稳健医疗（300888.SZ）

2020 年 10 月 14 日

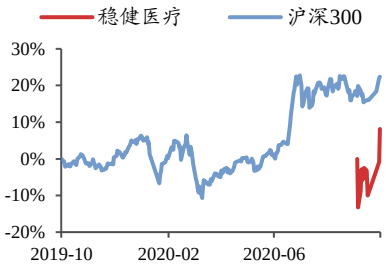
海外医用防护用品需求大幅提升，2020Q3 业绩大超市场预期

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2020/10/13
当前股价(元)	136.51
一年最高最低(元)	160.00/103.70
总市值(亿元)	582.20
流通市值(亿元)	59.90
总股本(亿股)	4.26
流通股本(亿股)	0.44
近 3 个月换手率(%)	363.98

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-医疗与消费板块双两轮驱动的医疗健康企业龙头》-2020.9.22

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

● **三季度预告向上修正，上调公司 2020 年收入预期，维持“买入”评级**

10 月 13 日公司发布公告，向上修正 2020 年前三季度营收为 93.25-97.25 亿元，同比增加 199%-212%，较修正前预告值增加 21%-26%；归母净利润为 30.37-32.37 亿元，同比增加 651%-700%，较修正前预告值增加 67%-78%。因此，上调盈利预测，我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 37.15/28.89/33.23 亿元（原值为 20.8/17.0/19.8 亿元），对应 EPS 分别为 8.71/6.77/7.79 元，当前股价对应 PE 为 15.7/20.2/17.5 倍，继续看好长期增长逻辑，维持“买入”评级。

● **海外市场需求大幅增加，2020Q3 医用防护用品大超市场预期**

公司向上修正 2020 年前三季度业绩预告主要系：1）疫情影响下公司医用防护用品销售大幅增加，尤其欧洲和美洲等海外市场需求在第三季度大幅增加，高于预期；2）公司自主研发的全棉水刺无纺布原材料广泛应用后，其产品优越性受到了国内外客户高度认可，公司实行了快速扩产以满足市场需求，达到了规模化生产，从而使产品成本优势提升，进而带来第三季度业绩大幅增加。由于公司知名度进一步提升、成本端显著压缩，且海外疫情仍在持续扩散，叠加行业集中度提升趋势，我们预计，全年来看公司业绩仍将大幅提升，医用板块维持高增长。

● **医疗级消费品优势明显，疫情期间逆势增长，预计规模仍将保持快速提升**

公司依靠全棉水刺无纺布核心技术独创的纯棉柔巾、纯棉湿巾等核心单品在医疗级质控下安全性突出，且品牌具备先发优势，率先完成消费者心智夺取，安全天然品牌形象深入人心。其渠道目前主要以线上、购物中心及精品商超为主，与生活用纸企业差异化竞争。据我们估计，在疫情影响下全棉时代零售业务 2020H1 仍实现低双位数逆势增长。未来随着其品牌认知度的持续提升、副牌销售规模提升、渠道下沉及行业规模提升，我们预计消费品板块业务仍将保持长期快速增长。

● **风险提示：** 渠道拓展不及预期；海外疫情影响出口销售。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,839	4,575	13,269	12,465	14,188
YOY(%)	9.8	19.2	190.1	-6.1	13.8
归母净利润(百万元)	425	546	3,715	2,889	3,323
YOY(%)	-0.6	28.6	580.1	-22.2	15.0
毛利率(%)	49.2	51.6	50.7	45.6	47.4
净利率(%)	11.1	11.9	28.0	23.2	23.4
ROE(%)	25.7	17.3	54.1	29.6	25.4
EPS(摊薄/元)	1.00	1.28	8.71	6.77	7.79
P/E(倍)	137.1	106.6	15.7	20.2	17.5
P/B(倍)	35.3	18.4	8.5	6.0	4.4

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1182	2675	7071	8301	13921
现金	329	481	2830	5733	9069
应收票据及应收账款	302	416	1569	318	1834
其他应收款	62	596	60	767	166
预付账款	32	97	137	106	175
存货	436	992	2387	1288	2566
其他流动资产	21	92	88	90	110
非流动资产	1119	1857	3369	2952	3099
长期投资	5	9	14	18	23
固定资产	762	1275	2586	2248	2386
无形资产	75	132	147	165	176
其他非流动资产	277	442	622	520	514
资产总计	2301	4531	10440	11253	17020
流动负债	612	1187	3351	1303	3766
短期借款	60	120	85	71	84
应付票据及应付账款	368	736	2526	856	2864
其他流动负债	184	331	740	376	818
非流动负债	36	181	154	121	96
长期借款	0	134	107	74	49
其他非流动负债	36	47	47	47	47
负债合计	647	1368	3505	1424	3862
少数股东权益	2	3	10	14	20
股本	368	376	426	426	426
资本公积	657	949	949	949	949
留存收益	626	1835	5557	8450	11780
归属母公司股东权益	1651	3160	6926	9815	13138
负债和股东权益	2301	4531	10440	11253	17020

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	468	600	4072	2823	3820
净利润	425	547	3722	2894	3329
折旧摊销	129	155	233	311	339
财务费用	8	6	-11	-12	-3
投资损失	-1	14	7	8	8
营运资金变动	-118	-97	134	-362	166
其他经营现金流	24	-25	-13	-16	-19
投资活动现金流	-637	-420	-1740	115	-475
资本支出	638	447	1508	-423	142
长期投资	0	0	-5	-5	-5
其他投资现金流	1	27	-236	-312	-338
筹资活动现金流	143	-98	17	-35	-8
短期借款	40	60	-35	-14	13
长期借款	0	134	-27	-33	-25
普通股增加	0	8	50	0	0
资本公积增加	-7	292	0	0	0
其他筹资现金流	111	-593	29	12	4
现金净增加额	-24	84	2349	2903	3336

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3839	4575	13269	12465	14188
营业成本	1952	2212	6538	6779	7457
营业税金及附加	41	40	136	125	140
营业费用	1041	1356	1486	1418	1683
管理费用	176	197	449	461	695
研发费用	117	155	317	348	387
财务费用	8	6	-11	-12	-3
资产减值损失	-20	-22	-66	-62	-70
其他收益	22	22	12	15	18
公允价值变动收益	-8	11	1	2	2
投资净收益	1	-14	-7	-8	-8
资产处置收益	-2	62	12	14	17
营业利润	496	642	4439	3431	3929
营业外收入	7	4	9	6	6
营业外支出	2	7	6	5	5
利润总额	500	638	4442	3432	3930
所得税	75	91	720	539	601
净利润	425	547	3722	2894	3329
少数股东损益	1	1	6	5	6
归母净利润	425	546	3715	2889	3323
EBITDA	628	802	4660	3686	4202
EPS(元)	1.00	1.28	8.71	6.77	7.79

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	9.8	19.2	190.1	-6.1	13.8
营业利润(%)	-4.0	29.5	591.6	-22.7	14.5
归属于母公司净利润(%)	-0.6	28.6	580.1	-22.2	15.0
获利能力					
毛利率(%)	49.2	51.6	50.7	45.6	47.4
净利率(%)	11.1	11.9	28.0	23.2	23.4
ROE(%)	25.7	17.3	54.1	29.6	25.4
ROIC(%)	24.3	16.0	51.9	28.5	24.6
偿债能力					
资产负债率(%)	28.1	30.2	33.6	12.7	22.7
净负债比率(%)	-14.0	-5.4	-37.3	-56.4	-67.6
流动比率	1.9	2.3	2.1	6.4	3.7
速动比率	1.1	1.3	1.3	5.2	2.9
营运能力					
总资产周转率	1.9	1.3	1.8	1.1	1.0
应收账款周转率	13.7	12.7	13.4	13.2	13.2
应付账款周转率	7.1	4.0	4.0	4.0	4.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.00	1.28	8.71	6.77	7.79
每股经营现金流(最新摊薄)	1.10	1.41	9.55	6.62	8.96
每股净资产(最新摊薄)	3.87	7.41	16.12	22.90	30.69
估值比率					
P/E	137.1	106.6	15.7	20.2	17.5
P/B	35.3	18.4	8.5	6.0	4.4
EV/EBITDA	92.3	72.3	11.9	14.3	11.7

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn