

稳健医疗（300888）重大事项点评

中长期股权激励充分，凝聚力增强稳健前行

事项:

- 2020年11月29日，公司公告决定实施限制性股票激励计划，拟授予不超过1053名选定人士650万股奖励股份，约为总股本的1.52%。其中首次授予590万股，约为总股本的1.38%；预留授予60万股，约为总股本的0.14%。激励对象为公司董事、高级管理人员及董事会认为需要激励的其他人员。本激励计划授予价格为72.5元/股，考核年度为2021-2022年两个会计年度，每个会计年度考核一次，有效期最长不超过48个月。

评论:

- 引入大规模长周期股权激励，凝聚力增强助推中长期稳健发展。**根据限制性股票激励计划，公司拟授予不超过1053名选定人士650万股奖励股份，归属期和归属比例为17-29个月（50%）、29-41个月（50%）。本次限制性股权激励计划涉及员工众多，激励周期长远，是对公司董事及其他核心经营管理团队在公司疫情期间所作贡献的充分肯定。同时，本次中长期激励机制将进一步建立健全公司长效激励机制，将股东、公司、员工利益相结合，形成良好均衡的价值分配体系，吸引和留住优秀人才，凝聚力增强助推公司长远发展。
- 考核目标清晰明确可操作性强，高目标下持续经营能力提升可期。**本次限制性股权激励计划对2021-2022年两个会计年度收入和增速进行考核，每个会计年度考核一次。2021年考核目标值为营业收入不低于120亿元，触发值为营业收入100亿元；2022年考核目标值为收入增长率不低于30%，触发值收入增长率不低于20%（以2021年营业收入为基数）。本次激励考核目标清晰明确，公司和个人两个层次的考核方式科学合理，可操作性强，有利于完善公司法人治理结构和薪酬激励体系，缓解现阶段以年薪制为主的单一激励模式可能产生的问题，充分调动、提高员工的积极性和创造性，同时兼顾约束效果。此外，本次激励成本为3.75亿元，分4期摊销，在经营性损益中列支，对业绩有所影响但程度可控。本次激励计划有望充分激励员工，提高经营效率降低经营成本，提升公司持续经营能力。
- 扩产提效巩固优势，三层空间层层开启。**公司使用超募资金投资嘉鱼科技产业园和武汉稳健二期扩建项目，持续研发积极扩产下有望进一步抢占市场份额。疫情爆发拉升防疫物资需求，公司品牌力迅速提升，未来在国内医疗物资战略性储备和家庭常态化使用趋势下，口罩等医用耗材或将持续贡献收入，医疗业务有望实现进口替代保持快速增长态势。健康生活消费业务方面，品类丰富和全渠道数字化建设初见成效，全棉时代微信小程序等新兴渠道快速发展，线下门店布局加速推进空间广阔。津梁生活差异化定位“健康+美丽”，线下拓店稳步推进，有望成长为公司第三增长曲线。考虑到公司股权激励下长期经营能力的提升，我们上调公司盈利预测，将2020-2022年归母净利润预测由37.38、18.06、20.54亿元调整为37.38、21.76、28.86亿元，EPS分别为8.76、5.10、6.77元/股，对应当前股价PE分别为15、26、20倍。考虑到疫情催化下医疗业务的长期向好趋势，以及医疗背书下健康消费业务的高盈利和高成长空间，维持目标价184.34元/股，对应2020年21倍估值，维持“强推”评级。
- 风险提示:**原材料价格波动；行业竞争加剧；渠道扩张不及预期。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	4,575	13,344	12,094	15,338
同比增速(%)	19.2%	191.7%	-9.4%	26.8%
归母净利润(百万)	546	3,738	2,176	2,886
同比增速(%)	28.6%	584.2%	-41.8%	32.6%
每股盈利(元)	1.28	8.76	5.10	6.77
市盈率(倍)	103	15	26	20
市净率(倍)	18	8	6	5

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2020年11月30日收盘价

强推（维持）

目标价：184.34元

当前价：150.00元

华创证券研究所

证券分析师：郭庆龙

电话：010-63214658

邮箱：guoqinglong@hcyjs.com

执业编号：S0360518100001

证券分析师：陈梦

电话：010-66500831

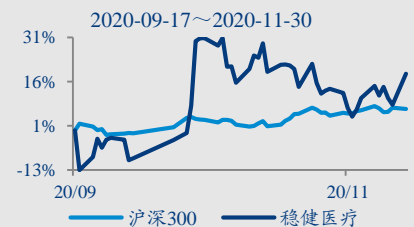
邮箱：chenmeng1@hcyjs.com

执业编号：S0360518110002

公司基本数据

总股本(万股)	42,649
已上市流通股(万股)	4,388
总市值(亿元)	639.74
流通市值(亿元)	65.82
资产负债率(%)	22.2
每股净资产(元)	22.9
12个月内最高/最低价	181.77/103.7

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《稳健医疗（300888）深度研究报告：三重境界层层开启，医疗&消费双线驱动》

2020-11-05

《稳健医疗（300888）深度研究报告：医用敷料行业：深度溯源探前路，疫情催化焕生机》

2020-11-23

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	481	3,457	5,047	6,715
应收票据	0	0	0	0
应收账款	416	1,268	1,149	1,457
预付账款	97	267	261	319
存货	992	1,962	2,240	2,970
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	689	2,004	1,854	2,397
流动资产合计	2,675	8,958	10,551	13,858
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	9	9	9	9
固定资产	1,275	1,488	1,634	1,717
在建工程	188	149	111	65
无形资产	132	119	107	96
其他非流动资产	252	297	299	296
非流动资产合计	1,856	2,062	2,160	2,183
资产合计	4,531	11,020	12,711	16,041
短期借款	120	116	112	108
应付票据	173	534	522	638
应付账款	563	1,668	1,502	1,858
预收款项	33	1,334	1,209	1,534
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	143	83	83	83
一年内到期的非流动负债	9	9	9	9
其他流动负债	146	340	334	343
流动负债合计	1,187	4,084	3,771	4,573
长期借款	134	161	188	215
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	47	37	38	38
非流动负债合计	181	198	226	253
负债合计	1,368	4,282	3,997	4,826
归属母公司所有者权益	3,160	6,729	8,698	11,186
少数股东权益	3	9	16	29
所有者权益合计	3,163	6,738	8,714	11,215
负债和股东权益	4,531	11,020	12,711	16,041

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	600	3,375	2,071	2,255
现金收益	709	3,909	2,366	3,090
存货影响	-149	-969	-278	-730
经营性应收影响	22	-1,033	113	-377
经营性应付影响	117	2,708	-302	796
其他影响	-98	-1,240	172	-524
投资活动现金流	-420	-358	-268	-202
资本支出	2	-314	-267	-214
股权投资	-2	0	0	0
其他长期资产变化	-420	-44	-1	12
融资活动现金流	-98	-41	-213	-385
借款增加	-41	23	23	23
股利及利息支付	-57	-221	-412	-357
股东融资	0	50	30	10
其他影响	0	107	146	-61

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,575	13,344	12,094	15,338
营业成本	2,212	6,672	6,531	7,976
税金及附加	40	133	121	153
销售费用	1,356	1,334	1,935	2,607
管理费用	197	534	520	660
研发费用	155	534	484	614
财务费用	6	13	14	14
信用减值损失	-26	-26	-13	-10
资产减值损失	-22	11	11	11
公允价值变动收益	11	1	1	1
投资收益	-14	-7	-8	-8
其他收益	22	22	20	18
营业利润	642	4,155	2,530	3,356
营业外收入	3	11	11	11
营业外支出	7	6	6	6
利润总额	638	4,160	2,535	3,361
所得税	91	416	355	470
净利润	547	3,744	2,180	2,891
少数股东损益	1	6	4	5
归属母公司净利润	546	3,738	2,176	2,886
NOPLAT	553	3,755	2,192	2,903
EPS(摊薄) (元)	1.28	8.76	5.10	6.77

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	19.2%	191.7%	-9.4%	26.8%
EBIT 增长率	26.8%	547.3%	-38.9%	32.4%
归母净利润增长率	28.6%	584.2%	-41.8%	32.6%
获利能力				
毛利率	51.6%	50.0%	46.0%	48.0%
净利率	12.0%	28.1%	18.0%	18.8%
ROE	17.3%	55.5%	25.0%	25.7%
ROIC	17.7%	56.7%	27.2%	28.3%
偿债能力				
资产负债率	30.2%	38.9%	31.4%	30.1%
债务权益比	9.8%	4.8%	4.0%	3.3%
流动比率	225.4%	219.3%	279.8%	303.0%
速动比率	141.8%	171.3%	220.4%	238.1%
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.2	1.0	1.0
应收账款周转天数	33	23	36	31
应付账款周转天数	89	60	87	76
存货周转天数	149	80	116	118
每股指标(元)				
每股收益	1.28	8.76	5.10	6.77
每股经营现金流	1.41	7.91	4.86	5.29
每股净资产	7.41	15.78	20.39	26.23
估值比率				
P/E	103	15	26	20
P/B	18	8	6	5
EV/EBITDA	116	21	34	26

资料来源：公司公告，华创证券预测

轻工纺服组团队介绍

组长、首席分析师：郭庆龙

英国伦敦大学管理学硕士。曾任职于兴业基金、招商证券。2018年加入华创证券研究所。

分析师：陈梦

北京大学工学硕士。曾任职于民生证券。2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：田晨曦

伯明翰大学硕士，2020年加入华创证券研究所。

助理研究员：王文杰

日本庆应义塾大学经济学硕士。2020年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500