

稳健医疗 (300888)

证券研究报告

2021年09月23日

股份回购标明价值底线，双轮驱动坚定发展信心

拟使用 3~5 亿元以不超过 116 元/股回购 258.6~431.0 万股

公司拟使用自有资金 3~5 亿元人民币，以不超过 116 元/股（较 9/22 收盘价溢价 36.7%）的价格回购 258.62~431.03 万股普通股，占公司总股本 0.61%~1.01%，用于股权激励或员工持股计划。回购方案决议通过前 30 个交易日公司股票交易均价为 85.47 元/股，拟回购价格上限为交易均价的 135.72%，即 116 元/股；实施期限为自董事会审议通过回购股份方案之日起不超过 12 个月。预计回购后公司限售流通股及非流通股比例将由 68.1% 增长至 68.71%~69.11%。

体现发展信心，表明价值底线，健全长效激励机制

此次回购体现公司长期发展信心与决心，高溢价体现对未来价值的判断，同时维护二级市场股价，提升公司投资价值与投资者信心。同时，本次回购旨在进一步构建更稳定和高素质的管理团队，建立健全公司长效激励机制，充分调动管理层、核心骨干积极性，提高团队凝聚力，有效将股东利益、公司利益和核心员工利益紧密结合，促进公司长期可持续发展。

同时，公司公告，大股东厦门乐源投资计划减持 20 万股，占总股本 0.05%

大股东厦门乐源投资现持有公司 2137 万股，占公司总股本 5.0109%，因资金需求，计划在三个交易日后的三个月内以大宗交易方式减持公司股份 20 万股，占公司总股本约 0.0469%，减持价格根据市场价格确定。

医用耗材+健康消费品双轨并行，多渠道拓展用户规模提升业绩

医用耗材领域，公司将集中在伤口护理、感染控制和家庭护理三个领域拓展产品，通过品牌和产品优势，借助 2020 年境内外渠道取得的新增客户和区域扩大市场占有率和覆盖率；此外继续加大在学术和临床领域的推广投入，拓展手术室耗材和高端敷料产品在医院渠道的业务；在稳健医疗境内电商超过 400 万粉丝数的基础上，加大营销投入，深耕用户及品类运营，提升购买转化和客单价。

健康消费品领域，为消费者提供满足不同场景需求的高品质全棉产品。通过门店形象升级、优化顾客购物线路、提升场景化陈列、打造体验式服务等策略，提升线下门店店效；发挥全棉时代现有 3300 万用户的优势，加强运营能力、加大营销投放力度，提升电商渠道业绩。

维持盈利预测，维持买入评级。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 19.55、23.13、29.11 亿元，对应 EPS 分别为 4.58、5.42、6.83 元，对应 P/E 为 18.5、15.6、12.4X。

风险提示：棉花等主要原材料价格波动上涨；健康生活消费品业务增长不及预期；医疗板块 2C 推广不及预期；市场终端消费疲软等。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,574.63	12,533.95	10,527.33	12,763.55	14,818.66
增长率(%)	19.16	173.99	(16.01)	21.24	16.10
EBITDA(百万元)	893.05	5,766.40	2,255.02	2,656.45	3,324.52
净利润(百万元)	546.29	3,810.41	1,955.44	2,313.15	2,911.36
增长率(%)	28.64	597.50	(48.68)	18.29	25.86
EPS(元/股)	1.28	8.93	4.58	5.42	6.83
市盈率(P/E)	66.23	9.50	18.50	15.64	12.43
市净率(P/B)	11.45	3.46	2.95	2.52	2.13
市销率(P/S)	7.91	2.89	3.44	2.83	2.44
EV/EBITDA	0.00	10.81	11.86	9.23	6.81

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	纺织服装/纺织制造
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	83.09 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	426.49
流通 A 股股本(百万股)	136.05
A 股总市值(百万元)	35,437.25
流通 A 股市值(百万元)	11,304.68
每股净资产(元)	24.66
资产负债率(%)	19.67
一年内最高/最低(元)	217.58/77.03

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《稳健医疗-半年报点评:医疗业务常态化，健康消费品业绩增长》 2021-08-21
- 《稳健医疗-公司点评:消费品业务稳健增长，医疗业务较 19 年 H1 高增，打造一站式大健康消费平台》 2021-07-24
- 《稳健医疗-公司深度研究:一站式全品类大健康消费平台，广阔市场空间赋能百亿业务成长》 2021-06-27



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	480.84	4,162.54	6,077.04	8,291.87	9,485.56
应收票据及应收账款	416.35	844.32	878.29	335.41	1,073.71
预付账款	96.76	124.03	210.64	192.37	235.07
存货	992.41	1,216.49	2,619.31	1,780.59	3,590.30
其他	688.23	4,642.72	4,023.79	4,327.63	4,639.45
流动资产合计	2,674.59	10,990.10	13,809.06	14,927.87	19,024.10
长期股权投资	8.86	13.42	13.42	13.42	13.42
固定资产	1,274.73	1,400.75	1,383.14	1,375.05	1,359.67
在建工程	187.81	61.38	72.83	91.70	85.02
无形资产	131.66	208.33	194.86	181.39	167.92
其他	253.83	328.27	177.54	145.12	164.04
非流动资产合计	1,856.89	2,012.16	1,841.79	1,806.68	1,790.08
资产总计	4,531.47	13,002.25	15,650.84	16,734.55	20,814.18
短期借款	120.00	150.07	100.00	80.00	60.00
应付票据及应付账款	735.80	756.00	2,244.99	1,041.82	2,413.90
其他	331.21	1,520.71	864.61	1,081.15	1,258.97
流动负债合计	1,187.01	2,426.77	3,209.60	2,202.96	3,732.87
长期借款	134.21	0.00	80.00	50.00	20.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	46.71	107.09	63.47	72.42	80.99
非流动负债合计	180.92	107.09	143.47	122.42	100.99
负债合计	1,367.93	2,533.86	3,353.08	2,325.39	3,833.87
少数股东权益	3.17	14.46	18.61	23.97	31.35
股本	376.49	426.49	426.49	426.49	426.49
资本公积	948.91	4,481.71	4,481.71	4,481.71	4,481.71
留存收益	2,783.84	10,028.55	11,852.67	13,958.70	16,522.47
其他	(948.87)	(4,482.82)	(4,481.71)	(4,481.71)	(4,481.71)
股东权益合计	3,163.55	10,468.39	12,297.77	14,409.16	16,980.31
负债和股东权益总计	4,531.47	13,002.25	15,650.84	16,734.55	20,814.18

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	547.20	3,822.55	1,955.44	2,313.15	2,911.36
折旧摊销	155.11	257.74	79.63	82.69	85.52
财务费用	10.50	(1.31)	(50.81)	(71.61)	(88.94)
投资损失	13.51	(21.59)	(23.00)	(25.00)	0.00
营运资金变动	(69.08)	1,409.12	(706.66)	147.75	(755.55)
其它	(57.47)	(699.01)	(726.10)	(2.38)	614.28
经营活动现金流	599.77	4,767.50	528.49	2,444.60	2,766.66
资本支出	(62.05)	179.07	103.61	71.05	41.43
长期投资	1.69	4.57	0.00	0.00	0.00
其他	(359.30)	(4,613.57)	1,327.54	(115.19)	(1,304.09)
投资活动现金流	(419.67)	(4,429.94)	1,431.16	(44.14)	(1,262.66)
债权融资	263.19	150.07	184.53	134.50	83.01
股权融资	(6.11)	3,363.00	51.93	71.61	88.94
其他	(355.47)	(164.99)	(281.61)	(391.75)	(482.26)
筹资活动现金流	(98.40)	3,348.08	(45.16)	(185.63)	(310.30)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	81.71	3,685.64	1,914.50	2,214.83	1,193.70

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,574.63	12,533.95	10,527.33	12,763.55	14,818.66
营业成本	2,211.93	5,070.42	5,511.37	6,729.63	7,811.70
营业税金及附加	39.55	116.57	105.27	139.12	161.52
营业费用	1,355.77	1,575.16	1,368.55	2,405.93	3,082.28
管理费用	197.46	436.97	442.15	599.89	695.00
研发费用	155.19	411.38	242.13	357.38	457.90
财务费用	6.20	218.64	(50.81)	(71.61)	(88.94)
资产减值损失	(22.39)	(240.19)	(25.00)	(25.00)	(22.00)
公允价值变动收益	10.82	11.18	(730.47)	(7.83)	606.73
投资净收益	(13.51)	21.59	23.00	25.00	0.00
其他	(8.15)	380.49	1,414.95	(34.33)	(1,213.46)
营业利润	641.77	4,531.74	2,226.20	2,645.38	3,327.94
营业外收入	3.79	4.23	15.00	7.67	10.97
营业外支出	7.15	33.51	14.15	18.27	21.97
利润总额	638.41	4,502.46	2,227.05	2,634.78	3,316.94
所得税	91.21	679.91	267.25	316.17	398.03
净利润	547.20	3,822.55	1,959.81	2,318.61	2,918.90
少数股东损益	0.91	12.14	4.37	5.46	7.55
归属于母公司净利润	546.29	3,810.41	1,955.44	2,313.15	2,911.36
每股收益(元)	1.28	8.93	4.58	5.42	6.83

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	19.16%	173.99%	-16.01%	21.24%	16.10%
营业利润	29.46%	606.13%	-50.88%	18.83%	25.80%
归属于母公司净利润	28.64%	597.50%	-48.68%	18.29%	25.86%
获利能力					
毛利率	51.65%	59.55%	47.65%	47.27%	47.28%
净利率	11.94%	30.40%	18.57%	18.12%	19.65%
ROE	17.29%	36.45%	15.92%	16.08%	17.18%
ROIC	24.14%	149.81%	95.89%	80.01%	104.98%
偿债能力					
资产负债率	30.19%	19.49%	21.42%	13.90%	18.42%
净负债率	-6.88%	-38.33%	-47.92%	-56.61%	-55.37%
流动比率	2.25	4.53	4.30	6.78	5.10
速动比率	1.42	4.03	3.49	5.97	4.13
营运能力					
应收账款周转率	10.65	19.88	12.22	21.03	21.03
存货周转率	4.98	11.35	5.49	5.80	5.52
总资产周转率	1.08	1.43	0.73	0.79	0.79
每股指标(元)					
每股收益	1.28	8.93	4.58	5.42	6.83
每股经营现金流	1.41	11.18	1.24	5.73	6.49
每股净资产	7.41	24.51	28.79	33.73	39.74
估值比率					
市盈率	66.23	9.50	18.50	15.64	12.43
市净率	11.45	3.46	2.95	2.52	2.13
EV/EBITDA	0.00	10.81	11.86	9.23	6.81
EV/EBIT	0.00	11.12	12.29	9.52	6.99

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com