

2022 年 02 月 05 日

稳健医疗 (300888.SZ)

公司快报

消费品业务韧性较强，医用耗材国内业务发展可期

事件

公司披露 2021 年业绩预告，2021 年实现主营业务收入 79-82 亿元，同比下降 34.07%-36.48%，较 2019 年增长 75.07%-81.72%；归母净利 12.0-13.5 亿元，同比下降 64.57%-68.51%，较 2019 年增长 119.66%-147.12%；扣非净利 10.0-11.5 亿元，同比下降 69.34%-73.34%，较 2019 年增长 108.14%-139.36%。

投资要点

◆ 医用防护产品量价回落使得 21 年营收业绩同比显著下滑，四季度降幅环比收窄。

营收端，21 年公司预计实现主营业务收入 79-82 亿元，按业绩预告中枢，21 年实现主营业务收入 80.5 亿元，同比下降 35.77%，较 19 年同期增长 75.97%；分季度看，21Q1、Q2、Q3、Q4 营收分别为 22.69、17.91、17.60、22.30 亿元，同比增长 52.97%、-33.58%、-67.06%、-25.93%。净利端，21 年公司预计实现归母净利 12.0-13.5 亿元，按业绩预告中枢，21 年实现归母净利 12.75 亿元，同比下降 66.54%，较 19 年同期增长 133.39%；分季度看，21Q1、Q2、Q3、Q4 归母净利分别为 4.81、2.80、3.43、1.71 亿元，同比增长 50.74%、-60.69%、-83.80%、-74.11%。

◆ **医用耗材：高基数致防疫物资出口 OEM 业务收入下滑，B2B 国内医院直销及 B2C 业务发展良好。**2021 年，公司医用耗材业务（含全棉水刺无纺布，下同）实现营收 39-40 亿元，同比下降 55.16%-56.28%，医用耗材业务收入占比约为 49%，占比较 2020 年（71%）显著下降，但高于 2019 年（32%）。取业绩预告中枢 39.5 亿元，医用耗材业务营收同比下降 55.72%，主要为 2021 年全球各地医用防护产品产能大幅增长，销售价格逐步回归常态，使得公司医用耗材出口 OEM 业务收入同比大幅减少 70%；但受益于“Winner 稳健医疗”品牌知名度和美誉度的提升，医用耗材产品销售渠道趋向多元化，2021 年国内医院销售渠道得益于一次性手术包和手术耗材产品的快速渗透，收入增长约 10%，此外，公司依托电子商务、连锁药店、小程序等渠道发展 To C 业务，加大医用消费品品类的扩充，由原有的呼吸防护、伤口护理、消毒清洁品类拓展至口腔护理、成人失禁护理等品类，C 端业务占比逐步提升，预计医用耗材业务中 C 端业务占比接近 27%，其中电子商务渠道销售收入同比增长约 55%。

◆ **健康生活消费品：2021 年消费品业务韧性彰显，官网/小程序渠道表现优异。**2021 年，公司健康生活消费品业务实现收入 40-42 亿元，同比增长 13.73%-19.42%，收入占比约为 51%，取业绩预告中枢 41 亿元，健康生活消费品业务同比增长 16.57%，较 2019 年增长 35.26%，21Q1、Q2、Q3、Q4 同比增长分别为 40.38%、7.86%、10.30%、15.87%，四季度增速环比提升。分渠道看，公司健康消费品以线上销售为主，线上收入占比约 60%，自有线上平台（官网、小程序）通过内容社区和会员运营等方式，有效提升新客转化率和复购率，2021 年营收同比增长 40%，较 21 年前三季度的 30% 增速有所提升，第三方电商平台天猫、京东收入同比持平；线下方面，2021 年得益

投资评级

买入-A(维持)

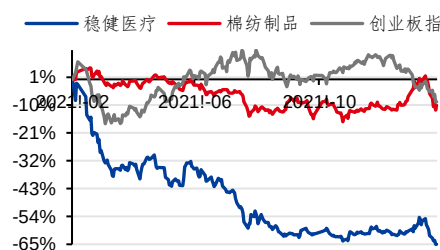
股价(2022-01-28)

72.00 元

交易数据

总市值(百万元)	30,707.45
流通市值(百万元)	9,795.85
总股本(百万股)	426.49
流通股本(百万股)	136.05
12 个月价格区间	71.56/217.58 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.2	10.13	-51.87
绝对收益	-10.3	-3.36	-60.98

分析师

王冯
SAC 执业证书编号：S0910516120001
wangfeng@huajinsec.cn
021-20377089

报告联系人

孙萌
sunmeng@huajinsec.cn

相关报告

稳健医疗：防疫物资销售逐步回归常态，消费品业务表现稳健 2021-10-26
稳健医疗：医用耗材业务高基数下回落，健康生活消费品增长稳健 2021-08-24
稳健医疗：防疫需求推升全年业绩，看好疫情后长远发展 2021-04-21

于国内疫情总体得到有效控制，公司线下门店数量稳步增长，全棉时代已通过加盟店渗透至二三线城市，截至 21 年 9 月末，公司累计新开门店 53 家，预计全年新开门店约 80 家，2021 年公司门店拓展叠加坪效优化，线下渠道收入同比增长约 30%。

◆ **投资建议：**考虑疫情常态化背景下医用防护产品量价回归常态，结合公司业绩预告，我们下调盈利预测，预计公司 2021-2023 年净利润为 12.75、15.46、18.56 亿元，每股收益分别为 2.99、3.63 和 4.35 元，1 月 28 日收盘价对应公司 22 年 PE 约为 20 倍，维持“买入-A”建议。

◆ **风险提示：**棉花价格大幅波动，医用耗材国内业务拓展不及预期，全棉时代门店拓展不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,575	12,534	8,165	9,903	11,849
YoY(%)	19.2	174.0	-34.9	21.3	19.7
净利润(百万元)	546	3,810	1,275	1,546	1,856
YoY(%)	28.6	597.5	-66.5	21.3	20.0
毛利率(%)	51.6	59.5	49.1	49.4	49.4
EPS(摊薄/元)	1.28	8.93	2.99	3.63	4.35
ROE(%)	17.3	36.4	11.2	12.4	13.5
P/E(倍)	56.2	8.1	24.1	19.9	16.5
P/B(倍)	9.7	2.9	2.7	2.5	2.2
净利率(%)	11.9	30.4	15.6	15.6	15.7

数据来源: Wind, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	2675	10990	11800	11686	14159
现金	481	4,163	5,915	3,995	7,254
应收票据及应收账款	1,012	1,302	77	1,596	405
预付账款	97	124	49	160	90
存货	992	1,216	1,553	1,729	2,201
其他流动资产	92	53	75	76	78
非流动资产	1,857	2,012	2,934	3,849	3,794
长期投资	8.9	13.4	13.4	13.4	13.4
固定资产	1275	1401	1797	2361	2636
无形资产	132	208	197	185	173
其他非流动资产	88	207	213	220	226
资产总计	4531	13002	14733	15535	17954
流动负债	1187	2427	3261	2977	4093
短期借款	120	150	0	0	0
应付票据及应付账款	736	756	1852	1291	2473
其他流动负债	147	1168	1203	1239	1276
非流动负债	181	107	110	114	117
长期借款	134	0	0	0	0
其他非流动负债	47	107	110	114	117
负债合计	1368	2534	3371	3091	4210
少数股东权益	3	14	14	14	14
股本	376	426	426	426	426
资本公积	949	4482	4482	4482	4482
留存收益	1835	5547	6439	7522	8821
归属母公司股东权益	3160	10454	11348	12430	13729
负债和股东权益	4531	13002	14733	15535	17954
现金流量表(百万元)					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	600	4767	3554	-168	4131
净利润	547	3823	1275	1546	1856
折旧摊销	155	258	221	317	389
财务费用	6	219	78	35	-2
投资损失	14	-22	-10	-10	-10
营运资金变动	-69	1409	1987	-2054	1898
其他经营现金流	-53	-919	4	-2	0
投资活动现金流	-420	-4430	-1193	-1253	-317
筹资活动现金流	-98	3348	-609	-499	-555
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.28	8.93	2.99	3.63	4.35
每股经营现金流(最新摊薄)	1.41	11.18	8.33	-0.39	9.69
每股净资产(最新摊薄)	7.41	24.51	26.61	29.14	32.19

利润表(百万元)

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4575	12534	8165	9903	11849
营业成本	2212	5070	4155	5007	5995
营业税金及附加	40	117	82	99	118
营业费用	1356	1575	1755	2179	2666
管理费用	197	437	408	495	533
研发费用	155	411	371	446	533
财务费用	6	219	78	35	-2
资产减值损失	-22	-240	-200	-200	-200
公允价值变动收益	11	11	4	-2	0
投资净收益	-14	22	10	10	10
营业利润	642	4532	1530	1850	2216
营业外收入	4	4	5	4	4
营业外支出	7.1	33.5	34.5	35.5	36.6
利润总额	638	4502	1500	1819	2184
所得税	91	680	225	273	328
税后利润	547	3823	1275	1546	1856
少数股东损益	1	12	0	0	0
归属母公司净利润	546	3810	1275	1546	1856
EBITDA	738	5355	1829	2202	2602
主要财务比率					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	19.2	174.0	-34.9	21.3	19.7
营业利润(%)	29.5	606.1	-66.2	20.9	19.8
归属于母公司净利润(%)	28.6	597.5	-66.5	21.3	20.0
获利能力					
毛利率(%)	51.6	59.5	49.1	49.4	49.4
净利率(%)	11.9	30.4	15.6	15.6	15.7
ROE(%)	17.3	36.4	11.2	12.4	13.5
ROIC(%)	24.1	149.8	68.4	152.8	46.1
偿债能力					
资产负债率(%)	30.2	19.5	22.9	19.9	23.4
流动比率	2.3	4.5	3.6	3.9	3.5
速动比率	1.4	4.0	3.1	3.3	2.9
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	6.0	10.8	12.0	12.0	12.0
应付账款周转率	8.4	19.4	7.9	8.0	8.0
估值比率					
P/E	56.2	8.1	24.1	19.9	16.5
P/B	9.7	2.9	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA	0.0	11.6	11.2	10.2	7.3

资料来源: Wind, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王冯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn