

稳健医疗 (300888.SZ)

高基数下医疗业务下滑，消费品业务稳健

公司发布中期业绩预告，高基数+环境因素致使业绩下滑。公司发布中期业绩预告：1) 公司预计 2021H1 收入 40.29~40.87 亿元，较 2020H1 下滑 2.2%~3.6%，较 2019H1 上升 91.4%~94.1%。2) 预计 H1 业绩 7.39~7.76 亿元，较 2020H1 下滑 24.8%~28.4%，较 2019H1 增长 221.4%~237.5%。我们判断公司业绩下降主要系去年医疗业务基数较高、航运等环境因素变化所致。

医疗业务收入下滑，业绩或承受压力。公告预计 2021H1 医疗业务收入较 2020H1 下降 15%~17%，较 2019H1 增长 2.5 倍左右，同比下降主要系：1) **疫情红利渐弱，我们测算产品价格下滑，或影响盈利水平**：2020 年上半年疫情蔓延，公司疾控产品单价提升、销售量大幅增长。今年随着国内疫情得到有效控制、全球防疫产品供应链逐渐完备，我们测算公司销售产品销售量、价均有所回缩。2) **航运紧张影响收入确认及利润**。据公司公告，上半年全球航运紧张推动运费增加，致使公司出口订单交付推迟、利润受到影响。3) **未来境内自有品牌业务或将发力**。公司产品端创新手术包、家庭护理等产品，疫情下把握渠道机遇，截至 2020 年末进驻近 9w 家药店、3000+家医院，我们判断未来自有品牌非防疫产品有望借助新增渠道快速增长。

消费品业务增长 20%+，增长有望持续。公告预计 2021H1 消费品业务收入较 2020H1 增长 20%~22%，较 2019H1 增长 33%~35%，主要系国内消费环境转好，公司全渠道协同布局拉动业务，线上私域流量助力增长，线下量价有望齐升：1) 店数方面，我们认为全棉时代仍有开店空间，预计未来拓店将以中型店铺为主，同时依靠加盟下沉；2) 我们判断店效在去年低基数水平下有望增长，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。

营运可能短期承压，后续有望去化。1) 上文我们说到全球航运运力紧张，影响公司产品收入确认时间，我们判断**中期末库存表现可能存在压力**，后续随着商品陆续发出、销售情况改善，库存有望去化。2) 展望全年，综合上述因素影响，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，业务表现值得期待。

投资建议。我们看好中长期公司医疗、消费协同发展的潜力：医用业务覆盖范围延展、境内自主品牌蓄势待发；全棉时代品类创新、打造健康生活方式。短期公司业务受到部分行业及环境因素变化影响，我们调整盈利预测，预计 2021~2023 年归母净利润分别 14.9/20.0/26.3 亿元，当前股价 97.56 元，对应 2021 年 PE 为 28 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	9,544	11,510	13,883
增长率 yoy (%)	19.2	174.0	-23.9	20.6	20.6
归母净利润(百万元)	546	3,810	1,489	1,996	2,633
增长率 yoy (%)	28.6	597.5	-60.9	34.1	31.9
EPS 最新摊薄(元/股)	1.28	8.93	3.49	4.68	6.17
净资产收益率(%)	17.3	36.5	13.3	15.4	17.1
P/E(倍)	76.2	10.9	27.9	20.8	15.8
P/B(倍)	13.2	4.0	3.7	3.2	2.7

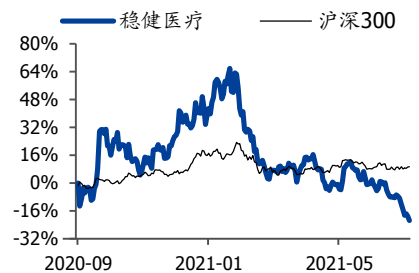
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 22 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	纺织制造
前次评级	买入
7月22日收盘价(元)	97.56
总市值(百万元)	41,608.59
总股本(百万股)	426.49
其中自由流通股(%)	11.24
30日日均成交量(百万股)	1.83

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

研究助理 侯子夜

邮箱: houziye@gszq.com

相关研究

- 1、《稳健医疗 (300888.SZ): 2021Q1 势头持续, 收入/业绩增长超 50%》2021-04-27
- 2、《稳健医疗 (300888.SZ): 2020 年把握机遇, 长期潜力驱动 2021》2021-04-20
- 3、《稳健医疗 (300888.SZ): 消费+医疗并进, 持续创造社会价值》2021-04-12



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2675	10990	12215	14138	15695
现金	481	4163	9720	8254	11514
应收票据及应收账款	416	844	746	1172	1142
其他应收款	596	458	344	624	544
预付账款	97	124	44	159	86
存货	992	1216	275	2585	743
其他流动资产	92	4185	1086	1344	1667
非流动资产	1857	2012	1212	1742	2334
长期投资	9	13	20	27	34
固定资产	1275	1401	805	1170	1627
无形资产	132	208	221	238	248
其他非流动资产	442	390	166	308	424
资产总计	4531	13002	13427	15880	18029
流动负债	1187	2427	2140	2776	2517
短期借款	120	150	150	150	150
应付票据及应付账款	736	756	670	1013	945
其他流动负债	331	1521	1320	1613	1422
非流动负债	181	107	95	102	111
长期借款	134	0	-13	-5	4
其他非流动负债	47	107	107	107	107
负债合计	1368	2534	2235	2879	2628
少数股东权益	3	14	17	22	28
股本	376	426	426	426	426
资本公积	949	4482	4482	4482	4482
留存收益	1835	5547	6964	8838	11270
归属母公司股东权益	3160	10454	11175	12980	15373
负债和股东权益	4531	13002	13427	15880	18029

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	600	4767	2451	-492	4454
净利润	547	3823	1492	2001	2639
折旧摊销	155	258	157	183	233
财务费用	6	219	-141	-173	-171
投资损失	14	-22	1	-2	-2
营运资金变动	-97	407	947	-2495	1763
其他经营现金流	-25	83	-4	-5	-8
投资活动现金流	-420	-4430	3745	-964	-1137
资本支出	447	573	-807	523	584
长期投资	0	-4120	-7	-7	-7
其他投资现金流	27	-7977	2932	-448	-560
筹资活动现金流	-98	3348	-640	-9	-58
短期借款	-175	30	0	0	0
长期借款	129	-134	-13	8	9
普通股增加	0	50	0	0	0
资本公积增加	0	3533	0	0	0
其他筹资现金流	-53	-131	-627	-17	-66
现金净增加额	84	3691	5557	-1465	3260

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4575	12534	9544	11510	13883
营业成本	2212	5070	4847	5719	6655
营业税金及附加	40	117	93	111	130
营业费用	1356	1575	2262	2613	3165
管理费用	197	437	429	518	555
研发费用	155	411	286	368	444
财务费用	6	219	-141	-173	-171
资产减值损失	-22	-240	0	0	0
其他收益	22	70	0	0	0
公允价值变动收益	11	11	4	5	8
投资净收益	-14	22	-1	2	2
资产处置收益	62	0	0	0	0
营业利润	642	4532	1771	2361	3115
营业外收入	4	4	5	5	5
营业外支出	7	34	12	14	16
利润总额	638	4502	1764	2352	3103
所得税	91	680	272	352	463
净利润	547	3823	1492	2001	2639
少数股东损益	1	12	3	4	6
归属母公司净利润	546	3810	1489	1996	2633
EBITDA	795	4644	1722	2274	3048
EPS (元)	1.28	8.93	3.49	4.68	6.17

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	19.2	174.0	-23.9	20.6	20.6
营业利润(%)	29.5	606.1	-60.9	33.3	31.9
归属于母公司净利润(%)	28.6	597.5	-60.9	34.1	31.9
获利能力					
毛利率(%)	51.6	59.5	49.2	50.3	52.1
净利率(%)	11.9	30.4	15.6	17.3	19.0
ROE(%)	17.3	36.5	13.3	15.4	17.1
ROIC(%)	15.8	34.8	11.6	13.5	15.3
偿债能力					
资产负债率(%)	30.2	19.5	16.6	18.1	14.6
净负债比率(%)	-5.4	-37.4	-84.8	-61.6	-73.1
流动比率	2.3	4.5	5.7	5.1	6.2
速动比率	1.3	4.0	5.5	4.1	5.9
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.4	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	10.7	19.9	12.0	12.0	12.0
应付账款周转率	3.2	6.8	6.8	6.8	6.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.28	8.93	3.49	4.68	6.17
每股经营现金流(最新摊薄)	1.41	11.18	5.75	-1.15	10.44
每股净资产(最新摊薄)	7.41	24.51	26.20	30.43	36.04
估值比率					
P/E	76.2	10.9	27.9	20.8	15.8
P/B	13.2	4.0	3.7	3.2	2.7
EV/EBITDA	52.1	7.2	18.1	14.2	9.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 22 日收盘价

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：021-38124100

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