

稳健医疗 (300888.SZ)

2021Q1 势头持续，收入/业绩增长超 50%

2021Q1 收入/业绩同增 53%/51%。公司 2021Q1 收入/业绩分别同增 53.0%/50.7%至 22.7/4.8 亿元。盈利质量方面，高毛利防疫产品占比较去年同期降低，公司毛利率-1.0PCTs 至 54.7%，中长期来看随着产品及渠道结构优化、品牌力提升，毛利率有望稳中有升；销售/管理费用率分别-2.9PCTs/+3.9PCTs 至 17.3%/11.1%；综合使得净利率-0.4PCTs 至 21.2%。

医用耗材增长 65%+，稳健医疗品牌占比明显提升。由于产能相较同期明显提升，2021Q1 医用耗材销售增长 67.2%至 13.8 亿元，占比 60.6%（较 2020 全年下降 8.6PCTs）。其中境内/境外销售增长 10.6%/404.9%至 7.8/6.0 亿元，境内占比近 60%（较 2020 年 32%有大幅提升），我们判断未来境内自有品牌业务将持续引领增长：1）渠道端，公司疫情下把握机遇，截至 2020 年末进驻近 9w 家药店、3000+家医院，较疫情前大幅增长。2）产品端，创新持续，手术包、家庭护理产品、高端敷料成为重点方向，我们判断未来非防疫产品有望借助新拓宽优质渠道快速增长。

全棉时代增长 40%+，产品深化推新助力终端销售。2021 年 Q1 消费品业务销售增长 40.4%至 8.2 亿元（其中全棉时代品牌 8.1 亿元，津梁生活品牌 0.1 亿元），占比 36.1%（较 2020 全年提升 8.0PCTs）。分渠道来看：1）线上渠道增长 31.9%至 4.8 亿元，占比近六成。在小程序等高速增长私域流量助力下，我们判断全年电商增速有望维持在 30%以上。2）线下恢复，销售增长 60.6%至 2.3 亿元。量价拆分来看：①我们判断未来拓店将以中型店铺为主，同时依靠加盟下沉，预计全年拓店 100 家左右；②我们判断店效在去年低基数水平下高速增长，随着公司深耕品类、增加连带，如奈丝公主系列推出抑菌/纱布卫生巾、棉柔巾领域延展出泡泡洗脸巾/浴巾等产品，我们判断在未来运营恢复、品牌力走高的过程中，店效有望稳健提升并有效向电商导流。

营运稳定，中长期业务增长可期。1）营运情况良好。公司 2021Q1 末存货 13.3 亿元，Q1 存货周转天数 111.3 天，应收账款周转天数 34.3 天，经营性现金流量净额 1.9 亿元。2）展望全年，公司今年业务规模在去年高基数下同比预计回缩，但中长期来看，随着全棉时代渠道扩张、产品推新，稳健自有品牌业务迅速发展，我们认为收入/业绩均能够实现稳健增长。

投资建议。作为覆盖医疗、消费双赛道的大健康领军企业，公司医用业务覆盖范围延展、境内自主品牌蓄势待发；全棉时代品类深耕创新、打造健康生活方式。我们预计 2021~2023 年归母净利润分别 19.6/24.6/31.2 亿元，当前股价 146.85 元，对应 2021 年 PE 为 32 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新冠疫情超预期不利消费品终端销售；市场竞争加剧风险；品类扩张风险；海外业务拓展不及预期；外汇波动风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,575	12,534	10,942	13,553	16,437
增长率 yoy (%)	19.2	174.0	-12.7	23.9	21.3
归母净利润(百万元)	546	3,810	1,962	2,455	3,123
增长率 yoy (%)	28.6	597.5	-48.5	25.1	27.2
EPS 最新摊薄(元/股)	1.28	8.93	4.60	5.76	7.32
净资产收益率(%)	17.3	36.5	16.9	17.7	18.6
P/E(倍)	114.6	16.4	31.9	25.5	20.1
P/B(倍)	19.8	6.0	5.4	4.5	3.7

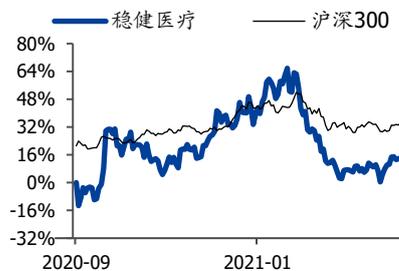
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 26 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	纺织制造
前次评级	买入
04 月 26 日收盘价	146.85
总市值(百万元)	62,630.40
总股本(百万股)	426.49
其中自由流通股(%)	10.98
30 日日均成交量(百万股)	1.52

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 杨莹

执业证书编号：S0680520070003

邮箱：yangying1@gszq.com

相关研究

- 《稳健医疗 (300888.SZ)：2020 年把握机遇，长期潜力驱动 2021》2021-04-20
- 《稳健医疗 (300888.SZ)：消费+医疗并进，持续创造社会价值》2021-04-12
- 《稳健医疗 (300888.SZ)：深耕消费，突围医疗》2021-01-24

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com