

防疫用品业务爆发带动业绩大增，全棉时代业务后续大有可为

稳健医疗(300888)

评级:	买入	股票代码:	300888
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	187.98/103.7
目标价格:		总市值(亿)	754.12
最新收盘价:	176.82	自由流通市值(亿)	77.59
		自由流通股数(百万)	43.88

事件概述

公司发布 2020 年业绩预告，预计全年实现营业收入 115.00-135.00 亿元，同比增长 151%-195%；归母净利润 36.50-39.50 亿元，同比增长 568%-623%。分季度看，2020Q4 单季度公司实现营业收入 19.77-39.77 亿元；归母净利润 5.00-8.00 亿元。业绩预告大增，主要受益于医用防护用品业务爆发。

分析判断:

► 医用防护用品业务爆发，业绩预告大增。

业绩预告大增，主要为：1) 2020 年全球疫情爆发，公司加快生产相应的防疫用品，口罩、防护服、隔离衣等医用防护用品线上及线下渠道、境内及境外市场销售额均大幅提高，医用防护用品业务迎来爆发；2) 公司将自主研发的全棉水刺无纺布原材料广泛用于手术衣、隔离衣、防护服、口罩等产品，规模效应逐渐发挥，产品成本下降，盈利水平大幅提升，2020 年公司归母净利率为 27%-34%，同比提升 15pct-22pct。

► 境外仍处于疫情高峰期，医用敷料业务积极开拓优质客户。

短期来看，目前境外仍处于疫情高峰期，境内部分区域疫情出现反复，医用敷料消费需求仍旺盛，医用敷料业务尤其是口罩、防护服等医用防护用品预计短期销售额将保持高位；后续随着境内外新冠疫苗上市，疫情得以控制，2021 年医用敷料消费需求预计将有所回落，而公司在疫情期间开拓境内外优质新客户，拓宽销售渠道，有助于后续导入其他医用产品，有助于一定程度上降低因防护用品消费需求下降带来的医用敷料业务销售额的回落。中长期看，全球医用敷料行业市场近千亿规模，疫情加速行业逐渐向产能充足、响应速度快的大型企业集中，龙头企业有望持续受益。

► 数字化转型加速融合线上线下渠道，消费品业务表现不凡。

公司 2019 年推动数字化转型，疫情期间，公司快速响应，加速推动小程序、门店以及官网的融合，形成零售新业态，有效推动日用消费品业务的稳步增长，2020 年前三季度公司日用消费品业务实现 23.17 亿元，同比增长 16.52%，疫情之下，日用消费品业务（主要为全棉时代）仍保持 15%+ 的增长，实属不易。未来公司将持续发力线上线下渠道，线下门店预计疫情后将加速扩张，且将逐渐放开加盟模式；线上渠道将持续推动零售新业态，加大小程序等运营，消费品业务值得期待。

► 股权激励绑定核心员工，高业绩目标彰显发展信心。

此前，公司发布限制性股票激励计划公告，对包括公司董事长、副总经理、财务总监、董事、核心人才以及董事会认为需要激励的其他人员等不超过 1036 人授予限制性股票数量 583.3 万股，股票数量占公告时公司总股本的 1.37%，首次授予价格为 72.50 元/股。本次激励计划业绩考核：1) 目标值：2021 年营业收入不低于 120 亿元；2022 年以 2021 年营业收入为基数，收入增长率不低于 30%，即营业收入不低于 156 亿元；2) 触发值：2021 年营业收入不低于 100 亿元；2022 年以 2021 年营业收入为基数，收入增长率不低于 20%，即营业收入不低于 120 亿元。高业绩考核目标，彰显公司未来发展信心。

投资建议

稳健医疗以“棉”为核心，通过医疗背书+高品质产品+线上线下渠道发力，构建强大护城河。2020年业绩大幅爆发，主要受益于医疗板块；中长期看，公司医疗+消费双轮驱动，有助于业绩良好增长。考虑到公司业绩超预期，我们上调此前盈利预测，2020-2022年营业收入分别由125.82、101.36、117.23亿元上调至127.12、120.85、146.72亿元，归母净利润分别由37.44、19.45、21.72亿元上调至38.10、22.47、27.08亿元，对应PE分别为17倍、29倍、24倍，维持“买入”评级。

风险提示

线下门店拓展不及预期；医用敷料需求大幅下滑；行业竞争加剧；原材料价格大幅提升。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,839	4,575	12,712	12,085	14,672
YoY (%)	9.8%	19.2%	177.9%	-4.9%	21.4%
归母净利润(百万元)	425	546	3,810	2,247	2,708
YoY (%)	-0.6%	28.6%	597.4%	-41.0%	20.5%
毛利率 (%)	49.2%	51.6%	56.9%	48.9%	48.4%
每股收益 (元)	1.00	1.28	8.93	5.27	6.35
ROE	16.0%	17.3%	53.6%	23.6%	21.7%
市盈率	151.54	117.81	16.89	28.65	23.77

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：徐林锋

邮箱：xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

华西轻工&纺服联合覆盖

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

分析师：杨维维

邮箱：yangww@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520080001

分析师：戚志圣

邮箱：qizs@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,575	12,712	12,085	14,672	净利润	547	3,814	2,249	2,710
YoY (%)	19.2%	177.9%	-4.9%	21.4%	折旧和摊销	155	60	110	90
营业成本	2,212	5,474	6,170	7,572	营运资金变动	509	328	695	149
营业税金及附加	40	102	103	126	经营活动现金流	1,200	4,194	3,046	2,938
销售费用	1,356	2,290	2,756	3,309	资本开支	-413	-398	-877	-347
管理费用	197	244	277	314	投资	0	-2	0	0
财务费用	6	7	-41	-68	投资活动现金流	-420	-361	-859	-325
资产减值损失	-22	0	0	0	股权募资	0	50	0	0
投资收益	-14	19	18	22	债务募资	434	0	0	0
营业利润	642	4,459	2,627	3,167	筹资活动现金流	-98	37	-13	-13
营业外收支	-3	2	3	3	现金净流量	84	3,870	2,173	2,599
利润总额	638	4,461	2,630	3,170	主要财务指标				
所得税	91	647	381	460	成长能力				
净利润	547	3,814	2,249	2,710	营业收入增长率	19.2%	177.9%	-4.9%	21.4%
归属于母公司净利润	546	3,810	2,247	2,708	净利润增长率	28.6%	597.4%	-41.0%	20.5%
YoY (%)	28.6%	597.4%	-41.0%	20.5%	盈利能力				
每股收益	1.28	8.93	5.27	6.35	毛利率	51.6%	56.9%	48.9%	48.4%
资产负债表 (百万元)					净利率率	12.0%	30.0%	18.6%	18.5%
货币资金	481	4,351	6,524	9,123	总资产收益率 ROA	12.1%	31.3%	16.3%	15.4%
预付款项	97	547	216	265	净资产收益率 ROE	17.3%	53.6%	23.6%	21.7%
存货	992	2,100	2,029	2,489	偿债能力				
其他流动资产	1,105	2,910	1,808	2,042	流动比率	2.25	2.03	2.60	2.81
流动资产合计	2,675	9,907	10,577	13,920	速动比率	1.34	1.49	2.05	2.25
长期股权投资	9	11	11	11	现金比率	0.41	0.89	1.60	1.84
固定资产	1,275	1,511	2,087	2,344	资产负债率	30.2%	41.6%	30.8%	29.2%
无形资产	132	222	292	332	经营效率				
非流动资产合计	1,857	2,266	3,212	3,708	总资产周转率	1.01	1.04	0.88	0.83
资产合计	4,531	12,173	13,789	17,628	每股指标 (元)				
短期借款	120	120	120	120	每股收益	1.28	8.93	5.27	6.35
应付账款及票据	736	1,605	1,352	1,660	每股净资产	7.41	16.66	22.34	29.25
其他流动负债	331	3,154	2,597	3,182	每股经营现金流	2.81	9.83	7.14	6.89
流动负债合计	1,187	4,878	4,069	4,962	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	134	134	134	134	估值分析				
其他长期负债	47	47	47	47	PE	117.81	16.89	28.65	23.77
非流动负债合计	181	181	181	181	PB	0.00	9.06	6.75	5.16
负债合计	1,368	5,059	4,250	5,143					
股本	376	426	426	426					
少数股东权益	3	7	9	12					
股东权益合计	3,164	7,114	9,539	12,486					
负债和股东权益合计	4,531	12,173	13,789	17,628					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，8年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

戚志圣：轻工行业分析师。2019年9月加盟华西证券，4年从业经验。英国克兰菲尔德大学金融学硕士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

杨维维：轻工行业分析师。2020年7月加盟华西证券，3年从业经验。厦门大学资产评估硕士，重庆大学管理学学士。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。