



2021-01-12

公司点评报告

买入/维持

稳健医疗(300888)

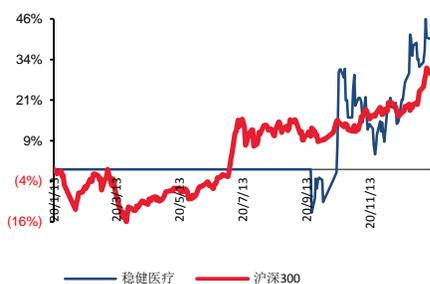
目标价: 184

昨收盘: 176.82

可选消费 耐用消费品与服装

全年业绩高增长符合预期，疫情年为中长期发展进化里程碑

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	426/44
总市值/流通(百万元)	75,412/7,759
12个月最高/最低(元)	184.49/109.50

相关研究报告:

稳健医疗(300888)《股权激励超市场预期,有望进一步提升公司效率》--2020/11/30

稳健医疗(300888)《海内外疫情促医疗板块增长,全棉时代业务单季度加速》--2020/10/28

证券分析师: 郭彬

电话: 18621965840

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

执业资格证书编码: S119051909001

事件: 公司近日发布 2020 年全年业绩预告, 实现营业收入 115 亿-135 亿元, 同比增长 151%-195%; 归母净利润 36.5-39.5 亿元, 同比增 568% - 623%。全年业绩符合我们预期, 维持高速增长。

疫情年带来的防疫及医用防护产品销量增长明显增厚业绩。 公司业绩增长主要系: 1) 新冠肺炎爆发期间, 公司及时快速反应, 加班加点生产防疫产品, 相关医用防护用品(主要是口罩、防护服、隔离衣等)在线上 and 线下渠道、境内和境外市场销售额均大幅提高。2) 公司将自主研发的全棉水刺无纺布原材料广泛应用于手术衣、隔离衣、防护服、口罩等产品, 既解决了原材料的紧缺困难, 同时舒适性等优点又受到了客户的高度认可。因自主研发的原材料已规模化生产, 从而使产品成本下降, 进一步有效提升了全年业绩。

疫情为公司带来显著进化, 中期增长中枢以股权激励目标为基准, 相对疫情前业务体量已经有本质变化。 疫情为公司不仅带来业绩增厚, 市场发展, 客户开拓及品牌化进程均有所加速并在中长期沉淀下来。结合未来两年公司股权激励目标(2021 年 100 亿—120 亿收入, 2022 年同比增速目标 +30%), 公司体量已经明显上另一个台阶, 实现质的转变, 如何将受益疫情带来增量高效沉淀下来是重要议题。

医疗板块: 全年高增长显示出疫情带来的需求逻辑从短期化到偏中长期。 首先从国内防控经验来看, 目前国内疫情控制良好有效, 但出于医用防护产品战略物资储备需求和预防疫情二次反复的需求等, 口罩防护服等订单需求仍然排产较满, 防护用品的需求从疫情的爆发期到持续期, 再到后疫情预防期均有持续性。另外由于海外疫情的控制效率远低于国内水平, 这以意味着未来海外围绕疫情的抗疫, 预防, 储备等需求周期也将进一步拉长。从海外疫情态势来看, 海外的爆发期远未过去, 考虑到海外疫情态势和公司外销占比较高, 海外市场也将支撑中长期防护用品需求。

疫情加速了稳健医疗板块海内外市场的品牌化进程。 历史上公司主要做医用敷料 OEM 为主, 逐渐创立稳健医疗品牌, 产品在国内和国际市场逐步打开市场和品牌。今年国内外疫情的发展使相关医用防护和家用医疗敷料市场品牌化进程加速, 稳健医疗凭借优秀的供应链能力和产品力抢占份额提升影响力, 品牌力进一步提升打开未来发展空间。

全棉时代板块: 疫情原因使扩张期后移, 21 年有望超预期。

由于疫情年原因, 全棉时代板块今年整体增速相对平稳, 但仍然实

现双位数增长。我们预计 2021 年，全棉时代板块在线上和线下的发展策略上均会有比较明显的扩张动作。目前无论线下店的数量还是线上体量未来仍有较好的成长空间。在品牌宣传，渠道拓展和消费客群扩大的背景下，全棉时代品牌依然有较大发展潜力。

品牌力强大的大众消费品品牌，具有长牛股基因。全棉时代是在大众消费品市场有强品牌力的品牌，公司独创棉柔巾赛道，构建了棉文化消费品场景；稳健医疗板块深耕医用敷料，积累了极强的供应链实力和行业地位。公司医疗板块+消费品板块相辅相成双轮驱动协同发展。公司医疗板块供应链实力强，消费品板块品牌力强，且二者相辅相成，有长牛股基因，重点推荐。

盈利预测：预计公司 2020-2022 年净利润 38.2/21.2/24.7 亿元，长期看好，给予买入评级。

风险提示：新品牌投入不达预期等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,574.6	14,029.8	10,389.1	12,765.5
(+/-%)	19.2%	206.7%	-25.9%	22.9%
净利润(百万元)	546.29	3,823.37	2,116.84	2,474.24
(+/-%)	28.6%	599.9%	-44.6%	16.9%
摊薄每股收益(元)	1.281	8.965	4.963	5.801
市盈率(PE)	138.03	19.72	35.63	30.48

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

财务报表预测

利润表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4575	13107	10053	11749
%同比增速	19%	187%	-23%	17%
营业成本	2212	6395	5187	5943
毛利	2363	6712	4865	5806
%营业收入	52%	51%	48%	49%
税金及附加	40	113	87	102
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	1356	1638	1810	2232
%营业收入	30%	13%	18%	19%
管理费用	197	328	352	446
%营业收入	4%	3%	4%	4%
研发费用	155	419	332	388
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	6	-4	-7	-20
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-22	-14	-14	-14
信用减值损失	-26	0	0	0
其他收益	22	39	40	47
投资收益	-14	26	10	18
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	11	0	0	0
资产处置收益	62	177	136	158
营业利润	642	4445	2464	2866
%营业收入	14%	34%	25%	24%
营业外收支	-3	20	20	20
利润总额	638	4465	2484	2886
%营业收入	14%	34%	25%	25%
所得税费用	91	639	355	413
净利润	547	3827	2129	2474
%营业收入	12%	29%	21%	21%
归属于母公司的净利润	546	3820	2125	2470
%同比增速	29%	599%	-44%	16%
少数股东损益	1	7	4	4
EPS (元/股)	1.28	8.96	4.98	5.79

基本指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	1.28	8.96	4.98	5.79
BVPS	7.41	16.37	21.35	27.14
PE	0.00	17.62	31.66	27.25
PEG	0.00	0.03	—	1.68
PB	0.00	9.64	7.39	5.81
EV/EBITDA	-0.28	13.18	21.54	19.23
ROE	17%	55%	23%	21%
ROIC	15%	50%	21%	19%

资料来源: WIND, 太平洋证券

资产负债表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	481	781	2220	2830
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	416	1193	915	1069
存货	992	2869	2327	2667
预付账款	97	280	227	260
其他流动资产	688	1800	1402	1623
流动资产合计	2675	6923	7091	8449
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	9	9	9	9
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1275	2804	4206	5671
无形资产	132	132	132	132
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	69	69	69	69
其他非流动资产	372	372	372	372
资产总计	4531	10309	11879	14702
短期借款	120	120	120	120
应付票据及应付账款	736	2070	1702	1937
预收账款	33	103	75	90
应付职工薪酬	100	289	234	268
应交税费	47	135	104	121
其他流动负债	152	421	343	392
流动负债合计	1187	3138	2579	2928
长期借款	134	134	134	134
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	47	47	47	47
负债合计	1368	3319	2760	3109
归属于母公司的所有者权益	3160	6980	9105	11575
少数股东权益	3	10	14	18
股东权益	3164	6990	9119	11593
负债及股东权益	4531	10309	11879	14702

现金流量表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	600	1875	3071	2212
投资	0	0	0	0
资本性支出	-413	-1601	-1642	-1619
其他	-7	26	10	18
投资活动现金流净额	-420	-1575	-1632	-1602
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	434	0	0	0
筹资成本	-57	0	0	0
其他	-476	0	0	0
筹资活动现金流净额	-98	0	0	0
现金净流量	84	300	1439	611

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。