

稳健医疗（300888）2020年业绩预告点评

业绩亮眼符合预期，长期看好逻辑不改

事项:

- ❖ 公司公告 2020 年度业绩预告，预计营业收入 115-135 亿元，同比增长 151%-195%；归母净利润 36.5-39.5 亿元，同比增长 568%-623%，业绩符合预期。

评论:

- ❖ **疫情催化医疗业务高增，收入亮眼符合预期。** 稳健医疗 2020 年收入预计同增 151%-195%，收入的快速增长主要系今年疫情催化下医疗业务的快速扩张。疫情期间，公司防疫产品生产扩容，口罩、防护服、隔离衣等医用防护用品在线上 and 线下渠道、境内和境外渠道均实现销售额大幅提升。同时，国家层面提出储备计划，疫情提高居民防护意识，口罩可能转变为常态化必备临时防护用品，公司医疗业务海外客户、国内医院药店等渠道均有拓宽，未来医疗业务增速或将有常态化改善。此外，消费品业务全棉时代线上渠道快速放量，小程序等私域流量运营表现亮眼，会员数大幅增加。线下渠道方面，下半年公司线下拓店恢复加速扩张下沉，新品牌津梁生活布局稳步推进，中长期消费品业务或将成为收入贡献的主力。
- ❖ **利润高增表现亮眼，盈利优势有望维持。** 稳健医疗 2020 年归母净利润预计同增 568%-623%，业绩增速高于收入，盈利水平提升明显，整体表现符合预期。公司自产全棉水刺无纺布且已实现规模化生产，并以此为原材料广泛应用于手术衣、隔离衣、防护服、口罩等产品，解决原材料紧缺困难的同时降低成本，叠加渠道小幅提价和产品、客户结构的持续优化，2020 前三季度毛利率提升 9.43pcts 至 62.7%。同时，疫情催化下防疫用品一次性大幅放量，相关费用支出较少，公司业务以境外 OEM 代工为主整体费用投放水平相对较低，前三季度净利率提升 20.21pcts 至 33.21%。未来公司继续发挥高毛利产品拉升效应、客户结构持续优化，消费品放量规模优势凸显，线下门店利润弹性大，对标各业务线同业竞争对手，盈利优势有望维持。
- ❖ **股权激励彰显信心，三重境界层层开启，维持“强推”评级。** 公司复合赛道具有协同、壁垒性优势，三大品牌稳健医疗、全棉时代、津梁生活将成长空间层层打开。短期疫情反复下医用敷料业务放量延长，中长期医疗业务因行业扩容、渠道拓宽等有望实现常态化改善，健康消费业务线上渠道有望持续快速放量，线下拓店空间和店效提升空间较大，股票激励计划凝聚力量利益趋同，彰显发展信心。我们维持公司盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 37.00、20.56、24.02 亿元，EPS 分别为 8.68、4.82、5.63 元/股，对应当前股价 PE 分别为 18、32、28 倍。考虑到疫情反复下医疗业务的放量空间以及消费品加速放量趋势，维持目标价 202.88 元/股，对应 2020 年 23 倍估值，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 渠道拓展及店效提升不及预期，新品牌培育进度不及预期。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	4,575	12,677	11,413	14,178
同比增速(%)	19.2%	177.1%	-10.0%	24.2%
归母净利润(百万)	546	3,700	2,056	2,402
同比增速(%)	28.6%	577.3%	-44.5%	16.9%
每股盈利(元)	1.28	8.68	4.82	5.63
市盈率(倍)	122	18	32	28
市净率(倍)	21	10	8	6

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2020 年 1 月 11 日收盘价

强推（维持）

目标价：202.88 元

当前价：176.82 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)	754.12
流通市值(亿元)	77.59
资产负债率(%)	22.2
每股净资产(元)	22.9
12 个月内最高/最低价	187.98/103.7

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《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》

2020-12-01

《稳健医疗（300888）全面解码“稳健”系列二：从生产研发端看医疗业务：生产技术赋能品牌，盈利&增量优势渐显》

2020-12-20

《稳健医疗（300888）全面解码“稳健”系列三：无纺消费品业务：匠心“全棉”差异化定位，电商放量产品力凸显》

2020-12-31

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	3,522	5,075	6,388
应收票据	0	0	0	0
应收账款	416	1,204	1,084	1,347
预付账款	97	203	205	262
存货	992	1,491	1,762	2,439
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	689	1,905	1,749	2,215
流动资产合计	2,675	8,325	9,875	12,651
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	297
非流动资产合计	1,856	2,062	2,160	2,184
资产合计	4,531	10,387	12,035	14,835
短期借款	120	116	112	108
应付票据	173	406	411	524
应付账款	563	1,268	1,181	1,526
预收款项	33	1,268	1,141	1,418
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	339	317	321
流动负债合计	1,187	3,489	3,254	3,989
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	3,687	3,480	4,242
归属母公司所有者权益	3,160	6,691	8,539	10,565
少数股东权益	3	9	16	28
所有者权益合计	3,163	6,700	8,555	10,593
负债和股东权益	4,531	10,387	12,035	14,835

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	600	3,441	2,049	1,885
现金收益	709	3,871	2,245	2,606
存货影响	-149	-498	-271	-678
经营性应收影响	22	-905	106	-330
经营性应付影响	117	2,113	-208	735
其他影响	-98	-1,139	176	-447
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	-42	-228	-370
借款增加	-41	23	23	23
股利及利息支付	-57	-221	-390	-301
股东融资	0	50	30	10
其他影响	0	106	109	-102

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,575	12,677	11,413	14,178
营业成本	2,212	5,071	5,136	6,550
税金及附加	40	127	114	142
销售费用	1,356	2,345	2,853	3,544
管理费用	197	532	491	610
研发费用	155	507	457	567
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	4,113	2,389	2,792
营业外收入	3	11	11	11
营业外支出	7	6	6	6
利润总额	638	4,118	2,394	2,797
所得税	91	412	335	391
净利润	547	3,706	2,059	2,406
少数股东损益	1	6	3	4
归属母公司净利润	546	3,700	2,056	2,402
NOPLAT	553	3,718	2,071	2,418
EPS(摊薄)(元)	1.28	8.68	4.82	5.63

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	19.2%	177.1%	-10.0%	24.2%
EBIT 增长率	26.8%	540.8%	-41.7%	16.8%
归母净利润增长率	28.6%	577.3%	-44.5%	16.9%
获利能力				
毛利率	51.6%	60.0%	55.0%	53.8%
净利率	12.0%	29.2%	18.0%	17.0%
ROE	17.3%	55.2%	24.0%	22.7%
ROIC	17.7%	56.4%	26.2%	24.9%
偿债能力				
资产负债率	30.2%	35.5%	28.9%	28.6%
债务权益比	9.8%	4.8%	4.1%	3.5%
流动比率	225.4%	238.6%	303.5%	317.1%
速动比率	141.8%	195.9%	249.3%	256.0%
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.2	0.9	1.0
应收账款周转天数	33	23	36	31
应付账款周转天数	89	65	86	74
存货周转天数	149	88	114	115
每股指标(元)				
每股收益	1.28	8.68	4.82	5.63
每股经营现金流	1.41	8.07	4.80	4.42
每股净资产	7.41	15.69	20.02	24.77
估值比率				
P/E	122	18	32	28
P/B	21	10	8	6
EV/EBITDA	88	17	27	24

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
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@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	zhangjiani@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: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522