

## 2021 中报点评：消费品业务表现靓丽，医用耗材高基数下回落 增持（维持）

2021 年 08 月 23 日

证券分析师 张潇

执业证号：S0600521050003

zhangxiao@dwzq.com.cn

证券分析师 邹文婕

执业证号：S0600521060001

zouwj@dwzq.com

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	12,534	10,633	12,793	15,251
同比（%）	174.0%	-15.2%	20.3%	19.2%
归母净利润（百万元）	3,810	1,619	1,937	2,357
同比（%）	597.5%	-57.5%	19.6%	21.7%
每股收益（元/股）	8.93	3.80	4.54	5.53
P/E（倍）	9.39	22.09	18.47	15.18

### 投资要点

- **2021H1 业绩符合市场预期，高基数带来暂时性回落。**公司 2021H1 实现营业收入 40.6 亿元，同比-2.87%，较 2019H1+92.8%；归母净利润 7.61 亿元，同比-26.3%，较 2019H1+231%。
- **2021H1 医用耗材业务收入 21.3 亿元，同比-15.3%，较 2019H1+245.5%。**随着全球防疫用品供需回归正常，公司防护产品价格逐步回归常态；同时国际运力紧张、出口运费大幅增加导致部分境外订单交付推迟。分产品看，防护用品收入随单价回落同比下滑，其余产品均实现正增长。防护产品、传统伤口护理产品、高端伤口护理产品、手术室感染控制产品、消毒清洁产品同比分别-26.49%、+5.93%、+6.34%、+120.7%、+1.7%。分渠道看，“稳健医疗”品牌影响力显著提升，国内医院及电商渠道收入高增。2020 年疫情下“稳健医疗”品牌凭借口罩等防护产品领先的产品力深入人心，品牌知名度及美誉度大幅提升。在此催化下，2021H1 国内医院和电商渠道（包括境外电商）收入同比分别+52.04%、+248.23%。
- **日用消费品成长加速，自有电商平台表现靓丽。**2021H1 健康生活消费品业务收入 17.9 亿元，同比+20.64%。分产品看，卫生巾、婴童用品、服饰类均取得高增。2021H1 棉柔巾收入 4.09 亿元，同比+10.49%；卫生巾收入 2.65 亿元，同比+58.84%（较 2019H1+99.01%）；婴童用品、婴童服饰、成人服饰同比分别+53.39%、+41.59%、+53.38%。分渠道看，线下门店恢复显著，KA 渠道快速拓展，电商稳健增长。2021H1 电商渠道收入 11.03 亿元，同比+11.05%，高基数下仍保持稳健增长；其中官网、小程序等自有品牌收入 2.34 亿元，同比+34.99%，私域流量转化成效显著。线下方面，门店收入 5.43 亿元，同比+41.96%（较 2019H1+3.3%）；KA 渠道收入 10.62 亿元，同比+75.61%（较 2019H1+110.07%）。
- **消费品业务毛利率显著提升。**2021H1 公司综合毛利率为 52.66%，同比-5.05pp；净利率为 18.75%，同比-6pp。2021Q2 毛利率为 50.11%，同比-8.73pp；净利率为 15.65%，同比-10.85%。盈利能力回落主要与防护产品价格回归、原材料成本上行共同导致的医用耗材毛利率下降有关，2021H1 医用耗材毛利率同比-6.5pp 至 52.3%，其中防护产品毛利率同比-3.67pp 至 59.5%。消费品毛利率在规模效应及结构优化之下同比+4.42pp 至 54.15%，其中棉柔巾毛利率同比+0.86pp 至 47.05%。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持此前盈利预测，预计 2021-2023 年净利润分别为 16.2、19.4、23.6 亿元，对应 PE22、18、15X。公司消费品业务扩品类扩渠道空间广阔，消费板块与医疗板块的协同效应奠定品牌竞争优势。维持“增持”评级。
- **风险提示：**人民币汇率变动，原材料价格波动，电商费用大幅增加等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	83.88
一年最低/最高价	81.50/217.58
市净率(倍)	3.40
流通 A 股市值(百万元)	4022.52

### 基础数据

每股净资产(元)	24.66
资产负债率(%)	19.67
总股本(百万股)	426.49
流通 A 股(百万股)	47.53

### 相关研究

1、《稳健医疗（300888）：21H1 业绩预告点评：业绩符合市场预期，消费品业务稳健增长》  
2021-07-25

稳健医疗三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>10,990</b>	<b>11,606</b>	<b>12,768</b>	<b>13,606</b>	<b>营业收入</b>	<b>12,534</b>	<b>10,633</b>	<b>12,793</b>	<b>15,251</b>
现金	4,163	4,402	4,965	5,873	减:营业成本	5,070	5,523	6,563	7,785
应收账款	844	857	907	908	营业税金及附加	117	99	119	142
存货	1,216	1,185	1,549	1,564	营业费用	1,575	2,276	2,772	3,304
其他流动资产	4,767	5,162	5,346	5,260	管理费用	848	872	1,062	1,235
<b>非流动资产</b>	<b>2,012</b>	<b>2,025</b>	<b>2,200</b>	<b>2,427</b>	研发费用	411	393	512	610
长期股权投资	13	20	27	34	财务费用	219	-34	-29	-76
固定资产	1,401	1,456	1,545	1,694	资产减值损失	240	32	74	142
在建工程	61	41	99	115	加:投资净收益	22	-1	2	2
无形资产	208	214	218	236	其他收益	70	33	37	41
其他非流动资产	328	294	311	348	资产处置收益	0	15	19	24
<b>资产总计</b>	<b>13,002</b>	<b>13,631</b>	<b>14,968</b>	<b>16,033</b>	<b>营业利润</b>	<b>4,532</b>	<b>1,918</b>	<b>2,295</b>	<b>2,794</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,427</b>	<b>2,201</b>	<b>2,663</b>	<b>2,646</b>	加:营业外净收支	-29	-7	-9	-12
短期借款	150	150	150	180	<b>利润总额</b>	<b>4,502</b>	<b>1,911</b>	<b>2,286</b>	<b>2,782</b>
应付账款	756	660	884	948	减:所得税费用	680	289	345	420
其他流动负债	1,521	1,391	1,629	1,518	少数股东损益	12	3	4	5
<b>非流动负债</b>	<b>107</b>	<b>107</b>	<b>107</b>	<b>107</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,810</b>	<b>1,619</b>	<b>1,937</b>	<b>2,357</b>
长期借款	0	0	0	0	EBIT	4,387	1,792	2,155	2,630
其他非流动负债	107	107	107	107	EBITDA	4,644	2,057	2,438	2,939
<b>负债合计</b>	<b>2,534</b>	<b>2,308</b>	<b>2,770</b>	<b>2,753</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	14	18	22	27	每股收益(元)	8.93	3.80	4.54	5.53
归属母公司股东权益	10,454	11,305	12,176	13,253	每股净资产(元)	24.51	26.51	28.55	31.07
<b>负债和股东权益</b>	<b>13,002</b>	<b>13,631</b>	<b>14,968</b>	<b>16,033</b>	发行在外股份(百万股)	426	426	426	426
					ROIC(%)	160.0%	51.9%	56.6%	65.2%
					ROE(%)	36.5%	14.3%	15.9%	17.8%
					毛利率(%)	59.5%	48.1%	48.7%	49.0%
					销售净利率(%)	30.4%	15.2%	15.1%	15.5%
					资产负债率(%)	19.5%	16.9%	18.5%	17.2%
					收入增长率(%)	174.0%	-15.2%	20.3%	19.2%
					净利润增长率(%)	597.5%	-57.5%	19.6%	21.7%
					P/E	9.39	22.09	18.47	15.18
					P/B	3.42	3.16	2.94	2.70
					EV/EBITDA	5.97	13.37	11.05	8.87

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

