太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-10-28

公司点评报告

买入/首次

稳健医疗(300888)

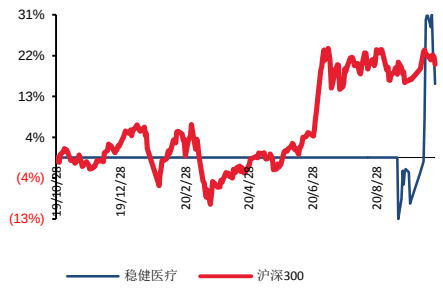
目标价：199

昨收盘：146.32

可选消费 耐用消费品与服装

海内外疫情促医疗板块增长，全棉时代业务单季度加速

■ 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)	62,404/6,421
12 个月最高/最低(元)	165.21/109.50

相关研究报告：

证券分析师：郭彬

电话：18621965840

E-MAIL：guobin@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519090001

事件：公司近日发布 2020 年三季报，实现营业收入 95.2 亿元，同比增 205.4%，归母净利润 31.5 亿元，同比增 678.64%。Q3 单季度实现收入 53.43 亿（+427.36%），归母净利润 21.2 亿（+1112.76%）。业绩符合三季报预告区间，整体符合预期，维持高速增长。

业务拆分：稳健医疗 2020 年 1-9 月销售实现 94.6 亿元，同比增长 207.66%；其中医疗业务实现 69.2 亿元，同比增长 680.67%；日用消费品业务实现 23.2 亿元，同比增长 16.52%；全棉水刺无纺布业务实现 2.13 亿元，同比增长 7.42%。国内国外新冠肺炎疫情使防疫防护产品销售大幅增长，促使医疗业务大幅度增长。我们估测上半年消费品业务（全棉时代为主）增速在 12%左右，根据前三季度 16.5%的增速判断，三季度消费品业务应该有明显加速增长趋势。

盈利能力受益疫情防护产品有所提升。20Q1-Q3 毛利率 62.7%，较同期提升 9.43ct，由于业务结构调整提升明显。20Q1-Q3 净利率 33.21%，较同期提升 20.21pct。主要系疫情期间防护产品增量规模效应明显且费用率较低所致。

费用端下降明显，2020Q1-Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.28%/2.75%/3.59%/0.93%，较去年同期变动-14.63pct/-1.89pct/0/+0.86pct。期间费用率整体下降 15.66pct。

现金流充沛，运营效率良好。2020Q1-Q3 经营性净现金流 39.6 亿，同比增长，经营性现金流净额/净利润=1.25，整体营运效率良好。

医疗板块：全年高增长显示出疫情带来的需求逻辑从短期化到偏中长期。首先从国内防控经验来看，目前国内疫情控制良好有效，但出于医用防护产品战略物资储备需求和预防疫情二次反复的需求等，口罩防护服等订单需求仍然排产较满，防护用品的需求从疫情的爆发期到持续期，再到后疫情预防期均有持续性。另外由于海外疫情的控制效率远低于国内水平，这以意味着未来海外围绕疫情的抗疫，预防，储备等需求周期也将进一步拉长。从海外疫情态势来看，10 月份以来，新增确认病例数日均依然维持在超过 30w 人。重点地区美国，巴西，欧洲等每日新增仍处于高位，海外的爆发期远未过去，考虑到海外疫情态势和公司外销占比较高，海外市场也将支撑中长期防护用品需求。

疫情加速了稳健医疗板块海内外市场的品牌化进程。历史上公司主要做医用敷料 OEM 为主，逐渐创立稳健医疗品牌，产品在国内和国际市场逐步打开市场和品牌。今年国内外疫情的发展使相关医用防护和家用医疗敷料市场品牌化进程加速，稳健医疗凭借优秀的供应链能

力和产品力抢占份额提升影响力，品牌力进一步提升打开未来发展空间。

全棉时代板块：疫情原因使扩张期后移，21 年有望超预期。

由于疫情年原因，全棉时代板块今年整体增速相对平稳，但 H1 仍然实现双位数增长。我们预计后疫情年（2021 年），全棉时代板块在线上和线下的发展策略上均会有比较明显的扩张动作。目前无论线下店的数量还是线上体量未来仍有较好的成长空间。

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，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。

投资建议：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 分别为 17.6/31.8/27.2 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

图表 1：分业务拆分

业务类别（单位：亿）	2020年1-9月	去年同期	增减比例
医疗业务	69.27	8.87	680.67%
日用消费品业务	23.17	19.88	16.52%
全棉水刺无纺布业务	2.13	1.98	7.42%
合计	94.57	30.74	207.66%

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

■ **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)	123.16	17.60	31.79	27.20

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

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	zhafl@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。