

# 稳健医疗 (300888)

证券研究报告

2021年03月19日

## winner 品牌升级产品完善，全棉拓店创新，开启新一轮成长

公司凭借全棉水刺无纺布等工艺持续深耕产品质量，在专业医用敷料及生活消费品领域不断突破，凭借 winner 及全棉时代两大品牌打造大健康领军企业，具体来看：

### 1、winner：产品口碑升级品牌，2B+2C 定位医药耗材

疫情在带动防疫物品销售同时提升知名度，推动 2B+2C 医用耗材销售，实现多维增长；

第一，稳健医疗品牌得到前所未有的医护人员认可和曝光，知名度、美誉度和声誉都得到大幅提高；

第二，渠道持续拓展，境内医院/药店，海外政府和连锁药店实现大幅增长。伴随电商及药店渠道扩张，对普通消费者的 C 端产品持续增长，品牌认知范围进一步扩大；

第三、手术包等清洁用品通过口罩、防护服切入医院。过去中国医院后台使用的一次性产品占比约 10%-20%，国外达到 70-80%，未来医用耗材发展空间可观。

### 2、全棉时代：继续新开门店，升级数据化运营，巩固小程序销售优势

公司借助加盟加速市场覆盖；同时推动门店、销售及人员数字化管理持续提升运营效率，提高库存周转率；

第一、单品发展空间大，比如棉柔巾不断地开发更多价格带产品；除此外，洗脸巾、卫生巾、内衣内裤、浴巾都有很大发展空间；

第二、门店数量继续增加，主要城市已经布局大店，2021 年开更多中型门店（500 m<sup>2</sup>左右），同时门店会更多地延伸品类深度；

第三、线上线下全面布局。抓住小程序增长的机会；线上尝试与经销商合作，还有很大挖掘空间；

第四、加快数字化进程。

**维持买入评级，维持盈利预测**，稳健坚持以一朵棉花、一种纤维为主营方向，中长期医用耗材竞争力位稳固，依托研发实力产品结构持续优化；全棉时代线下持续扩张，线上快速增长。我们预计公司 2021~2022 年 EPS 分别为 4.90、5.42 元，对应 PE 分别为 27.55x、24.89x。

**风险提示：**棉花等原材料价格波动上升；海外疫情逐步改善，防疫物资需求缩减；全棉时代新拓门店店效不及预期等。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,838.92	4,574.63	12,229.46	12,013.23	13,452.62
增长率(%)	9.76	19.16	167.33	(1.77)	11.98
EBITDA(百万元)	695.33	893.05	4,429.58	2,408.09	2,608.22
净利润(百万元)	424.68	546.29	3,887.97	2,089.87	2,313.57
增长率(%)	(0.59)	28.64	611.70	(46.25)	10.70
EPS(元/股)	1.00	1.28	9.12	4.90	5.42
市盈率(P/E)	135.57	105.39	14.81	27.55	24.89
市净率(P/B)	21.67	18.22	8.11	6.27	5.01
市销率(P/S)	15.00	12.59	4.71	4.79	4.28
EV/EBITDA	0.00	0.00	12.25	21.55	18.90

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	纺织服装/纺织制造
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	135 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	426.49
流通 A 股股本(百万股)	46.85
A 股总市值(百万元)	57,576.46
流通 A 股市值(百万元)	6,324.20
每股净资产(元)	22.91
资产负债率(%)	22.16
一年内最高/最低(元)	217.58/103.70

### 作者

**孙海洋** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518070004  
sunhaiyang@tfzq.com

**范张翔** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518080004  
fanzhangxiang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《稳健医疗-公司点评:2020 年归母净利润 36.5-39.5 亿大幅增长,核心产品技术优势凸显》2021-01-11
- 《稳健医疗-公司点评:发布限制性股票激励计划,实现员工绑定激发干劲》2020-11-30
- 《稳健医疗-季报点评:医用防护用品需求增长超预期, Q3 业绩高速增长》2020-10-28

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	403.83	480.84	3,280.62	5,670.81	8,282.42
应收票据及应收账款	442.44	416.35	1,917.26	829.85	1,028.71
预付账款	69.99	96.76	165.29	232.19	232.47
存货	843.06	992.41	2,266.84	2,534.39	2,772.74
其他	180.03	688.23	491.96	810.57	837.05
<b>流动资产合计</b>	<b>1,939.35</b>	<b>2,674.59</b>	<b>8,121.98</b>	<b>10,077.81</b>	<b>13,153.39</b>
长期股权投资	7.17	8.86	8.86	8.86	8.86
固定资产	971.90	1,274.73	1,320.31	1,353.66	1,366.67
在建工程	646.96	187.81	148.69	137.21	112.33
无形资产	132.41	131.66	121.00	110.34	99.68
其他	260.62	253.83	220.04	160.10	102.64
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,019.07</b>	<b>1,856.89</b>	<b>1,818.89</b>	<b>1,770.17</b>	<b>1,690.18</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,958.42</b>	<b>4,531.47</b>	<b>9,940.87</b>	<b>11,847.98</b>	<b>14,843.57</b>
短期借款	294.59	120.00	100.00	80.00	60.00
应付票据及应付账款	649.98	735.80	2,012.38	1,929.14	2,483.26
其他	311.63	331.21	601.86	547.07	719.79
<b>流动负债合计</b>	<b>1,256.20</b>	<b>1,187.01</b>	<b>2,714.24</b>	<b>2,556.21</b>	<b>3,263.05</b>
长期借款	5.00	134.21	80.00	50.00	20.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	36.62	46.71	39.07	40.80	42.20
<b>非流动负债合计</b>	<b>41.62</b>	<b>180.92</b>	<b>119.07</b>	<b>90.80</b>	<b>62.20</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,297.82</b>	<b>1,367.93</b>	<b>2,833.31</b>	<b>2,647.01</b>	<b>3,325.25</b>
少数股东权益	3.60	3.17	9.25	12.79	16.58
股本	376.49	376.49	426.49	426.49	426.49
资本公积	948.91	948.91	948.91	948.91	948.91
留存收益	2,280.55	2,783.84	6,671.82	8,761.69	11,075.25
其他	(948.95)	(948.87)	(948.91)	(948.91)	(948.91)
<b>股东权益合计</b>	<b>2,660.60</b>	<b>3,163.55</b>	<b>7,107.56</b>	<b>9,200.97</b>	<b>11,518.32</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,958.42</b>	<b>4,531.47</b>	<b>9,940.87</b>	<b>11,847.98</b>	<b>14,843.57</b>

  

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	425.48	547.20	3,887.97	2,089.87	2,313.57
折旧摊销	128.85	155.11	64.21	68.78	72.53
财务费用	13.40	10.50	(9.51)	(38.90)	(66.78)
投资损失	(0.58)	13.51	(15.00)	(13.00)	0.00
营运资金变动	(90.53)	(69.08)	(1,075.44)	356.65	323.03
其它	(8.75)	(57.47)	10.96	4.17	1.98
<b>经营活动现金流</b>	<b>467.86</b>	<b>599.77</b>	<b>2,863.18</b>	<b>2,467.58</b>	<b>2,644.32</b>
资本支出	398.99	(62.05)	67.63	78.27	48.61
长期投资	1.19	1.69	0.00	0.00	0.00
其他	(1,037.39)	(359.30)	(112.63)	(145.27)	(98.61)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(637.22)</b>	<b>(419.67)</b>	<b>(45.00)</b>	<b>(67.00)</b>	<b>(50.00)</b>
债权融资	304.20	263.19	185.64	136.41	87.01
股权融资	292.11	(6.11)	59.47	38.90	66.78
其他	(452.99)	(355.47)	(263.51)	(185.70)	(136.50)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>143.32</b>	<b>(98.40)</b>	<b>(18.40)</b>	<b>(10.39)</b>	<b>17.29</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(26.03)</b>	<b>81.71</b>	<b>2,799.79</b>	<b>2,390.19</b>	<b>2,611.61</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>3,838.92</b>	<b>4,574.63</b>	<b>12,229.46</b>	<b>12,013.23</b>	<b>13,452.62</b>
营业成本	1,951.63	2,211.93	4,236.07	5,947.77	6,830.54
营业税金及附加	41.19	39.55	61.15	120.13	146.63
营业费用	1,041.29	1,355.77	3,046.10	2,838.73	3,074.24
管理费用	176.40	197.46	366.88	504.56	524.65
研发费用	116.56	155.19	183.44	276.30	349.77
财务费用	8.09	6.20	(9.51)	(38.90)	(66.78)
资产减值损失	20.14	(22.39)	(10.00)	0.00	(10.80)
公允价值变动收益	(7.97)	10.82	4.55	0.57	(1.90)
投资净收益	0.58	(13.51)	15.00	13.00	0.00
其他	(4.73)	(8.15)	(39.11)	(27.14)	3.80
<b>营业利润</b>	<b>495.71</b>	<b>641.77</b>	<b>4,374.88</b>	<b>2,378.20</b>	<b>2,602.47</b>
营业外收入	6.55	3.79	5.36	5.23	6.80
营业外支出	1.79	7.15	4.54	4.49	5.39
<b>利润总额</b>	<b>500.47</b>	<b>638.41</b>	<b>4,375.70</b>	<b>2,378.94</b>	<b>2,603.87</b>
所得税	74.99	91.21	481.33	285.47	286.43
<b>净利润</b>	<b>425.48</b>	<b>547.20</b>	<b>3,894.37</b>	<b>2,093.47</b>	<b>2,317.44</b>
少数股东损益	0.79	0.91	6.40	3.60	3.88
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>424.68</b>	<b>546.29</b>	<b>3,887.97</b>	<b>2,089.87</b>	<b>2,313.57</b>
每股收益(元)	1.00	1.28	9.12	4.90	5.42

  

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入	9.76%	19.16%	167.33%	-1.77%	11.98%
营业利润	-3.95%	29.46%	581.69%	-45.64%	9.43%
归属于母公司净利润	-0.59%	28.64%	611.70%	-46.25%	10.70%
<b>获利能力</b>					
毛利率	49.16%	51.65%	65.36%	50.49%	49.23%
净利率	11.06%	11.94%	31.79%	17.40%	17.20%
ROE	15.98%	17.29%	54.77%	22.75%	20.11%
ROIC	24.74%	24.14%	144.32%	54.28%	64.36%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	32.79%	30.19%	28.50%	22.34%	22.40%
净负债率	-3.74%	-6.88%	-43.54%	-60.15%	-71.15%
流动比率	1.54	2.25	2.99	3.94	4.03
速动比率	0.87	1.42	2.16	2.95	3.18
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	9.87	10.65	10.48	8.75	14.48
存货周转率	4.78	4.98	7.50	5.00	5.07
总资产周转率	1.04	1.08	1.69	1.10	1.01
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.00	1.28	9.12	4.90	5.42
每股经营现金流	1.10	1.41	6.71	5.79	6.20
每股净资产	6.23	7.41	16.64	21.54	26.97
<b>估值比率</b>					
市盈率	135.57	105.39	14.81	27.55	24.89
市净率	21.67	18.22	8.11	6.27	5.01
EV/EBITDA	0.00	0.00	12.25	21.55	18.90
EV/EBIT	0.00	0.00	12.43	22.18	19.44

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com