

证券研究报告—动态报告/公司快评

纺织服装及日化

服装 II

稳健医疗 (300888)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2021年07月23日

上半年业绩符合预期，看好长期潜力

证券分析师： 丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号：S0980520040004

事项：

2021年7月22日，公司发布21年上半年业绩预告，预计2021年上半年营业收入为40.3~40.9亿元，同减2.2%~3.6%；归母净利润为7.4~7.8亿元，同减24.8%~28.4%。

国信观点：1) 2021H1 业绩：上半年业绩符合预期，医疗业务受船运影响，消费业务收入有待加速；2) 业务拆分及展望：产品优化、渠道扩张、数字化赋能，将有效提升公司长期竞争力；3) 风险提示：1.经营转型升级不及预期；2.产品需求不及预期；3.原材料价格大幅波动；4.市场的系统性风险。4) 投资建议：公司在疫情期间积累了较好的口碑、拓展了渠道，随着疫情后防疫物资售价的下降和消费景气度的回升，公司的医疗业务将进入新常态。长期来看，公司在产品端、渠道端和数字化方面均稳步推进，同时从宝洁等国际公司引进新任管理层加强管理，长期增长潜力较好。我们维持盈利预测，预计公司21-23年净利润分别同比-54%/24%/25.2%，EPS分别为4.11/5.1/6.38元，当前股价对应PE为23.7x/19.1x/15.3x，处于行业内较低的水平，维持“买入”评级。

评论：

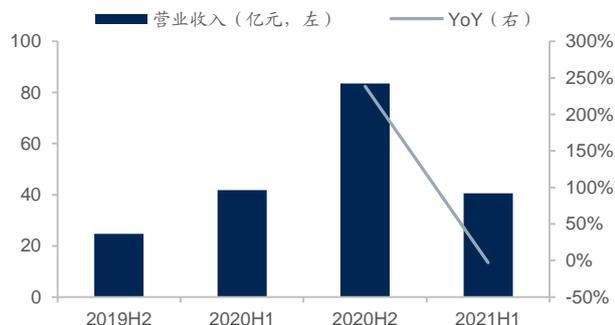
■ 2021H1 业绩：上半年业绩符合预期，医疗业务受船运影响，消费业务收入有待加速

上半年收入同比有所下降，但比19年上半年有所上升。21年上半年，公司预计收入为40.3~40.9亿元，同减2.2%~3.6%，比19年同期上升91.4%~94.1%；归母净利润为7.4~7.8亿元，同减24.8%~28.4%，比19年同期上升221.4%~237.5%。上半年公司的归母净利率预计为18.7%，同减约6.0 p.p.，比19年上半年提升8.0 p.p.。

分业务来看，上半年医疗业务收入预计超过20亿元，同减15%~17%，但比19年上半年上升2.5倍左右，主要是由于：1) 2021年以来，全球防疫物资销售价格逐步回归常态，致使公司疾控防护产品在销售量较去年同期大幅增长的情况下，营业收入和净利润均有所下降；2) 受疫情影响，全球货物运输速度减缓，导致全球运力紧张，整体出口航运力严重供不应求，推动运费大幅增加。给整个国际航运带来前所未有的挑战，致使公司部分境外订单交付推迟，对公司销售和净利润均有所影响。

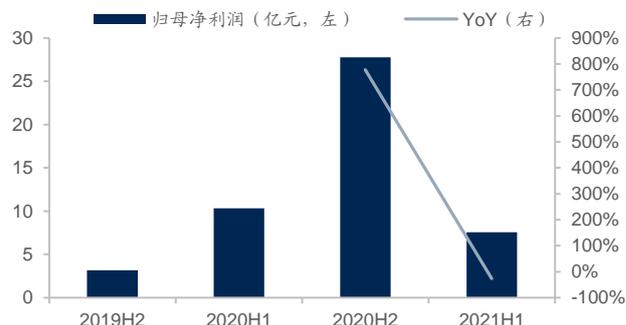
上半年消费品业务收入预计为接近20亿元，同增20%~22%，较19年上半年上升33%~35%，主要由于：1) 国内疫情得到有效控制，国内消费需求和消费能力反弹，拉动了日用消费品行业景气度回升；2) 公司继续拓展线上和线下销售网络协同布局，建立新品及爆品策略，带来销售业绩较快增长。

图 1：2019H2~2021H1 公司营业收入与变化情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 2：2019H2~2021H1 公司归母净利润与变化情况



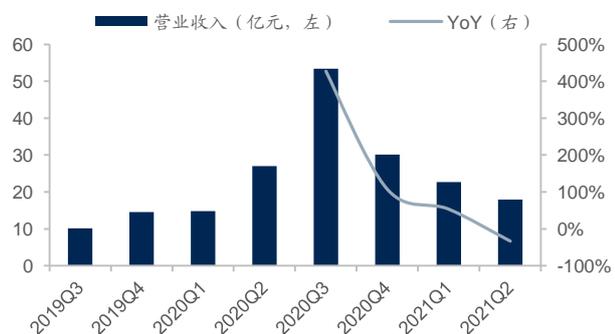
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

分季度来看，公司一季度收入仍有上升，二季度收入有所下滑。具体看：

21 年第一季度，预计公司收入为 22.7 亿元，同增 53.0%，归母净利润为 4.8 亿元，同增 50.7%。其中，医疗/消费业务收入为 13.8/8.2 亿元，同增 67.2%/40.4%。

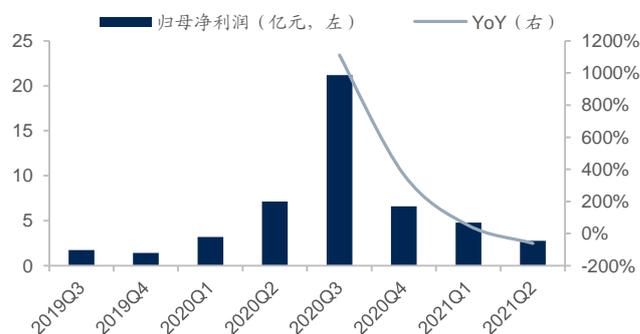
21 年第二季度，预计公司收入为 17.9 亿元，同减 33.6%；其中，预计消费业务收入接近 10 亿元，增速相比一季度有所放缓，可能是由于线上渠道竞争分流，以及线下渠道受到华南区域疫情影响；医疗业务收入预计有较大的下滑。二季度归母净利润为 2.8 亿元，同减 61.2%，归母净利率为 15.5%，同减 11.0 p.p. 而环比减少 5.7 p.p.

图 3：2019Q3-2021Q2 公司分季度营业收入变化情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 4：2019Q3-2021Q1 公司分季度归母净利润



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

■ 业务拆分及展望：产品优化、渠道扩张、数字化赋能，将有效提升公司长期竞争力

2021 年公司防疫物资销售价格回归常态，公司将从产品和渠道端对医疗业务和消费品业务进行升级，多维度提升公司竞争力。具体看：

1) 产品端：医疗业务巩固优势并发展高端产品，消费业务将聚焦头部 SKU

从医疗业务看，目前全球防疫物资供应充足，销售价格回归常态，预计 21 年医疗业务的收入和毛利率将有所下降，但疫情后口罩市场规模将显著高于疫情前的水平，公司将通过打造个性化、时尚化的口罩，继续占据这一市场。另外，疫情期间公司“winner 稳健医疗”品牌知名度和美誉度提升，疫情后随着门诊和手术量回升，公司有望运用其在医用耗材、高端敷料方面的优势，打破国际大型医疗企业的垄断，实现进口替代。

从消费业务看，全棉时代 21 年将继续加大研发投入力度，产品端将迭代升级，大力精简冗长的产品线，砍掉表现一般的产品，聚焦头部 SKU，二季度随着公司建立新品、爆品策略，销售业绩增长较快，产品端改革收效良好。

2) 渠道端：疫情加速医疗业务渠道扩张，疫后消费业务线上线下双向引流有望实现快速发展

从医疗业务看，疫情期间公司的渠道优势有望保持。截至 2020 年底，稳健医疗的国内医院渠道增长至 3000 多家，OTC 药店增长至 90000 多家。公司将结合产品优势，保持并延续与医院和药店渠道和合作关系。

从消费业务看，公司推进线上引流和线下扩张，双向引流初具成效。线上方面，公司“Purcotton”品牌已完成天猫、京东等主流第三方电商平台的布局，覆盖大多数网购群体，同时官方平台、小程序、APP 端也实现快速成长。线下方面，公司将着重开设 300-500 平米的门店，预计新开门店盈利能力较强，还将起到为线上引流的作用。人才方面引进宝洁、安踏、沃尔玛、山姆、屈臣氏等人才加强渠道经营管理效率，消除了产品在不同渠道之间的价格差异，使 618 毛利率比预期提升一个基本点。

3) 数字化：数字化迭代迅速，有望对全渠道进行赋能，提高经营效率

从 2019 年 3 月开始，公司启动了商品、全渠道、消费者、物流、智能制造数字化运营项目。商品和全渠道数字化运营项目 1.0 版本已上线，做到自动补货，自动上新上架，就近就全发货。目前 270 家全棉时代门店，都可作为仓库发货，相比之前的中心仓发货模式，库存周转效率和消费者体验有所提升，今年还将进行 2.0 版本的迭代。公司与腾讯合作建立客户数据平台（CDP）和自动化营销系统（MA）目标打造成多方采集用户数据，构建企业标签、用户画像、分群能力。此外，在物流方面，公司与京东物流合作，目标将稳健现有物流系统从增长支撑者转变为收入驱动者，建设基于客户需求导向的集成化、智能化、可拓展、快速反应的主动型物流体系。公司将数字化当作长期竞争力来打造，目前公司拥有 300 多名各类 IT 人才，是公司数字化转型强有力的后台，未来将对公司的商品、全渠道、物流、智能制造产生长远而积极的影响。

■ 投资建议：看好公司长期潜力，维持“买入”评级

公司在疫情期间积累了较好的口碑、拓展了渠道，随着疫情后防疫物资售价的下降和消费景气度的回升，公司的医疗业务将进入新常态。长期来看，公司在产品端、渠道端和数字化方面均稳步推进，同时从宝洁等国际公司引进新任管理层加强管理，长期增长潜力较好。我们维持盈利预测，预计公司 21-23 年净利润分别同比-54%/24%/25.2%，EPS 分别为 4.11/5.1/6.38 元，当前股价对应 PE 为 23.7x/19.1x/15.3x，在行业内处于较低的水平，维持“买入”评级。

表 1：盈利预测及市场重要数据

盈利预测及市场重要数据	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	12,534	10,920	13,284	16,158
(+/-)%	174.0%	-12.9%	21.6%	21.6%
净利润(百万元)	3810	1754	2175	2722
(+/-)%	597.5%	-54.0%	24.0%	25.2%
每股收益(元)	8.93	4.11	5.10	6.38
EBIT Margin	42.5%	18.6%	19.0%	19.5%
净资产收益率 (ROE)	36.4%	14.9%	16.2%	17.8%
市盈率 (PE)	10.9	23.7	19.1	15.3
EV/EBITDA	8.0	19.2	15.1	12.4
市净率 (PB)	4.0	3.5	3.1	2.7

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理预测

表 2: 可比公司盈利预测

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 人民币	EPS			PE		
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
02020	安踏体育	买入	148.2	1.92	3.02	3.85	77.2	49.1	38.5
02331	李宁	买入	76.1	0.69	1.46	1.73	110.0	52.0	44.0
002563	森马服饰	买入	10.38	0.3	0.62	0.72	34.6	16.7	14.5
603877	太平鸟	无评级	50.68	1.51	2.00	2.46	33.6	25.3	20.6
601566	九牧王	无评级	17.5	0.64	0.66	0.73	27.3	26.4	24.1
603301	振德医疗	无评级	41.14	12.5	2.98	3.06	3.3	13.8	13.4
300888	稳健医疗	买入	97.56	8.93	4.11	5.10	10.9	23.7	19.1

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理预测, 注: 无评级公司的盈利预测来自 Wind 一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	4163	4579	5555	7320	营业收入	12534	10920	13284	16158
应收款项	1302	1135	1380	1679	营业成本	5070	5423	6499	7842
存货净额	1216	1271	1508	1828	营业税金及附加	117	103	126	153
其他流动资产	177	155	188	229	销售费用	1575	2462	3032	3676
流动资产合计	10990	11270	12762	15187	管理费用	440	897	1103	1336
固定资产	1462	2630	2564	2555	财务费用	219	(36)	(45)	(64)
无形资产及其他	208	200	192	183	投资收益	22	(15)	(19)	(23)
投资性房地产	328	328	328	328	资产减值及公允价值变动	251	(14)	(17)	(21)
长期股权投资	13	13	13	13	其他收入	(855)	58	70	86
资产总计	13002	14442	15860	18267	营业利润	4532	2101	2603	3258
短期借款及交易性金融负债	150	602	0	0	营业外净收支	(29)	(26)	(31)	(38)
应付款项	756	790	937	1136	利润总额	4502	2075	2572	3220
其他流动负债	1521	1153	1388	1683	所得税费用	680	313	388	486
流动负债合计	2427	2545	2326	2819	少数股东损益	12	7	9	12
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	3810	1754	2175	2722
其他长期负债	107	107	107	107					
长期负债合计	107	107	107	107					
负债合计	2534	2652	2433	2926					
少数股东权益	14	20	26	35					
股东权益	10454	11770	13401	15306					
负债和股东权益总计	13002	14442	15860	18267					

现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	3810	1754	2175	2722
资产减值准备	254	1757	170	66
折旧摊销	159	269	387	431
公允价值变动损失	(251)	14	17	21
财务费用	219	(36)	(45)	(64)
营运资本变动	956	1560	37	(100)
其它	(242)	(1752)	(164)	(58)
经营活动现金流	4685	3603	2622	3082
资本开支	(652)	(3200)	(500)	(500)
其它投资现金流	(4131)	0	0	0
投资活动现金流	(4788)	(3200)	(500)	(500)
权益性融资	3593	0	0	0
负债净变化	(134)	0	0	0
支付股利、利息	(102)	(439)	(544)	(817)
其它融资现金流	664	452	(602)	0
融资活动现金流	3785	14	(1146)	(817)
现金净变动	3682	416	976	1766
货币资金的期初余额	481	4163	4579	5555
货币资金的期末余额	4163	4579	5555	7320
企业自由现金流	4989	357	2066	2507
权益自由现金流	5519	840	1501	2561

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	8.93	4.11	5.10	6.38
每股红利	0.24	1.03	1.27	1.91
每股净资产	24.51	27.60	31.42	35.89
ROIC	92%	24%	26%	32%
ROE	36%	15%	16%	18%
毛利率	60%	50%	51%	51%
EBIT Margin	43%	19%	19%	20%
EBITDA Margin	44%	21%	22%	22%
收入增长	174%	-13%	22%	22%
净利润增长率	598%	-54%	24%	25%
资产负债率	20%	19%	16%	16%
息率	0.2%	1.1%	1.3%	2.0%
P/E	10.9	23.7	19.1	15.3
P/B	4.0	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	8.0	19.2	15.1	12.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告

- 《稳健医疗-300888-重大事件快评：Q1 高增长延续，医疗与消费业务齐头并进》 ——2021-04-28
 《稳健医疗-300888-财报点评：亮眼业绩助推未来品牌启航》 ——2021-04-21
 《稳健医疗-300888-一朵棉花坚持初心，国民品牌新生力量》 ——2021-02-08

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032