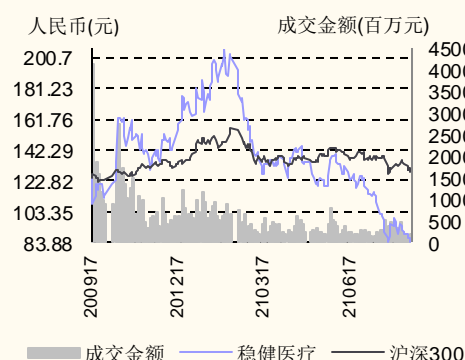


市场价格 (人民币): 83.88 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.26
已上市流通 A 股(亿股)	0.48
总市值(亿元)	357.74
年内股价最高最低(元)	206.29/83.88
沪深 300 指数	4769
创业板指	3193



相关报告

- 1.《医用敷料超预期,全棉时代未来增长可期-稳健医疗公司点评》,2021.1.12
- 2.《股权激励草案出台,彰显长足发展信心-稳健医疗公司点评》,2020.11.30
- 3.《医用敷料行业领先,健康消费双轮发展-稳健医疗公司深度研究》,2020.9.17

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

消费业务高增长, 医疗业务高基数下回落

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,575	12,534	10,101	12,169	14,454
营业收入增长率	19.16%	173.99%	-19.41%	20.47%	18.78%
归母净利润(百万元)	546	3,810	1,760	2,164	2,571
归母净利润增长率	28.64%	597.50%	-53.82%	22.96%	18.84%
摊薄每股收益(元)	1.451	8.934	4.126	5.073	6.029
每股经营性现金流净额	1.41	9.97	1.41	5.15	5.97
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.29%	36.45%	14.56%	15.37%	15.62%
P/E	113.60	18.45	39.95	32.49	27.34
P/B	19.64	6.73	5.82	4.99	4.27

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 8月20日,公司公布2021年上半年业绩,上半年实现营业收入40.6亿元(-2.9%),同比2019年增长93%;实现归母净利润7.6亿元(-26.3%),同比2019年增长231%;实现扣非归母净利润6.3亿元(-38.7%)。公司2021Q2实现营业收入17.9亿元(-33.6%),实现归母净利润2.8亿元(-60.7%),实现扣非归母净利润1.10亿元(+49%)。

经营分析

- 消费品业务高速增长,品质深化有望维持增长。**消费品业务上半年收入17.90亿元(+20.6%),较2019年增长34.9%;分渠道看,线下门店收入增长42.0%至5.4亿元,较2019年增长3.3%,主因国内疫情控制良好,消费需求和消费能力得到恢复以及公司门店扩张和内部运营能力提升;电商渠道收入增长11.1%至11.0亿元,较2019年增长53.9%,自有平台渠道收入同比增长35.0%较2019年增长887%,主因老用户购买率同比增加24.9%;商超渠道收入增长75.6%至1.1亿元,较2019年增长111%。
- 高基数致使医疗业务同比下滑。**上半年收入21.27亿元(-15.3%),较2019年增长246%;同比去年下降主要系:疫情得到控制防护产品销售归于常态;海外疫情导致部分订单交付推迟。
- 经营效率不断改善,盈利能力进一步增强。**公司积极优化产品结构,2021年上半年,公司毛利率为81.07%(+2.29%)。同时公司也不断实施降本控费、为业绩增长提供了较强保障。上半年,公司销售费用率为39.07(-0.87%);管理费用率为6.64%(-0.1%);研发费用率为6.04%(-1.53%)。毛利率提升与费用率优化带来公司盈利能力提升明显。上半年公司净利率为25.46%(+5.09%)。

盈利调整与投资建议

- 我们维持盈利预期,预计公司2021-2023年分别实现归母净利润17.6、21.64、25.71亿元,同比增长-53.82%、22.96%、18.84%。
- 维持“增持”评级。

风险提示

- 疫情防护产品放量不及预期;盈利增长可持续性风险;汇率波动风险;贸易摩擦风险;线下门店销售恢复不及预期;市场竞争加剧风险;销售费用率较高风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	3,839	4,575	12,534	10,101	12,169	14,454	货币资金	404	481	4,163	4,678	5,888	7,328
增长率		19.2%	174.0%	-19.4%	20.5%	18.8%	应收款项	544	1,021	1,321	1,701	2,049	2,434
主营业务成本	-1,952	-2,212	-5,070	-5,450	-6,450	-7,590	存货	843	992	1,216	1,642	1,944	2,391
%销售收入	50.8%	48.4%	40.5%	54.0%	53.0%	52.5%	其他流动资产	149	181	4,290	3,654	3,704	3,761
毛利	1,887	2,363	7,464	4,651	5,719	6,864	流动资产	1,939	2,675	10,990	11,675	13,585	15,914
%销售收入	49.2%	51.6%	59.5%	46.0%	47.0%	47.5%	%总资产	49.0%	59.0%	84.5%	81.1%	80.6%	80.4%
营业税金及附加	-41	-40	-117	-59	-71	-84	长期投资	7	9	13	15	15	15
%销售收入	1.1%	0.9%	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	1,619	1,463	1,462	2,094	2,584	3,121
销售费用	-1,041	-1,356	-1,575	-1,869	-2,312	-2,819	%总资产	40.9%	32.3%	11.2%	14.6%	15.3%	15.8%
%销售收入	27.1%	29.6%	12.6%	18.5%	19.0%	19.5%	无形资产	268	297	330	407	476	538
管理费用	-176	-197	-437	-313	-389	-463	非流动资产	2,019	1,857	2,012	2,716	3,275	3,875
%销售收入	4.6%	4.3%	3.5%	3.1%	3.2%	3.2%	%总资产	51.0%	41.0%	15.5%	18.9%	19.4%	19.6%
研发费用	-117	-155	-411	-313	-377	-463	资产总计	3,958	4,531	13,002	14,391	16,860	19,789
%销售收入	3.0%	3.4%	3.3%	3.1%	3.1%	3.2%	短期借款	299	129	150	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	512	615	4,923	2,097	2,570	3,037	应付款项	762	878	1,109	1,645	1,937	2,286
%销售收入	13.3%	13.4%	39.3%	20.8%	21.1%	21.0%	其他流动负债	195	180	1,168	406	490	579
财务费用	-8	-6	-219	87	109	137	流动负债	1,256	1,187	2,427	2,051	2,427	2,866
%销售收入	0.2%	0.1%	1.7%	-0.9%	-0.9%	-0.9%	长期贷款	5	134	0	0	0	0
资产减值损失	20	48	276	0	0	0	其他长期负债	37	47	107	150	150	150
公允价值变动收益	-8	11	11	0	0	0	负债	1,298	1,368	2,534	2,201	2,577	3,016
投资收益	1	-14	22	20	10	10	普通股股东权益	2,657	3,160	10,454	12,086	14,079	16,458
%税前利润	0.1%	n.a	0.5%	0.9%	0.4%	0.3%	其中：股本	376	376	426	426	426	426
营业利润	496	642	4,532	2,204	2,689	3,183	未分配利润	1,248	1,718	5,127	6,758	8,752	11,131
营业利润率	12.9%	14.0%	36.2%	21.8%	22.1%	22.0%	少数股东权益	4	3	14	104	204	314
营业外收支	5	-3	-29	-15	-10	-10	负债股东权益合计	3,958	4,531	13,002	14,391	16,860	19,789
税前利润	500	638	4,502	2,189	2,679	3,173	比率分析						
利润率	13.0%	14.0%	35.9%	21.7%	22.0%	22.0%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-75	-91	-680	-339	-415	-492	每股指标						
所得税率	15.0%	14.3%	15.1%	15.5%	15.5%	15.5%	每股收益	1.128	1.451	8.934	4.126	5.073	6.029
净利润	425	547	3,823	1,850	2,264	2,681	每股净资产	7.057	8.394	24.511	28.337	33.011	38.590
少数股东损益	1	1	12	90	100	110	每股经营现金净流	1.136	1.405	9.968	1.410	5.148	5.971
归属于母公司的净利润	425	546	3,810	1,760	2,164	2,571	每股股利	0.230	0.340	0.280	0.300	0.400	0.450
净利率	11.1%	11.9%	30.4%	17.4%	17.8%	17.8%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	15.98%	17.29%	36.45%	14.56%	15.37%	15.62%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	10.73%	12.06%	29.31%	12.23%	12.83%	12.99%
净利润	425	547	3,823	1,850	2,264	2,681	投入资本收益率	14.68%	15.38%	39.32%	14.53%	15.19%	15.29%
少数股东损益	1	1	12	90	100	110	增长率						
非现金支出	109	133	18	206	256	315	主营业务收入增长率	9.76%	19.16%	173.99%	-19.41%	20.47%	18.78%
非经营收益	9	-60	-70	41	0	0	EBIT增长率	-6.09%	20.10%	700.91%	-57.40%	22.51%	18.17%
营运资金变动	-116	-91	481	-1,495	-324	-450	净利润增长率	-0.59%	28.64%	597.50%	-53.82%	22.96%	18.84%
经营活动现金净流	428	529	4,251	601	2,196	2,547	总资产增长率	16.75%	14.48%	186.93%	10.68%	17.15%	17.37%
资本开支	-637	-413	-327	-966	-825	-925	资产管理能力						
投资	0	0	-4,120	1,098	0	0	应收账款周转天数	35.3	33.4	18.4	35.0	35.0	35.0
其他	0	-7	17	20	10	10	存货周转天数	150.1	151.4	79.5	110.0	110.0	115.0
投资活动现金净流	-637	-420	-4,430	152	-815	-915	应付账款周转天数	99.8	90.3	46.4	60.0	59.0	59.0
股权募资	300	0	3,593	0	0	0	固定资产周转天数	92.4	101.7	40.8	59.0	54.7	54.5
债权募资	-95	-40	-109	-105	0	0	偿债能力						
其他	-59	-56	-131	-133	-171	-192	净负债/股东权益	-3.74%	-6.88%	-77.79%	-63.24%	-62.44%	-61.76%
筹资活动现金净流	145	-96	3,353	-238	-171	-192	EBIT利息保障倍数	63.3	99.2	22.5	-24.2	-23.5	-22.2
现金净流量	-64	13	3,174	515	1,210	1,440	资产负债率	32.79%	30.19%	19.49%	15.29%	15.28%	15.24%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	12	23	32	71
增持	0	7	10	13	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.37	1.30	1.29	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

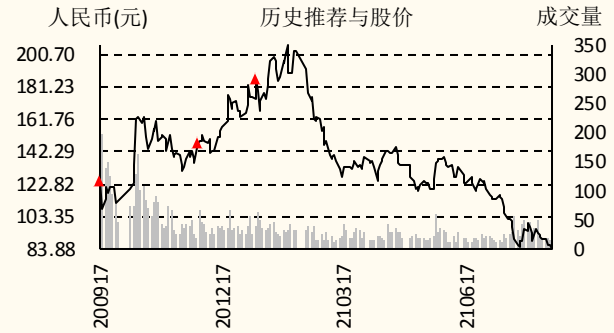
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-09-17	增持		142.51 ~ 142.51
2	2020-11-30	增持	136.95	N/A
3	2021-01-12	增持	176.82	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402