

稳健医疗(300888)

股权激励订立高考核目标, 彰显长足发展信心

——稳健医疗跟踪点评

✍️ : 分析师: 马莉 执业证书编号: S1230520070002
 ☎️ : 联系人: 陈腾曦、林骥川、詹陆雨
 ✉️ : mali@stocke.com.cn

报告导读

股权激励高增长目标体现公司医疗及生活消费品业务双双实现长足健康发展的信心。

投资要点

- ❑ **事件:** 公司公布股权激励计划草案, 并计划将超募资金中的 6 亿/4 亿元用于建设武汉稳健二期扩建/嘉鱼科技产业园项目。
- ❑ **上市后首推股权激励计划, 高收入增长目标彰显业务发展信心。** 公司一直以来重视与员工分享发展成果, 上市前成立的 4 家员工持股平台 (康胜、康欣、康隆、康立) 目前合计持股比例达到 10%, 在此基础上本次又推出股权激励草案, 计划以 72.50 元/股价格授予包括董事长李建全、副总经理方修元、尹文岭、董事徐小丹、董秘陈惠选、核心人才陈晓丹等共计 1053 名员工 650 万股, 占公告时公司总股本 1.52%, 股份来源为定向增发, 考核年度包括 2021 及 2022 年, 考核目标分为两档, 分别对应 80%/100% 股票归属比例, 2021 年该两档对应的收入目标分别为不低于 100 亿元/120 亿元, 2022 年该两档对应的收入目标为相对 2021 年营收增数不低于 20%/30%, 考虑到疫情以来公司医疗业务在国内成为政府及诸多医院防疫物资采购重点供应商, 在海外也实现了包括 CVS、Walgreens 等新客户的有效开拓, 前述高增长目标体现了公司在以医用敷料以及生活消费消费品领域 (包括全棉时代及津梁生活) 双双实现长足健康增长的信心。
- ❑ **超募资金投入新项目建设, 主要围绕全棉水刺无纺布卷材及其他防护、消杀产、家清产品展开。** 公司本次 IPO 超募资金达到 21.3 亿元, 其中 6.4 亿元用作永久补充流动资金, 另 15 亿元用于支持业务发展, 其中已经确定的两个扩建项目主要位于湖北, 包含: 1) 6 亿元用于武汉稳健二期扩建项目, 该项目总投资约 15 亿元, 主要包含非织造卷材中心、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, 主要产品为全棉水刺无纺布。2) 4 亿元用于稳健湖北嘉鱼科技产业园项目, 在原有嘉鱼公司厂区基础上新建产品车间、灭菌车间、仓库等设施, 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。
- ❑ **盈利预测及估值:** 考虑 Q4 再次进入疫情防御的重点季节, 我们预计四季度公司收入和利润仍将呈现高增长, 同时全棉时代及津梁生活业务有望持续增长并积极进行内部管理提效。我们预计公司 2020/2021/2022 年公司收入达到 136/117/140 亿元, 同比+198%/-14%/+20%, 归母净利体量达到 38.3/25.2/30.4 亿元, 同比+601%/-34%/+21%, 对应 PE15/23/19X, 作为医用敷料及生活消费品龙头值得持续重点关注, 考虑业绩成长性及相对同业估值溢价, 维持“增持”评级。
- ❑ **风险提示:** 1) 贸易摩擦风险; 2) 行业标准变化的风险; 3) 黑天鹅事件造成消费环境受到影响的风险

评级

增持

上次评级 增持
 当前价格 ¥136.95

单季度业绩

元/股

3Q/2020	5.63
2Q/2020	1.29
1Q/2020	1.45

公司简介

公司是一家以“棉”为核心的集制造+品牌+零售为一体的消费品企业, 主要业务包含医用敷料 (OEM 及自有品牌 Winner)、生活消费品 (全棉时代、津梁生活) 及全棉水刺无纺布销售。

相关报告

- 1、《稳健医疗: 三季度利润超过 20 亿, 防疫出口需求高增带动业绩超预期》
2020-10-13
- 2、《稳健医疗: 三季度医疗业务带动收入高增, 规模效应下盈利能力再提升》
2020-10-27

报告撰写人: 马莉

联系人: 陈腾曦、林骥川、詹陆雨

财务摘要

(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	4574.6	13607.3	11674.6	14022.5
(+/-)	19.2%	197.5%	-14.2%	20.1%
净利润	546.3	3829.5	2520.8	3041.5
(+/-)	28.6%	601.0%	-34.2%	20.7%
每股收益 (元)	1.45	8.98	5.91	7.13
P/E	106.9	15.3	23.2	19.2

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,675	9,689	11,059	13,552
现金	481	6,728	7,607	10,008
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	416	615	853	891
其它应收款	596	765	792	766
预付账款	97	240	350	354
存货	992	1,253	1,368	1,445
其他	92	88	88	88
非流动资产	1,857	2,243	2,579	2,716
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	9	9	9	9
固定资产	1,275	1,598	1,907	2,008
无形资产	132	131	131	131
在建工程	188	200	200	200
其他	254	305	332	367
资产总计	4,531	11,933	13,638	16,268
流动负债	1,187	1,316	1,632	1,953
短期借款	120	0	0	0
应付款项	563	662	911	1,099
预收账款	33	103	130	150
其他	472	550	591	704
非流动负债	181	65	83	106
长期借款	134	0	0	0
其他	47	65	83	106
负债合计	1,368	1,381	1,714	2,059
少数股东权益	3	3	3	3
归属母公司股东权	3,160	10,549	11,921	14,206
负债和股东权益	4,531	11,933	13,638	16,268
现金流量表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	600	3,346	2,360	3,270
净利润	547	3,830	2,521	3,042
折旧摊销	103	83	98	106
财务费用	11	-8	-37	-44
投资损失	14	-5	-5	-5
营运资金变动	-97	-550	-210	186
其它	22	-3	-6	-14
投资活动现金流	-420	-314	-332	-113
资本支出	447	423	411	211
长期投资	0	0	0	0
其他	-27	-109	-79	-97
筹资活动现金流	-98	3,215	-1,149	-756
短期借款	120	0	0	0
长期借款	134	0	0	0
其他	-353	3,215	-1,149	-756
现金净增加额	84	6,247	880	2,401

利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,575	13,607	11,675	14,022
营业成本	2,212	6,735	5,898	7,033
营业税金及附加	40	136	117	140
营业费用	1,356	1,745	2,181	2,651
管理费用	197	299	292	351
研发费用	155	245	292	351
财务费用	6	-8	-37	-44
资产减值损失	-22	0	-3	-2
公允价值变动损益	11	0	0	0
投资净收益	-14	5	5	5
其他经营收益	22	20	20	20
营业利润	642	4,467	2,940	3,547
营业外收支	-3	1	1	1
利润总额	638	4,468	2,941	3,548
所得税	91	638	420	507
净利润	547	3,830	2,521	3,042
少数股东损益	1	0	0	0
归属母公司净利润	546	3,830	2,521	3,042
EBITDA	747	4,542	3,001	3,610
EPS (最新摊薄)	1.45	8.98	5.91	7.13
主要财务比率				
	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	19.2%	197.5%	-14.2%	20.1%
营业利润	29.5%	596.0%	-34.2%	20.7%
归属母公司净利润	28.6%	601.0%	-34.2%	20.7%
获利能力				
毛利率	51.6%	50.5%	49.5%	49.8%
净利率	12.0%	28.1%	21.6%	21.7%
ROE	18.8%	55.8%	22.4%	23.3%
ROIC	16.2%	36.2%	20.9%	21.1%
偿债能力				
资产负债率	30.2%	11.6%	12.6%	12.7%
净负债比率	43.2%	13.1%	14.4%	14.5%
流动比率	2.3	7.4	6.8	6.9
速动比率	1.3	6.2	5.7	6.0
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.7	0.9	0.9
应收帐款周转率	10.4	25.0	15.0	15.0
应付帐款周转率	4.0	11.0	7.5	7.0
每股指标(元)				
每股收益	1.45	8.98	5.91	7.13
每股经营现金	1.59	7.85	5.53	7.67
每股净资产	8.39	24.73	27.95	33.31
估值比率				
P/E	106.9	15.3	23.2	19.2
P/B	18.5	5.5	4.9	4.1
EV/EBITDA	77.9	11.4	16.9	13.4

资料来源: 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>