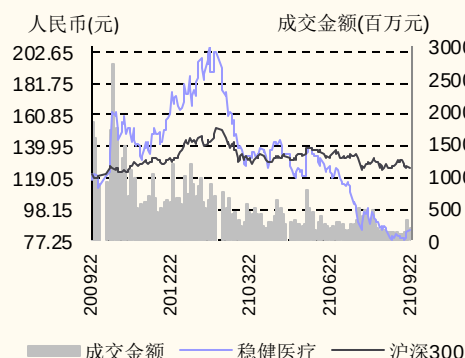


稳健医疗 (300888.SZ) 增持 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 84.84 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.26
已上市流通 A 股(亿股)	1.36
总市值(亿元)	361.84
年内股价最高最低(元)	206.29/77.25
沪深 300 指数	4822
创业板指	3164

**基本面扎实稳健，回购彰显公司发展信心，****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

事件

- 9月22日，稳健医疗发布公告，此次用于回购股份的金额在3亿-5亿之间，回购股份的价格不超过116元/股。计划实施股份回购用于股权激励或员工持股计划。

经营分析

- 股价回购彰显成长信心，员工持股健全激励机制。**稳健医疗此次用于回购股份的金额在3亿-5亿之间，回购股份的价格不超过116元/股。如果以回购价格上限的116元/股和回购金额区间测算，稳健医疗此次股份回购数量在-258.62万股-431.03万股之间，占公司总股本比例0.6064%-1.0107%之间。此次股份回购的资金来源于稳健医疗的自有资金，根据半年报相关数据，如果以5亿回购资金计算，该金额占2021年6月30日稳健医疗总资产、归属于上市公司股东净资产、货币资金的比例分别为3.81%、4.75%、10.64%。同时回购股份拟用于员工持股计划，将充分调动员工积极性，完善公司长效激励机制和利益共享机制。
- 消费品业务增长亮眼，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%。

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。

相关报告

- 《消费业务高增长，医疗业务高基数下回落-稳健医疗中报点评》，2021.8.23
- 《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
- 《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

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	3,839	4,575	12,534	10,101	12,169	14,454
增长率		19.2%	174.0%	-19.4%	20.5%	18.8%
主营业务成本	-1,952	-2,212	-5,070	-5,450	-6,450	-7,590
%销售收入	50.8%	48.4%	40.5%	54.0%	53.0%	52.5%
毛利	1,887	2,363	7,464	4,651	5,719	6,864
%销售收入	49.2%	51.6%	59.5%	46.0%	47.0%	47.5%
营业税金及附加	-41	-40	-117	-59	-71	-84
%销售收入	1.1%	0.9%	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-1,041	-1,356	-1,575	-1,869	-2,312	-2,819
%销售收入	27.1%	29.6%	12.6%	18.5%	19.0%	19.5%
管理费用	-176	-197	-437	-313	-389	-463
%销售收入	4.6%	4.3%	3.5%	3.1%	3.2%	3.2%
研发费用	-117	-155	-411	-313	-377	-463
%销售收入	3.0%	3.4%	3.3%	3.1%	3.1%	3.2%
息税前利润 (EBIT)	512	615	4,923	2,097	2,570	3,037
%销售收入	13.3%	13.4%	39.3%	20.8%	21.1%	21.0%
财务费用	-8	-6	-219	87	109	137
%销售收入	0.2%	0.1%	1.7%	-0.9%	-0.9%	-0.9%
资产减值损失	20	48	276	0	0	0
公允价值变动收益	-8	11	11	0	0	0
投资收益	1	-14	22	20	10	10
%税前利润	0.1%	n.a	0.5%	0.9%	0.4%	0.3%
营业利润	496	642	4,532	2,204	2,689	3,183
营业利润率	12.9%	14.0%	36.2%	21.8%	22.1%	22.0%
营业外收支	5	-3	-29	-15	-10	-10
税前利润	500	638	4,502	2,189	2,679	3,173
利润率	13.0%	14.0%	35.9%	21.7%	22.0%	22.0%
所得税	-75	-91	-680	-339	-415	-492
所得税率	15.0%	14.3%	15.1%	15.5%	15.5%	15.5%
净利润	425	547	3,823	1,850	2,264	2,681
少数股东损益	1	1	12	90	100	110
归属于母公司的净利润	425	546	3,810	1,760	2,164	2,571
净利率	11.1%	11.9%	30.4%	17.4%	17.8%	17.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	425	547	3,823	1,850	2,264	2,681
少数股东损益	1	1	12	90	100	110
非现金支出	109	133	18	206	256	315
非经营收益	9	-60	-70	41	0	0
营运资金变动	-116	-91	481	-1,495	-324	-450
经营活动现金净流	428	529	4,251	601	2,196	2,547
资本开支	-637	-413	-327	-966	-825	-925
投资	0	0	-4,120	1,098	0	0
其他	0	-7	17	20	10	10
投资活动现金净流	-637	-420	-4,430	152	-815	-915
股权募资	300	0	3,593	0	0	0
债权募资	-95	-40	-109	-105	0	0
其他	-59	-56	-131	-133	-171	-192
筹资活动现金净流	145	-96	3,353	-238	-171	-192
现金净流量	-64	13	3,174	515	1,210	1,440

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	404	481	4,163	4,678	5,888	7,328
应收款项	544	1,021	1,321	1,701	2,049	2,434
存货	843	992	1,216	1,642	1,944	2,391
其他流动资产	149	181	4,290	3,654	3,704	3,761
流动资产	1,939	2,675	10,990	11,675	13,585	15,914
%总资产	49.0%	59.0%	84.5%	81.1%	80.6%	80.4%
长期投资	7	9	13	15	15	15
固定资产	1,619	1,463	1,462	2,094	2,584	3,121
%总资产	40.9%	32.3%	11.2%	14.6%	15.3%	15.8%
无形资产	268	297	330	407	476	538
非流动资产	2,019	1,857	2,012	2,716	3,275	3,875
%总资产	51.0%	41.0%	15.5%	18.9%	19.4%	19.6%
资产总计	3,958	4,531	13,002	14,391	16,860	19,789
短期借款	299	129	150	0	0	0
应付款项	762	878	1,109	1,645	1,937	2,286
其他流动负债	195	180	1,168	406	490	579
流动负债	1,256	1,187	2,427	2,051	2,427	2,866
长期贷款	5	134	0	0	0	0
其他长期负债	37	47	107	150	150	150
负债	1,298	1,368	2,534	2,201	2,577	3,016
普通股股东权益	2,657	3,160	10,454	12,086	14,079	16,458
其中：股本	376	376	426	426	426	426
未分配利润	1,248	1,718	5,127	6,758	8,752	11,131
少数股东权益	4	3	14	104	204	314
负债股东权益合计	3,958	4,531	13,002	14,391	16,860	19,789

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	1.128	1.451	8.934	4.126	5.073	6.029
每股净资产	7.057	8.394	24.511	28.337	33.011	38.590
每股经营现金净流	1.136	1.405	9.968	1.410	5.148	5.971
每股股利	0.230	0.340	0.280	0.300	0.400	0.450
回报率						
净资产收益率	15.98%	17.29%	36.45%	14.56%	15.37%	15.62%
总资产收益率	10.73%	12.06%	29.31%	12.23%	12.83%	12.99%
投入资本收益率	14.68%	15.38%	39.32%	14.53%	15.19%	15.29%
增长率						
主营业务收入增长率	9.76%	19.16%	173.99%	-19.41%	20.47%	18.78%
EBIT增长率	-6.09%	20.10%	700.91%	-57.40%	22.51%	18.17%
净利润增长率	-0.59%	28.64%	597.50%	-53.82%	22.96%	18.84%
总资产增长率	16.75%	14.48%	186.93%	10.68%	17.15%	17.37%
资产管理能力						
应收账款周转天数	35.3	33.4	18.4	35.0	35.0	35.0
存货周转天数	150.1	151.4	79.5	110.0	110.0	115.0
应付账款周转天数	99.8	90.3	46.4	60.0	59.0	59.0
固定资产周转天数	92.4	101.7	40.8	59.0	54.7	54.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-3.74%	-6.88%	-77.79%	-63.24%	-62.44%	-61.76%
EBIT利息保障倍数	63.3	99.2	22.5	-24.2	-23.5	-22.2
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

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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供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