

稳健医疗(300888)

报告日期: 2021年10月26日

防疫产品如期收缩, 全棉时代业务增速环比上行

——稳健医疗跟踪点评

✍️ : 分析师: 马莉 执业证书编号: S1230520070002
☎️ : 联系人: 林骥川、詹陆雨
✉️ : mali@stocke.com.cn

报告导读

口罩等防护产品需求收缩, 健康消费品业务稳健增长。

投资要点

- ❑ **事件:** 公司公布三季报, 收入 58.2 亿 (-39%), 归母净利 9.5 亿 (-70%); 单 Q3 来看收入 17.6 亿 (-67%), 归母净利 3.2 亿 (-85%), 可比下降主要来自 20Q3 的超高基数 (20Q3 单季度公司收入 53 亿, 归母净利 21 亿, 为历史新高, 收入中 6 成为防疫物资贡献)。
- ❑ **医用耗材业务: 出口需求高基数影响表现增速, 但随品牌认知度提升国内 2C 及医院渠道销售进展迅速。** 随着全球疫情逐渐稳定, 21Q3 延续了前期的防疫物资需求收缩趋势, 单季度医疗业务收入 7.6 亿 (-83%), 收入下降主要与去年同期防疫物资出口需求爆发、原材料几何级涨价带来销售单价提升带来的高基数有关, 今年随着疫情常态化, 海外订单需求有所回落, 但受益于 Winner 品牌知名度大幅提升, 前三季度医疗业务收入相较 19 年仍增长 225%, 其中在国内电商、药店、跨境电商等 C 端收入同比增长 31%, 相对 19 年增长近 4.4X, 在国内医院端的收入同比增长超过 22%, 相对 19 年增长 5X+, 成为今年的亮点
- ❑ **健康消费品业务单季度增速环比上行, 有纺产品增速领跑:** 全棉时代及津梁生活前三季度收入 27 亿 (+16.9%), 单 Q3 收入 9.1 亿 (+10.3%), 环比增速上行。
分渠道看: 1) 传统电商渠道 Q3 增速回升, Q3 增长超过 20%, 此外官网和小程序通过内容社区及会员运营有效提升转化和复购率, 前三季度收入增长超过 30%, 全棉时代用户数量达到 3406 万人 (Q3 净增 100 万+), 2) 线下 KA 渠道依靠网点拓张和新品投放, 与永辉及大润发合作进一步深化, 增幅领跑线下, 3) 连锁店单季度新增 28 家, 年内累计新开 53 家, 其中 13 家已经累计实现盈利
分产品看: 婴童服饰、内衣裤、床上用品等有纺产品前三季度增速达到 40%, 无纺产品方面超柔洁面洗脸巾、高腰经期裤、玻尿酸湿敷化妆棉等新品推出, 持续丰富产品矩阵
- ❑ **盈利预测及估值:** 我们预计公司 21/22/23 年收入 84/98/115 亿元, 同比-33%/+17%/+17%, 归母净利 14.8/17.8/20.7 亿元, 同比-61%/+21%/+16%, 对应 PE23/19X 作为医用敷料及生活消费品龙头值得持续重点关注, 考虑业绩成长性及相关同业估值溢价, 维持“增持”评级。
- ❑ **风险提示:** 1) 贸易摩擦风险; 2) 行业标准变化的风险; 3) 黑天鹅事件造成消费环境受到影响的

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	12534.0	8404.2	9848.5	11537.3
(+/-)	174.0%	-32.9%	17.2%	17.1%
归母净利润	3810.4	1478.3	1781.9	2073.1
(+/-)	597.5%	-61.2%	20.5%	16.3%
每股收益 (元)	8.93	3.47	4.18	4.86
P/E	8.7	22.5	18.6	16.0

评级

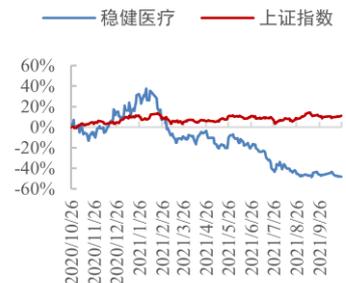
增持

上次评级	增持
当前价格	¥ 78.50

单季度业绩

元/股

3Q/2021	0.71
2Q/2021	0.66
1Q/2021	1.13
4Q/2020	1.43



公司简介

公司是一家以“棉”为核心的集制造+品牌+零售为一体的消费品企业, 主要业务包含医用敷料 (OEM 及自有品牌 Winner)、生活消费品 (全棉时代、津梁生活) 及全棉水刺无纺布销售。

相关报告

- 1、《稳健医疗: 股权激励订立高考核目标, 彰显长足发展信心》2020-11-29
- 2、《稳健医疗: 年报业绩预告发布, Q4 继续展现亮眼业绩》2021-01-12
- 3、《稳健医疗: 海外疫情需求利好防疫耗材, 全棉时代 21 年扩张提速》2021-04-26
- 4、《稳健医疗: 全棉时代增长稳健, 手术感控产品领跑医用耗材业务》2021-08-22

报告撰写人: 马莉

联系人: 林骥川、詹陆雨

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	10,990	11,165	12,769	14,410
现金	4,163	4,721	5,890	7,426
交易性金融资产	4,131	4,000	4,000	4,000
应收账款	844	727	763	816
其它应收款	458	273	515	408
预付账款	124	96	159	137
存货	1,216	1,295	1,388	1,571
其他	53	53	53	53
非流动资产	2,012	2,480	2,797	3,102
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	13	13	13	13
固定资产	1,401	1,815	2,108	2,387
无形资产	208	207	206	204
在建工程	61	100	100	100
其他	328	345	369	398
资产总计	13,002	13,645	15,566	17,512
流动负债	2,427	2,330	2,875	3,234
短期借款	150	0	0	0
应付款项	727	739	961	1,012
预收账款	530	590	723	816
其他	1,020	1,001	1,191	1,407
非流动负债	107	135	172	221
长期借款	0	0	0	0
其他	107	135	172	221
负债合计	2,534	2,465	3,047	3,455
少数股东权益	14	14	14	14
归属母公司股东权益	10,454	11,166	12,504	14,043
负债和股东权益	13,002	13,645	15,566	17,512
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	4,768	1,696	1,760	2,177
净利润	3,823	1,478	1,782	2,073
折旧摊销	159	104	119	134
财务费用	(1)	(40)	(51)	(64)
投资损失	(22)	(70)	(70)	(70)
营运资金变动	407	205	(37)	78
其它	402	18	18	27
投资活动现金流	(4,430)	(370)	(148)	(107)
资本支出	573	449	411	411
长期投资	0	0	0	0
其他	3,857	(80)	(263)	(304)
筹资活动现金流	3,348	(768)	(443)	(535)
短期借款	150	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	3,198	(768)	(443)	(535)
现金净增加额	3,691	558	1,169	1,536

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	12,534	8,404	9,849	11,537
营业成本	5,070	4,396	5,099	5,918
营业税金及附加	117	76	89	104
营业费用	1,575	1,702	2,002	2,434
管理费用	437	336	374	415
研发费用	411	336	394	461
财务费用	219	(40)	(51)	(64)
资产减值损失	(240)	(10)	(11)	(22)
公允价值变动损益	11	0	0	0
投资净收益	22	70	70	70
其他经营收益	70	100	115	132
营业利润	4,532	1,738	2,095	2,438
营业外收支	(29)	1	1	1
利润总额	4,502	1,739	2,096	2,439
所得税	680	261	314	366
净利润	3,823	1,478	1,782	2,073
少数股东损益	12	0	0	0
归属母公司净利润	3,810	1,478	1,782	2,073
EBITDA	4,868	1,803	2,164	2,508
EPS (最新摊薄)	8.93	3.47	4.18	4.86
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	174.0%	(32.9%)	17.2%	17.1%
营业利润	606.1%	(61.6%)	20.6%	16.3%
归属母公司净利润	597.5%	(61.2%)	20.5%	16.3%
获利能力				
毛利率	59.5%	47.7%	48.2%	48.7%
净利率	30.5%	17.6%	18.1%	18.0%
ROE	55.9%	13.7%	15.0%	15.6%
ROIC	37.7%	12.9%	13.9%	14.4%
偿债能力				
资产负债率	19.5%	18.1%	19.6%	19.7%
净负债比率	24.2%	22.1%	24.3%	24.6%
流动比率	4.5	4.8	4.4	4.5
速动比率	4.0	4.2	3.9	3.9
营运能力				
总资产周转率	1.4	0.6	0.7	0.7
应收帐款周转率	18.9	10.0	12.0	13.0
应付帐款周转率	7.9	6.0	6.0	6.0
每股指标(元)				
每股收益	8.93	3.47	4.18	4.86
每股经营现金	11.18	3.98	4.13	5.10
每股净资产	24.51	26.18	29.32	32.93
估值比率				
P/E	8.7	22.5	18.6	16.0
P/B	3.2	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	6.0	15.8	12.6	10.3

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>