

## 21H1 业绩预告点评：业绩符合市场预期，消费品业务稳健增长

增持（首次）

2021年07月25日

证券分析师 张潇

执业证号：S0600521050003

zhangxiao@dwzq.com.cn

证券分析师 邹文婕

执业证号：S0600521060001

zouwj@dwzq.com

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	12,533.9	10,633.4	12,792.6	15,251.3
同比（%）	174.0%	-15.2%	20.3%	19.2%
归母净利润（百万元）	3,810.4	1,616.2	1,938.8	2,358.6
同比（%）	597.5%	-57.6%	20.0%	21.7%
每股收益（元/股）	8.93	3.79	4.55	5.53
P/E（倍）	10.09	23.79	19.83	16.30

### 投资要点

- 21H1 预告业绩符合市场预期。**公司预计 2021H1 实现营业收入 40.29-40.87 亿元，同比下滑 2.2-3.6%，较 2019H1 增长 91.4%-94.1%；实现归母净利润 7.39-7.76 亿元，同比下降 24.8%-28.4%，较 2019H1 增长 221.4%-237.5%。21H1 收入及利润回落主要受 20H1 疫情带来的高基数影响，业绩符合市场预期。
- 防疫物资售价逐步回归常态，防疫物资利润贡献下降。**21H1 医疗业务主营收入同比下降 15%-17%，较 19H1 上升 2.5 倍左右。20H1 疫情爆发背景下，公司疾控防护产品量价齐升，医用口罩、防护服收入 20.26 亿元，同比增长 29 倍。21H1 全球防疫物资供应已较为充足，销售价格逐渐恢复常态，公司疾控防护产品在销售量较去年同期大幅增长的情况下，营业收入和净利润均有所下降。此外，公司医疗产品外销占比较高（2020 年外销收入 60 亿元，占医疗用品收入 69%），21H1 全球运力紧张、运费大幅上升，致使公司部分境外订单交付推迟，对收入及利润端均带来一定负面影响。
- 日用消费品业务增长稳健，线上线下渠道持续优化。**21H1 公司日用消费品业务收入同比增长 20%-22%，较 19H1 增长 33%-35%。公司持续拓展线上和线下销售网络协同布局，建立新品及爆品策略，日用消费品业务增长较快。线下渠道方面，截至 2020 年末，公司已有 276 家“全棉时代”门店，并开放加盟，后续门店拓展有望加速。线上渠道方面，2020 年电商渠道收入 23.14 亿元，同比+38.3%，其中私域流量（自有平台官网、小程序及 APP）收入 4.05 亿元，同比增长 425.56%，私域流量建设成果卓著，对第三方平台的依赖度有望持续降低。
- 盈利预测与投资评级：**尽管医疗业务收入及利润短期内随着疫情得到控制而回落，但后疫情时代防护需求与疫情前相比显著增加，同时“winner 稳健”渠道及品牌知名度在国内外均得到大幅提升。消费品业务方面，目前全棉时代在新品推广、原有品类渗透、渠道拓展等方面已有集中发力迹象，消费品业务有望迈入新阶段。看好消费板块与医疗板块的协同效应增强。我们预计 21-23 年净利润分别为 16.2、19.4、23.6 亿元，同比分别-57.6%、+20.0%、+21.7%，对应 PE24、20、16X，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：**人民币汇率变动，原材料价格波动，电商费用大幅增加等，高基数下 21 年业绩存在下滑风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	90.16
一年最低/最高价	88.88/217.58
市净率(倍)	3.78
流通 A 股市值(百万元)	4323.68

### 基础数据

每股净资产(元)	25.65
资产负债率(%)	19.15
总股本(百万股)	426.49
流通 A 股(百万股)	47.96

### 相关研究

稳健医疗三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>10990</b>	<b>13030</b>	<b>15731</b>	<b>17505</b>	<b>营业收入</b>	<b>12534</b>	<b>10633</b>	<b>12793</b>	<b>15251</b>
现金	4163	5392	7536	8812	减:营业成本	5070	5763	6934	8288
应收账款	844	827	1119	1303	营业税金及附加	0	1	2	3
存货	1216	1594	1707	2060	营业费用	437	479	550	625
其他流动资产	53	53	53	53	管理费用	411	393	512	610
<b>非流动资产</b>	<b>2012</b>	<b>1763</b>	<b>1908</b>	<b>2076</b>	研发费用	219	-241	-313	-388
长期股权投资	13	20	27	34	财务费用	70	33	37	41
固定资产	1401	1130	1273	1435	资产减值损失	0	1	2	3
在建工程	61	30	47	61	加:投资净收益	22	-1	2	2
无形资产	121	105	86	61	其他收益	70	33	37	41
其他非流动资产	64	64	64	64	资产处置收益	0	1	2	3
<b>资产总计</b>	<b>13002</b>	<b>14793</b>	<b>17639</b>	<b>19581</b>	<b>营业利润</b>	<b>4532</b>	<b>1914</b>	<b>2297</b>	<b>2796</b>
<b>流动负债</b>	<b>2427</b>	<b>3366</b>	<b>4472</b>	<b>4306</b>	加:营业外净收支	-29	-7	-9	-12
短期借款	150	150	150	180	<b>利润总额</b>	<b>4502</b>	<b>1908</b>	<b>2289</b>	<b>2784</b>
应付账款	756	1800	2680	2570	减:所得税费用	680	288	346	420
其他流动负债	554	554	554	554	少数股东损益	12	3	4	5
<b>非流动负债</b>	<b>107</b>	<b>107</b>	<b>107</b>	<b>107</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3810</b>	<b>1616</b>	<b>1939</b>	<b>2359</b>
长期借款	0	0	0	0	EBIT	4387	1773	2104	2549
其他非流动负债	107	107	107	107	EBITDA	4644	1930	2277	2751
<b>负债合计</b>	<b>2534</b>	<b>3473</b>	<b>4579</b>	<b>4413</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	14	18	22	27	每股收益(元)	8.93	3.79	4.55	5.53
归属母公司股东权益	10454	11302	13037	15141	每股净资产(元)	24.51	26.50	30.57	35.50
<b>负债和股东权益</b>	<b>13002</b>	<b>14793</b>	<b>17639</b>	<b>19581</b>	发行在外股份(百万股)	426	426	426	426
					ROIC(%)	159.98%	77.60%	117.21%	91.17%
					ROE(%)	36.52%	14.31%	14.88%	15.59%
					毛利率(%)	59.55%	45.81%	45.80%	45.66%
					销售净利率(%)	30.50%	15.23%	15.19%	15.50%
					资产负债率(%)	19.49%	23.48%	25.96%	22.54%
					收入增长率(%)	173.99%	-15.16%	20.31%	19.22%
					净利润增长率(%)	597.50%	-57.58%	19.96%	21.65%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	P/E	10.09	23.79	19.83	16.30
经营活动现金流	4767	1596	2348	1450	P/B	3.68	3.40	2.95	2.54
投资活动现金流	-4430	161	-312	-336	EV/EBITDA	6.55	15.12	11.88	9.38
筹资活动现金流	3348	-527	109	163					
现金净增加额	3691	1230	2144	1276					
折旧和摊销	258	157	174	202					
资本开支	573	-305	157	161					
营运资本变动	716	129	549	-694					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>