证券研究报告

公司研究

公司点评报告

稳健医疗(300888)

投资评级 买入

上次评级 买入

汲肖飞 纺服轻工行业首席分析师
执业编号：S1500520080003
邮　　箱：jixiaofei@cindasc.com

李媛媛 研究助理
邮　　箱：liyuanyuan1@cindasc.com

相关研究

《疫情催化防护需求，全棉打造时代标杆》2020.09

《疫情带动防疫用品需求，Q3 业绩显著超预期》2020.10

《双轮驱动助收入高增，规模效应下利润放量》2020.10

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

股权激励落地，长期发展可期

2020 年 11 月 30 日

事件：近期公司公告限制性股票激励计划，向激励对象定向发行普通股，强化核心人员激励。公司公告 IPO 超募资金用途，扩大产能推动公司发展。

点评：

- **授予限制性股票激励，业绩考核 2021-22 年收入目标。**公司本次授予限制性股票 650 万股，占总股本的 1.52%，其中首次授予 650 万股、预留授予 60 万股。公司授予的激励对象不超过 1053 人，主要包括董事长、财务总监、副总经理、董秘等高管以及其他人员，授予价格为 72.50 元/股。本次激励计划自授予日起不超过 48 个月，公司层面业绩考核目标分为：1）触发值：2021 年收入不低于 100 亿元、2022 年收入同比增速不低于 20%，完成后限制性股票归属比例为 80%；2）目标值：2021 年收入不低于 120 亿元、2022 年收入同比增速不低于 30%，完成后归属比例为 100%。

- **股权激励提升团队积极性，业绩考核目标超市场预期。**董事长注重员工激励，上市前公司成立四大员工持股平台，合计持股比例为 11.44%，主要激励对象为公司高管及子公司、分公司管理人员。本次股权激励计划进一步绑定管理层利益，并扩大范围激励更多员工，有助于提升员工积极性、维护核心团队稳定。公司考核目标提出 2021-22 年收入增长目标，超出市场对未来公司收入预期，彰显管理层对未来发展信心。

- **IPO 超募资金用于扩大主业产能，强化规模效应，抢占市场份额。**公司 IPO 超募资金为 21.33 亿元，其中 6.39 亿元用于永久补充流动资金，6.00 亿元用于投资武汉稳健二期扩建项目，4.00 亿元用于稳健医疗（嘉鱼）科技产业园项目。1）武汉稳健二期扩建项目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等六大中心，总投资约 15 亿元，将提高公司产能，形成规模优势，抢占国际市场份额。2）稳健医疗（嘉鱼）科技产业园投资约 9 亿元，主要依托公司先进工艺技术，建设水刺、洗护、湿巾、医用棉/纱布/无纺布等生产线，提供多样化产品，扩大公司产能满足市场需求。

- **疫情+上市为公司储备丰富弹药，未来长期发展可期。**公司作为防疫用品生产龙头，疫情期间产品需求快速增加，且稳健 winner、全棉时代两大品牌影响力显著提升，其中 winner 品牌进驻海外头部医疗产品销售渠道，在国内医院渗透率提升。疫情导致公司净利显著增加，且 2020 年 9 月公司上市募资 37.15 亿元，截止 20 年 9 月底共有货币资金 72.97 亿元，资金实力充足。未来公司将进一步扩大产能巩固业内领先地位，强化品牌影响力。我们预计公司有望在品牌宣传、渠道扩张、外延并购等方面投入更多资源，带动业绩长期增长。

- **盈利预测与投资评级：**本次股权激励预计将确认股份支付费用 3.75 亿元，其中 2020-22 年摊销的费用为 1748.27 万元、2.10 亿元、1.22 亿

元。考虑到公司进一步扩大产能，股权激励强化员工积极性，收入增长幅度有望提升。我们调整公司 2020-2022 年 EPS 预测为 9.15/4.55/5.33 元（前值为 8.48/4.41/4.93 元），目前股价对应 20-22 年 16/33/28 倍 PE，看好公司医疗、消费双主业快速发展，全棉时代打造国货新品牌龙头，winner 品牌巩固行业地位，维持“买入”评级。

- **风险因素：**下游需求疲软、原材料价格上涨、库存减值损失增加、行业竞争加剧等。

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	3,839	4,575	12,108	10,190	12,258
增长率 YoY %	9.8%	19.2%	164.7%	-15.8%	20.3%
归属母公司净利润(百万元)	425	546	3,901	1,942	2,273
增长率 YoY%	-0.6%	28.6%	614.1%	-50.2%	17.1%
毛利率%	49.2%	51.6%	61.3%	56.1%	54.8%
净资产收益率ROE%	16.0%	17.3%	36.1%	15.2%	15.1%
EPS(摊薄)(元)	1.00	1.28	9.15	4.55	5.33
市盈率 P/E(倍)	150.64	117.11	16.40	32.95	28.15
市净率 P/B(倍)	24.08	20.24	5.92	5.01	4.25

资料来源：万得，信达证券研发中心预测;股价为 2020 年 11 月 29 日收盘价

资产负债表					单位:百万元
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,939	2,675	12,653	13,533	16,301
货币资金	404	481	7,479	8,792	10,755
应收票据	21	0	0	0	0
应收账款	422	416	1,062	893	1,075
预付账款	70	97	205	196	242
存货	843	992	2,120	2,022	2,429
其他	180	688	1,788	1,630	1,800
非流动资产	2,019	1,857	2,238	2,631	2,928
长期股权投	7	9	19	19	19
固定资产(合	972	1,275	1,582	1,911	2,144
无形资产	132	132	136	140	144
其他	908	442	502	562	622
资产总计	3,958	4,531	14,891	16,164	19,229
流动负债	1,256	1,187	3,902	3,206	3,966
短期借款	295	120	120	120	120
应付票据	118	173	367	350	433
应付账款	532	563	1,236	1,158	1,448
其他	312	331	2,179	1,578	1,965
非流动负债	42	181	181	181	181
长期借款	5	134	134	134	134
其他	37	47	47	47	47
负债合计	1,298	1,368	4,083	3,387	4,147
少数股东权益	4	3	10	13	17
归属母公司	2,657	3,160	10,798	12,765	15,065
负债和股东权益	3,958	4,531	14,891	16,164	19,229

重要财务指标					单位:百万元
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,839	4,575	12,108	10,190	12,258
同比(%)	9.8%	19.2%	164.7%	-15.8%	20.3%
归属母公司净利润	425	546	3,901	1,942	2,273
同比(%)	-0.6%	28.6%	614.1%	-50.2%	17.1%
毛利率(%)	49.2%	51.6%	61.3%	56.1%	54.8%
ROE%	16.0%	17.3%	36.1%	15.2%	15.1%
EPS (摊薄)(元)	1.00	1.28	9.15	4.55	5.33
P/E	150.64	117.11	16.40	32.95	28.15
P/B	24.08	20.24	5.92	5.01	4.25
EV/EBITDA	-0.16	-0.28	10.87	21.82	18.29

利润表					单位:百万元
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,839	4,575	12,108	10,190	12,258
营业成本	1,952	2,212	4,690	4,472	5,541
营业税金及	41	40	105	88	106
销售费用	1,041	1,356	1,937	2,547	3,064
管理费用	176	197	379	550	613
研发费用	117	155	400	336	405
财务费用	8	6	12	-75	-92
减值损失合	-20	-22	-115	-95	-95
投资净收益	1	-14	-24	-16	-27
其他	12	69	117	111	160
营业利润	496	642	4,564	2,270	2,659
营业外收支	5	-3	-5	-1	-3
利润总额	500	638	4,559	2,269	2,656
所得税	75	91	651	324	380
净利润	425	547	3,908	1,945	2,277
少数股东损	1	1	6	3	4
归属母公司	425	546	3,901	1,942	2,273
EBITDA	641	770	4,709	2,286	2,620
EPS (当	1.00	1.28	9.15	4.55	5.33

现金流量表					单位:百万元
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	468	600	3,762	1,765	2,289
净利润	425	547	3,908	1,945	2,277
折旧摊销	129	155	111	91	91
财务费用	13	11	18	18	18
投资损失	-1	14	24	16	27
营运资金变	-116	-91	-365	-343	-125
其它	17	-36	67	38	2
投资活动现	-637	-420	-461	-434	-308
资本支出	-637	-413	-397	-388	-252
长期投资	0	0	-10	0	0
其他	0	-7	-54	-46	-57
筹资活动现	143	-98	3,697	-18	-18
吸收投资	300	0	50	0	0
借款	-95	-40	0	0	0
支付利息或	-58	-57	-18	-18	-18
现金流净增加额	-24	84	6,998	1,313	1,963

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，五年证券研究经验，2016 年 9 月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得 16/17/19 年新财富纺织服装行业最佳分析师第 3 名/第 2 名/第 5 名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，行业研究经验丰富，从长周期研判行业发展趋势。

李媛媛，复旦大学金融硕士，三年消费品行业研究经验，2020 年加入信达证券，从事纺织轻工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc. com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。