.4%/-2.6%。Q2疫情对物流及门店造成冲击，公司通过多平台多渠道优势互补，收入稳健增长。截至22H1，全棉时代会员人数近4000万，其中私域会员数超1900万。
- **外销防疫产品拖累毛利率，供应商优化&SKU精简促进降本提效。**22H1公司毛利率同比-3.85pct至48.8%，医疗/消费业务毛利率分别同比下降5.2/0.9pcts至46.3%/53.3%，主要由于境外疾控防护产品需求下降及原材料价格上涨。销售/管理/研发/财务费用率分别同减1.9/1.3/0.05/1.1pct至18.4%/6.2%/4.6%/-1.4%，公司通过优化供应商及客户、精简SKU、完善人员结构等措施，降本增效取得初步成效。综合影响下，22H1净利率-1.35pct至17.4%。单季度看，22Q2净利率同比+3.4pct至18.9%。
- **投资建议：**公司渠道力及品牌力凸显，医疗业务强化收购整合和证件准入，消费业务加码产品研发及SKU精简，长期高质量增长可期。我们维持公司盈利预测，预计公司22/23/24年归母净利润为15.5/18.7/22.5亿元，对应当前市值PE分别为20/16/13倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**疫情影响消费，海外需求放缓，原材料及海运价格上涨。

盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收(亿元)	80.37	101.75	120.34	141.02
同比增速(%)	-35.9%	26.6%	18.3%	17.2%
归母净利润(亿元)	12.39	15.47	18.74	22.46
同比增速(%)	-67.5%	24.9%	21.1%	19.9%
EPS(元/股)	2.91	3.63	4.39	5.27
PE(倍)	24	20	16	13

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	10,346	12,511	14,333	16,261	经营活动现金流	872	1,461	1,614	2,240
现金	4,274	5,605	6,837	8,461	净利润	1,239	1,548	1,874	2,247
应收账款	776	928	1,040	1,202	折旧摊销	222	221	226	231
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	-63	22	22	26
预付账款	110	167	191	202	投资损失	-103	-143	-134	-125
存货	1,597	1,916	2,164	2,372	营运资金变动	-362	-231	-416	-183
其他	3,589	3,881	4,097	4,018	其它	-61	46	44	49
非流动资产	2,921	2,890	2,856	2,817	投资活动现金流	479	-200	-200	-200
长期投资	17	17	17	17	资本支出	-511	-225	-219	-215
固定资产	1,477	1,608	1,725	1,831	长期投资	-4	0	0	0
无形资产	266	239	215	194	其他	994	25	19	15
其他	945	910	883	859	筹资活动现金流	-1,410	70	-181	-417
资产总计	13,267	15,401	17,189	19,078	短期借款	66	300	100	0
流动负债	2,075	3,046	3,389	3,597	长期借款	216	0	0	0
短期借款	0	300	400	400	其他	-708	204	288	234
应付账款	735	1,084	1,181	1,275	现金净增加额	-59	1,331	1,233	1,623
其他	444	444	444	444					
非流动负债	505	505	505	505	主要财务比率	2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	505	505	505	505	营业收入	-35.9%	26.6%	18.3%	17.2%
负债合计	2,580	3,551	3,894	4,102	营业利润	-67.4%	24.7%	20.9%	19.8%
少数股东权益	12	10	7	4	归属母公司净利润	-67.5%	24.9%	21.1%	19.9%
归属母公司股东权益	10,675	11,840	13,288	14,972	获利能力				
负债和股东权益	13,267	15,401	17,189	19,078	毛利率	49.9%	50.0%	50.5%	51.0%
					净利率	15.4%	15.2%	15.5%	15.9%
					ROE	11.6%	13.1%	14.1%	15.0%
					ROIC	16.5%	19.1%	19.8%	20.6%
利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	偿债能力				
营业收入	8,037	10,175	12,034	14,102	资产负债率	19.4%	23.1%	22.7%	21.5%
营业成本	4,028	5,086	5,954	6,917	净负债比率	6.7%	8.6%	8.4%	7.5%
营业税金及附加	65	88	105	123	流动比率	5.0	4.1	4.2	4.5
营业费用	1,989	2,361	2,780	3,243	速动比率	4.2	3.5	3.6	3.9
研发费用	298	366	433	508	营运能力				
管理费用	454	560	650	747	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
财务费用	-107	22	22	26	应收账款周转率	9.9	11.9	12.2	12.6
资产减值损失	-101	-101	-101	-101	应付账款周转率	5.5	5.6	5.3	5.6
公允价值变动收益	58	50	50	50	每股指标(元)				
投资净收益	103	93	84	75	每股收益	2.91	3.63	4.39	5.27
营业利润	1,476	1,839	2,225	2,664	每股经营现金	2.04	3.43	3.78	5.25
营业外收入	6	7	6	7	每股净资产	25.03	27.76	31.16	35.10
营业外支出	19	19	19	19	估值比率				
利润总额	1,463	1,827	2,212	2,652	P/E	24	20	16	13
所得税	226	282	341	409	P/B	3	3	2	2
净利润	1,237	1,545	1,871	2,243					
少数股东损益	-2	-2	-3	-3					
归属母公司净利润	1,239	1,547	1,874	2,246					
EBITDA	1,578	2,070	2,460	2,908					
EPS (元)	2.91	3.63	4.39	5.27					

分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

郭琦，纺织服装行业研究助理，美国波士顿大学金融数学硕士，2021年6月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现