



2020-11-30

公司点评报告

买入/维持

稳健医疗(300888)

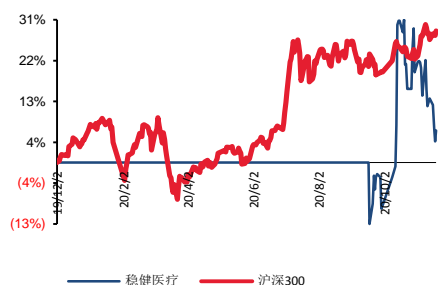
目标价: 199

昨收盘: 135.0

可选消费 耐用消费品与服装

## 股权激励超市场预期，有望进一步提升公司效率

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	426/44
总市值/流通(百万元)	57,576/5,924
12个月最高/最低(元)	165.21/109.50

### 相关研究报告:

稳健医疗(300888)《海内外疫情促医疗板块增长，全棉时代业务单季度加速》--2020/10/28

### 证券分析师: 郭彬

电话: 18621965840

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

执业资格证书编码: S119051909001

**事件:** 公司发布 2020 年限制性股票激励计划草案, 拟授予的限制性股票数量为 650 万股, 约占公告时公司股本总额的 1.52%。其中, 首次授予 590 万股, 约占公告时公司股本总额的 1.38%, 占拟授予权益总额的 90.77%; 预留授予 60 万股, 约占公告时公司股本总额的 0.14%, 占拟授予权益总额的 9.23%。

该激励计划首次授予的激励对象不超过 1053 人, 包括公司董事、高级管理人员, 以及董事会认为需要激励的其他人员。

**激励价格:** 该激励计划首次授予的限制性股票的授予价格为 72.50 元/股。预留部分限制性股票授予价格与首次授予的限制性股票的授予价格相同。

**激励目标:** 本激励计划的考核年度为 2021-2022 年两个会计年度, 每个会计年度考核一次。须满足的公司层面业绩考核如下:

1) 第一个归属期 (2021 年):

考核目标值营业收入 120 亿元, 触发值 100 亿元。

2) 第二个归属期 (2021 年):

考核目标值营业收入增长不低于 30% (以 2021 年为基数), 触发值营业收入增长 (以 2021 年为基数)。

在每个归属期, 业绩完成度小于触发值时, 公司层面归属比例为 0; 当业绩完成度高于触发值小于目标值时, 公司层面归属比例为 80%; 当业绩完成度高于目标值时, 公司层面归属比例为 100%。

**激励达成:** 激励对象只有在上一年度达到公司业绩考核目标及个人层面绩效考核满足条件的前提下, 当期限制性股票才能归属, 具体归属额度依据激励对象个人绩效考核结果确定。激励对象考核当年未能归属的限制性股票作废失效。

**激励对象当期实际可归属的限制性股票数量=公司层面归属比例×个人层面归属比例×个人当期计划归属的限制性股票数量。**

### 点评:

**激励目标超预期, 营收目标值指引下维持高增长动力。**

从本次激励的目标来看, 未来两年触发值基本符合市场预期水平, 目标值超市场预期。从未来两年目标值指引来看, 公司未来营业收入在后疫情时期依然能保持相对疫情前的台阶式跃升, 与 20 年之前水平拉开显著差距。中长期体量方面实现质的变化。

本次覆盖范围广, 激励程度可观, 有望进一步提升公司中层管理团队的积极性和运营效率。

从本次激励的覆盖范围来看，1053人基本覆盖公司大部分中层管理团队，按照前收盘价计算，人均可归属的股票市值约为84万元人民币。本次股权激励有望进一步提升公司中层管理团队的积极性和运营效率，完善内部长期激励体系，提供中长期增长动力。

**盈利预测与投资建议：**

**品牌力强大的大众消费品品牌，具有长牛股基因。**全棉时代是在大众消费品市场有强品牌力的品牌，公司独创棉柔巾赛道，构建了棉文化消费品场景；稳健医疗板块深耕医用敷料，积累了极强的供应链实力和行业地位。公司医疗板块+消费品板块相辅相成双轮驱动协同发展。公司医疗板块供应链实力强，消费品板块品牌力强，且二者相辅相成，有长牛股基因，重点推荐。预计公司2020-2022年净利润38.2/21.2/24.7亿元，对应2020/2021/2022年PE分别11.75/21.23/18.17倍，长期看好，给予买入评级。

风险提示：疫情导致需求波动风险，新品牌业务扩张不达预期

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,574.6	14,029.8	10,389.1	12,765.5
(+/-%)	19.2%	206.7%	-25.9%	22.9%
净利润(百万元)	546.29	3,823.37	2,116.84	2,474.24
(+/-%)	28.6%	599.9%	-44.6%	16.9%
摊薄每股收益(元)	1.281	8.965	4.963	5.801
市盈率(PE)	105.38	11.75	21.23	18.17

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 财务报表预测

**利润表 (百万元)**

	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>4575</b>	<b>14030</b>	<b>10389</b>	<b>12766</b>
%同比增速	19%	207%	-26%	23%
营业成本	2212	6921	5343	6542
毛利	2363	7109	5046	6223
%营业收入	52%	51%	49%	49%
税金及附加	40	121	90	110
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	1356	1852	1974	2617
%营业收入	30%	13%	19%	21%
管理费用	197	449	343	421
%营业收入	4%	3%	3%	3%
研发费用	155	449	343	421
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	6	-4	-5	-19
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-22	-14	-14	-14
信用减值损失	-26	0	0	0
其他收益	22	42	42	51
投资收益	-14	28	10	19
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	11	0	0	0
资产处置收益	62	189	140	172
<b>营业利润</b>	<b>642</b>	<b>4487</b>	<b>2479</b>	<b>2901</b>
%营业收入	14%	32%	24%	23%
营业外收支	-3	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>638</b>	<b>4487</b>	<b>2479</b>	<b>2901</b>
%营业收入	14%	32%	24%	23%
所得税费用	91	657	359	422
净利润	547	3830	2120	2479
%营业收入	12%	27%	20%	19%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>546</b>	<b>3823</b>	<b>2117</b>	<b>2474</b>
%同比增速	29%	600%	-45%	17%
少数股东损益	1	7	4	4
EPS (元/股)	1.28	8.96	4.96	5.80

**基本指标**

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	1.28	8.96	4.96	5.80
BVPS	7.41	16.37	21.34	27.14
PE	0.00	17.60	31.79	27.20
PEG	0.00	0.03	—	1.61
PB	0.00	9.63	7.39	5.81
EV/EBITDA	-0.28	13.16	21.48	19.21
ROE	17%	55%	23%	21%
ROIC	15%	50%	21%	19%

资料来源: WIND, 太平洋证券

**资产负债表 (百万元)**

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	481	566	2138	2590
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	416	1277	946	1162
存货	992	3105	2397	2935
预付账款	97	303	234	286
其他流动资产	688	1920	1446	1755
流动资产合计	2675	7171	7160	8728
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	9	9	9	9
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1275	2804	4206	5671
无形资产	132	132	132	132
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	69	69	69	69
其他非流动资产	372	372	372	372
<b>资产总计</b>	<b>4531</b>	<b>10557</b>	<b>11948</b>	<b>14981</b>
短期借款	120	120	120	120
应付票据及应付账款	736	2240	1754	2132
预收账款	33	110	78	98
应付职工薪酬	100	312	241	295
应交税费	47	145	107	132
其他流动负债	152	455	353	431
流动负债合计	1187	3382	2653	3208
长期借款	134	134	134	134
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	47	47	47	47
<b>负债合计</b>	<b>1368</b>	<b>3563</b>	<b>2834</b>	<b>3388</b>
归属于母公司的所有者权益	3160	6984	9101	11575
少数股东权益	3	10	14	18
<b>股东权益</b>	<b>3164</b>	<b>6994</b>	<b>9114</b>	<b>11593</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>4531</b>	<b>10557</b>	<b>11948</b>	<b>14981</b>

**现金流量表 (百万元)**

	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>600</b>	<b>1666</b>	<b>3219</b>	<b>2058</b>
投资	0	0	0	0
资本性支出	-413	-1608	-1658	-1626
其他	-7	28	10	19
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-420</b>	<b>-1580</b>	<b>-1647</b>	<b>-1606</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	434	0	0	0
筹资成本	-57	0	0	0
其他	-476	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-98</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>现金净流量</b>	<b>84</b>	<b>85</b>	<b>1572</b>	<b>452</b>

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com





## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。