

相关研究

《业绩符合预期,防疫用品收入持续高增》2021.1

《疫情催化业绩高增,夯实长期成长基础》2021.4

《Q1业绩增长亮眼,长期看好稳健发展》2021.4

# 高基数影响短期业绩,长周期迎来配置良机

2021年7月23日

**事件:** 公司发布2021年半年度业绩预告,2021H1实现收入40.29~40.87亿元,同降2.2%~3.6%,较2019H1同增91.4%~94.1%,归母净利7.39~7.76亿元,同降24.8%~28.4%,较2019H1同增221.4%~237.5%。受高基数影响公司业绩有所下滑,但较2019H1仍实现显著增长。

**点评:**

- **疾控防护用品量价回落、出口订单推迟,医疗业务收入同比下滑。** 2021H1公司医疗业务收入同比下降15%~17%,较2019H1增长2.5倍左右。医疗收入下降主要由于:1)2020H1受国内外新冠肺炎疫情影响,公司疾控防护用品量价齐升,收入基数较高,2021年以来国内疫情有效控制,全球防疫物资供给充足,价格、销量同比有所回落;2)受疫情影响全球运输资源紧张、出口航运力严重供不应求,运费大幅增长,导致公司部分出口订单推迟交付。
- **日用消费品业务保持快速增长,线上线下渠道持续布局。** 公司日用消费品业务收入同比增长20%~22%,较2019H1增长33%~35%,展现良好增长态势。1)国内疫情有效控制,终端消费景气度回升,公司作为日用消费品行业龙头有所受益。2)公司继续拓展线上和线下销售网络,加大线下渠道布局,并打造新品及爆品策略,带动收入保持较快增速。公司推进商品和全渠道数字化运营项目,联合腾讯建立客户数据平台、自动化营销系统,强化业务竞争力。
- **短期高基数下业绩下滑,夯实长期发展基础。** 2020年受新冠肺炎疫情影响,公司业绩显著增长,2021年国内疫情防控效果较好,公司医疗业务收入、利润同比下滑,消费品业务保持增长。公司积极推动医疗、消费双主业发展,医用耗材业务一次性手术用品渗透率有望提升,并推出医美产品(如疤痕贴、痘痘贴、玻尿酸面膜等)、围绕口鼻腔的家庭护理用品,推动长期增长。全棉时代继续强化棉质用品定位,下半年加速拓展三四线城市加盟渠道,并强化直播、小程序等线上渠道布局。
- **盈利预测与投资评级:** 我们下调2021-23年EPS预测为4.07/4.95/5.72元(原值为4.55/5.33/6.11元),目前股价对应21年24倍PE,我们长期看好公司医疗、消费双主业发展,未来全棉时代作为优质国货龙头发展空间较大,稳健医疗有望持续巩固优势地位、扩大市场份额,且公司在全球范围内寻找与主业相关的协同性标的,维持“买入”评级。
- **风险因素:** 下游防疫用品需求减少、原材料价格上涨、汇率波动损失增加、行业竞争加剧等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	4,575	12,534	10,541	12,294	14,219
增长率 YoY %	19.2%	174.0%	-15.9%	16.6%	15.7%
归属母公司净利润 (百万元)	546	3,810	1,736	2,113	2,438
增长率 YoY%	28.6%	597.5%	-54.4%	21.7%	15.4%
毛利率%	51.6%	59.5%	53.5%	53.7%	53.3%
净资产收益率ROE%	17.3%	36.4%	14.2%	14.7%	14.5%
EPS(摊薄)(元)	1.28	8.93	4.07	4.95	5.72
市盈率 P/E(倍)	0.00	18.58	23.97	19.69	17.07
市净率 P/B(倍)	0.00	6.77	3.41	2.90	2.48

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年7月22日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	<b>2,675</b>	<b>10,990</b>	<b>13,319</b>	<b>14,949</b>	<b>17,687</b>	
货币资金	481	4,163	6,536	7,704	9,961	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	416	844	838	1,010	1,169	
预付账款	97	124	120	139	163	
存货	992	1,216	1,208	1,372	1,547	
其他	688	4,643	4,618	4,723	4,847	
<b>非流动资产</b>	<b>1,857</b>	<b>2,012</b>	<b>2,370</b>	<b>2,751</b>	<b>3,036</b>	
长期股权投资	9	13	13	13	13	
固定资产	1,275	1,401	1,695	2,012	2,232	
无形资产	132	208	212	216	220	
其他	442	390	450	510	570	
<b>资产总计</b>	<b>4,531</b>	<b>13,002</b>	<b>15,690</b>	<b>17,700</b>	<b>20,722</b>	
<b>流动负债</b>	<b>1,187</b>	<b>2,427</b>	<b>3,364</b>	<b>3,242</b>	<b>3,804</b>	
短期借款	120	150	150	150	150	
应付票据	173	29	28	33	39	
应付账款	563	727	974	973	1,229	
其他	331	1,521	2,211	2,086	2,386	
<b>非流动负债</b>	<b>181</b>	<b>107</b>	<b>107</b>	<b>107</b>	<b>107</b>	
长期借款	134	0	0	0	0	
其他	47	107	107	107	107	
<b>负债合计</b>	<b>1,368</b>	<b>2,534</b>	<b>3,471</b>	<b>3,349</b>	<b>3,911</b>	
少数股东权益	3	14	20	27	34	
归属母公司	3,160	10,454	12,199	14,324	16,777	
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,531</b>	<b>13,002</b>	<b>15,690</b>	<b>17,700</b>	<b>20,722</b>	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	4,575	12,534	10,541	12,294	14,219	
同比	19.2%	174.0%	-15.9%	16.6%	15.7%	
归属母公司净利润	546	3,810	1,736	2,113	2,438	
同比	28.6%	597.5%	-54.4%	21.7%	15.4%	
毛利率(%)	51.6%	59.5%	53.5%	53.7%	53.3%	
ROE%	17.3%	36.4%	14.2%	14.7%	14.5%	
EPS(摊薄)(元)	1.28	8.93	4.07	4.95	5.72	
P/E	-	18.58	23.97	19.69	17.07	
P/B	-	6.77	3.41	2.90	2.48	
EV/EBITDA	-	12.89	15.75	13.19	10.78	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	<b>4,575</b>	<b>12,534</b>	<b>10,541</b>	<b>12,294</b>	<b>14,219</b>	
营业成本	2,212	5,070	4,899	5,690	6,644	
营业税金及	40	117	91	106	123	
销售费用	1,356	1,575	2,551	3,012	3,484	
管理费用	197	437	527	590	640	
研发费用	155	411	348	406	469	
财务费用	6	219	35	11	-9	
减值损失合	-22	-240	-115	-95	-95	
投资净收益	-14	22	-4	-7	4	
其他	69	46	101	140	125	
<b>营业利润</b>	<b>642</b>	<b>4,532</b>	<b>2,072</b>	<b>2,517</b>	<b>2,901</b>	
营业外收支	-3	-29	-21	-21	-21	
<b>利润总额</b>	<b>638</b>	<b>4,502</b>	<b>2,051</b>	<b>2,496</b>	<b>2,880</b>	
所得税	91	680	310	377	435	
<b>净利润</b>	<b>547</b>	<b>3,823</b>	<b>1,741</b>	<b>2,119</b>	<b>2,445</b>	
少数股东损	1	12	6	7	8	
<b>归属母公司</b>	<b>546</b>	<b>3,810</b>	<b>1,736</b>	<b>2,113</b>	<b>2,438</b>	
EBITDA	770	5,181	2,237	2,581	2,950	
EPS(当	1.28	8.93	4.07	4.95	5.72	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>600</b>	<b>4,767</b>	<b>2,836</b>	<b>1,605</b>	<b>2,609</b>	
净利润	547	3,823	1,741	2,119	2,445	
折旧摊销	155	258	111	91	91	
财务费用	11	-1	8	8	8	
投资损失	14	-22	4	7	-4	
营运资金变	-91	481	881	-663	1	
其它	-36	229	91	43	68	
<b>投资活动现</b>	<b>-420</b>	<b>-4,430</b>	<b>-454</b>	<b>-430</b>	<b>-344</b>	
资本支出	-413	-327	-421	-393	-318	
长期投资	0	-4,120	0	0	0	
其他	-7	17	-34	-37	-26	
<b>筹资活动现</b>	<b>-98</b>	<b>3,348</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>	
吸收投资	0	3,593	0	0	0	
借款	-40	-109	0	0	0	
支付利息或	-57	-102	-8	-8	-8	
<b>现金流净增</b>	<b>84</b>	<b>3,691</b>	<b>2,374</b>	<b>1,167</b>	<b>2,258</b>	
加额						

## 研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，五年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

李媛媛，复旦大学金融硕士，三年消费品行业研究经验，2020年加入信达证券，从事纺织轻工行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。