

# 推出股权激励助力长期发展，超募资金加码产能建设

稳健医疗(300888)

## 事件

### 公司公告：

(1) 公司推出股权激励计划，拟向不超过 1053 名对象授予限制性股票数量 650 万股，约占公司总股本的 1.52%。

(2) 公司拟使用超募资金 4 亿元投资稳健医疗（嘉鱼）科技产业园项目，项目总投资约 9 亿元；拟使用超募资金 6 亿元投资武汉稳健二期扩建项目，项目总投资约 15 亿元。

## 简评

### 推出股权激励计划，彰显长期发展信心

公司推出股权激励计划，拟向激励对象授予限制性股票 650 万股，约占公司总股本的 1.52%，授予价格为 72.5 元/股，分为两个归属期各 50% 进行，对应业绩层面考核条件分别为：第一个归属期对应 2021 年营收 100-120 亿元，第二个归属期对应 2022 年收入增速 20%-30%，其中区间下限为激励触发值（公司层面归属 80%），区间上限为目标值（公司层面归属 100%）。本次股权激励计划看点在于：

**(1) 确立未来两年收入增长目标。**2020 年公司医用敷料板块收入大幅提升，公司医药板块国内外渠道亦大幅拓展，成为国内诸多医院与多地政府防疫物资采购的重点供应商，同时海外拓展 CVS 等新客户。此次收入目标的确立，尤其是 2022 年收入增速目标 20%-30%，彰显了公司对于长期持续发展的信心，预计收入端的增长一部分来源于医用敷料板块市占率的提升，另一部分来自于消费品业务渠道和品类的扩张。

**(2) 激励人员范围广，有望大幅提升员工的凝聚力与战斗力。**公司上市前已成立四家员工持股平台，此次股权激励拟惠及 1053 名公司员工（2019 年末公司员工总数 8951 人），股权激励惠及员工范围广，有望深入绑定股东、管理层、核心员工利益，增强集体凝聚力与战斗力。

维持

增持

史琨

shikun@csc.com.cn

010-65608483

SAC 执证编号：S1440517090002

SFC 中央编号：BPD410

周博文

zhoubowen@csc.com.cn

010-86451380

SAC 执证编号：S1440520100001

邱季

qiuji@csc.com.cn

010-86451494

SAC 执证编号：S1440520070016

发布日期：2020 年 12 月 01 日

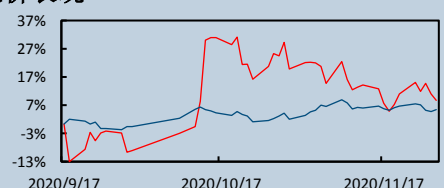
当前股价：136.95 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

|                 | 1 个月         | 3 个月        | 12 个月        |
|-----------------|--------------|-------------|--------------|
|                 | -9.24/-12.68 | 84.32/85.48 | 84.32/41.44  |
| 12 月最高/最低价 (元)  |              |             | 181.77/103.7 |
| 总股本 (万股)        |              |             | 42,649.23    |
| 流通 A 股 (万股)     |              |             | 4,388.02     |
| 总市值 (亿元)        |              |             | 584.08       |
| 流通市值 (亿元)       |              |             | 60.09        |
| 近 3 月日均成交量 (万股) |              |             | 761.6        |
| 主要股东            |              |             |              |
| 稳健集团有限公司        |              |             | 68.1%        |

## 股价表现



— 稳健医疗 — 深证成指

### 测算激励费用约 3.7 亿，在四年内进行摊销

测算公司股权激励费用约 3.7 亿，2020-2022 年分别摊销 0.17 亿、2.10 亿、1.22 亿、0.26 亿。

### 超募资金加码两地产能建设

稳健医疗（嘉鱼）科技产业园项目：公司拟使用超募资金 4 亿元投资，项目总投资约 9 亿元，拟建设水刺、洗护、湿巾、医用棉/纱布/无纺布、手部消毒液等产品生产项目。

武汉稳健二期扩建项目：拟使用超募资金 6 亿元投资，项目总投资约 15 亿元。包括非织造卷材中心、灭菌加工中心、国内医疗销售营销中心、湖北区域总部智能配送中心、华中区域总部及集团第二研发中心等六大中心。

公司 IPO 超募资金共计 21 亿元，其中 6.4 亿元已用于补流，此次使用 10 亿元加码两地产能建设，为后续持续扩张奠定基础。

**投资建议：**公司医用敷料+生活消费品双轮驱动，此次股权激励彰显公司长期发展信心，入冬以来，各地加大疫情防控措施，预计医用敷料板块持续获得促进；同时公司 C 端快速扩张，双十一销售创历史新高。考虑到股权激励的摊销成本，我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 39.7、20.3、24.4 亿元，对应 PE 分别为 18、34、29X，维持“增持”评级。

**风险因素：**疫情发展超出预期；国际贸易规则发生改变；行业竞争加剧；原材料成本大幅上涨

**图表1： 盈利预测**

|           | 2019  | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|-----------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 4,575 | 13,506 | 12,062 | 14,480 |
| 增长率(%)    | 19.2  | 195.2  | -10.7  | 20.0   |
| 净利润(百万元)  | 546   | 3,973  | 2,030  | 2,436  |
| 增长率(%)    | 28.6  | 627.3  | -48.9  | 20.0   |
| 毛利率(%)    | 51.6  | 55.9   | 55.4   | 55.7   |
| 净利率(%)    | 11.9  | 29.4   | 16.8   | 16.8   |
| ROE(%)    | 17.3  | 55.6   | 23.1   | 22.1   |
| EPS(摊薄/元) | 1.45  | 9.32   | 4.76   | 5.71   |
| P/E(倍)    | 112.9 | 17.6   | 34.4   | 28.7   |
| P/B(倍)    | 19.5  | 9.8    | 8.0    | 6.4    |

资料来源：贝格数据，中信建投

## 分析师介绍

**史琨：**2015-2017年在东兴证券从事商贸零售行业研究，2017年7月加入中信建投证券，拥有4年商贸零售和2年纺织服装行业研究经验。

**周博文：**人民大学学士、伦敦政经金融学硕士，2018年加入中信建投证券。

**邱季：**上海财经大学学士、中国人民大学金融学硕士，2018年加入中信建投证券。

## 评级说明

| 投资评级标准   |      | 评级   | 说明            |
|--|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对涨幅 15%以上    |
|  |      | 增持   | 相对涨幅 5%—15%   |
|  |      | 中性   | 相对涨幅-5%—5%之间  |
|  |      | 减持   | 相对跌幅 5%—15%   |
|  |      | 卖出   | 相对跌幅 15%以上    |
|  | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上    |
|  |      | 中性   | 相对涨幅-10-10%之间 |
|  |      | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上    |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
电话:(8610) 8513-0588  
联系人:杨洁  
邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海  
浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室  
电话:(8621) 6882-1612  
联系人:翁起帆  
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
电话:(86755) 8252-1369  
联系人:陈培楷  
邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
中环交易广场2期18楼  
电话:(852) 3465-5600  
联系人:刘泓麟  
邮箱: charleneliu@csci.hk