

证券研究报告—动态报告/公司快评

纺织服装及日化

服装 II

稳健医疗 (300888)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2021年09月28日

业绩拐点显现，股权回购彰显信心

证券分析师： 丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号：S0980520040004

事项：

2021年9月22日，稳健医疗发布回购股份方案，拟采用集中竞价交易的方式以不超过116元/股的价格回购不低于258.6万股（占股本不低于0.60%）、不高于431.0万股（占股本不高于1.01%）的股份，用于员工持股计划。

- 国信观点：1) 回购股权用于股权激励，彰显长期发展信心；2) 三季度以来营销活动战绩亮眼，销售额与品牌力双丰收；3) 上半年业绩亮点：医疗业务夯实基础，消费品业务高质量成长；4) 风险提示：1. 经营转型升级不及预期；2. 产品需求不及预期；3. 原材料价格大幅波动；4. 市场的系统性风险。5) 投资建议：短期来看，公司上半年渠道拓展顺利、品牌美誉度进一步提升，为非防疫医疗产品的渠道拓展和深化奠定良好的基础；消费品业务积极营销取得亮眼的增长，预计Q3非防疫医疗业务和消费业务将实现出色增长。长期来看，公司的医疗业务将进入新常态，消费业务在产品端、渠道端和数字化方面均稳步推进，同时从宝洁等公司引进新任管理层，具有良好的成长潜力。我们维持盈利预测，预计公司21-23年净利润分别为16.1/19.2/24亿元，同比-57.8%/19.5%/25.1%，当前股价对应PE为22x/18.5x/14.8x；参考同行可比估值，我们下调合理估值至107.2-110.3元（原为173.4-178.5元），对应2022PE 23.8-24.5x，维持“买入”评级。

评论：

■ 回购股权用于股权激励，彰显长期发展信心

股权回购彰显信心。9月22日，稳健医疗发布回购股份方案，拟采用集中竞价交易的方式以不超过116元/股的价格回购不低于258.6万股（占股本不低于0.60%）、不高于431.0万股（占股本不高于1.01%）的股份，用于员工持股计划。本次回购资金上限为5亿元，该金额占2021年6月30日公司总资产、归属于上市公司股东净资产、货币资金的比例分别为3.81%、4.75%、10.64%，不会对公司的经营、财务、研发、偿债能力产生重大影响。

本次回购股份的价格为公司前三十日交易均价的135.72%，充分彰显了公司对未来发展的信心，同时调动了管理层和核心骨干的积极性，促进公司长期可持续发展。

■ 三季度以来营销活动战绩亮眼，销售额与品牌力双丰收

三季度以来全棉时代消费品业务积极营销，战绩十分亮眼。具体看：

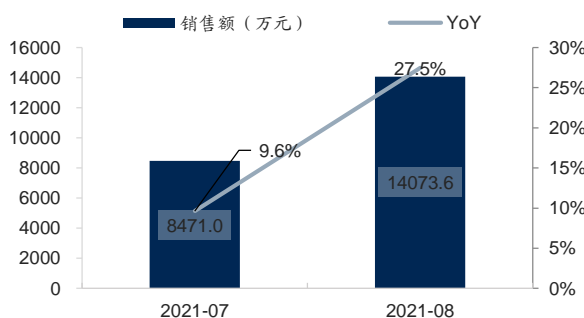
- 1) 每年8月18日是全棉时代会员的超级狂欢日，今年818活动中营销副总裁Michelle携六大产品经理空降直播间，线上全域（官网、天猫、京东、抖音）的销售额同比上升达544%，单日直播销售额超过381万元、自播

销售额超过 2781 万元，在抖音、京东、天猫直播间行业排名占据第一位。

- 2) 在 9 月的 30 周年庆典除了销售额的增长外，品牌力和产品力建设方面也颇具亮点。在产品销售方面，9 月 15 日至 9 月 17 日期间全棉时代销售额同增 111%，其中家庭清洁/居家布衣/床上用品/贴身衣物品类分别同增 455%/379%/324%/185%，重磅新品玻尿酸洗脸巾成交量达 2025 盒。此外，活动的新访客占比同增 107%，新客成交 13%，人群增长达 60%，表明全棉时代的品牌声量进一步提升。

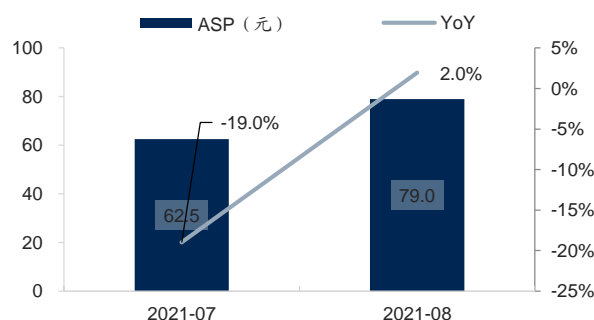
根据阿里第三方数据库，全棉时代天猫官方旗舰店 7-8 月销售增长趋势良好。全棉时代 7 月/8 月销售额分别为 0.8/1.4 亿元，分别同比增长 9.6%/27.5%，增速有所加快。

图 1：2021 年 7-8 月全棉时代天猫官旗销售额与变化



资料来源：阿里第三方数据，国信证券经济研究所整理

图 2：2021 年 7-8 月全棉时代天猫官旗 ASP 与变化



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

■ 上半年业绩亮点：医疗业务夯实基础，消费品业务高质量成长

医疗业务相比 19 年有大幅增长，进一步夯实基础。上半年医疗业务收入 21.3 亿元，同减 15.3%，比 19 年增加 245.5%，主要是由于防护产品的常态化。分渠道看，国内医院和医疗电商渠道表现亮眼，收入分别为 6.0/3.5 亿元，分别同增 52.0%/248.2%，分别比 19 年增长 555.2%/2695.2%。分产品看，毛利率较高的手术室感控产品增长显著，收入为 2.3 亿元，同增 120.7%，比 19 年增长 97.9%。

消费品业务收入利润增长势头较好，实现高质量可持续成长。上半年消费品业务收入 17.9 亿元，同增 20.6%，比 19 年增长 34.9%；毛利率为 54.2%，同增 4.4 p.p.。分渠道看，线上自有平台和商超渠道增长势头迅猛，线下门店收入超过 19 年的水平。线上自有平台(官网、小程序、APP 等)收入为 2.3 亿元，同增 35.0%，比 19 年增长 887.2%，截至 2021 年 6 月末，私域会员超过 1500 万人，其中官网小程序注册会员近 900 万，老用户购买率同增 24.9%；商超渠道收入 1.1 亿元，同增 75.6%，比 19 年增长 111.1%，棉柔巾和卫生巾等核心产品已进驻 6000 家便利店、5500 个网点和 20 个省市的线下母婴门店；线下门店收入为 5.4 亿元，同增 42.0%，比 19 年增长 3.3%。分产品看，卫生巾和有纺产品实现持续较快增长，卫生巾/婴童用品/婴童服饰/成人服饰分别同增 54.8%/53.4%/41.6%/53.4%，分别比 19 年增长 99.0%/42.0%/31.9%/56.7%。

■ 投资建议：看好公司近期业绩拐点和长期成长潜力，维持“买入”评级

短期来看，公司上半年渠道拓展顺利、品牌美誉度进一步提升，为非防疫医疗产品的渠道拓展和深化奠定良好的基础；消费品业务积极营销取得亮眼的增长，预计 Q3 非防疫医疗业务和消费业务将实现出色增长。长期来看，公司的医疗业务将进入新常态，消费业务在产品端、渠道端和数字化方面均稳步推进，同时从宝洁等公司引进新任管理层，具有良好的成长潜力。我们维持盈利预测，预计公司 21-23 年净利润分别为 16.1/19.2/24 亿元，同比-57.8%/19.5%/25.1%，当前股价对应 PE 为 22x/18.5x/14.8x；参考同行可比估值，我们下调合理估值至 107.2-110.3 元（原为 173.4-178.5 元），对应 2022 PE 23.8-24.5x，维持“买入”评级。

表 1: 盈利预测及市场重要数据

盈利预测及市场重要数据	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	12,534	10,045	12,229	15,000
(+/-%)	174.0%	-19.9%	21.7%	22.7%
净利润(百万元)	3810	1608	1920	2402
(+/-%)	597.5%	-57.8%	19.5%	25.1%
每股收益(元)	8.93	3.77	4.50	5.63
EBIT Margin	42.5%	18.4%	18.1%	18.4%
净资产收益率(ROE)	36.4%	13.8%	14.7%	16.3%
市盈率(PE)	9.3	22.0	18.5	14.8
EV/EBITDA	6.9	17.9	14.5	11.9
市净率(PB)	3.4	3.0	2.7	2.4

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理预测

表 2: 可比公司盈利预测

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价人民币	EPS				PE				g	PEG	总市值人民币亿元
				2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E			
02020	安踏体育	买入	125.50	1.92	3.00	3.81	4.68	65.39	41.79	32.97	26.81	24.8%	1.33	3396
02331	李宁	买入	80.14	0.69	1.50	1.80	2.32	115.79	53.26	44.41	34.52	24.2%	1.83	2002
002563	森马服饰	买入	8.16	0.30	0.62	0.74	0.87	27.20	13.12	11.01	9.38	18.3%	0.60	220
603301	振德医疗	无评级	31.91	12.50	2.61	2.77	3.64	2.55	12.21	11.53	8.77	18.0%	0.64	73
300888	稳健医疗	买入	84.84	9.80	3.77	4.51	5.64	8.66	22.48	18.81	15.04	22.3%	0.84	362

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理预测

注: 无评级公司的盈利预测来自 wind 一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	4163	4579	5315	6861	营业收入	12534	10045	12229	15000
应收款项	1302	1044	1271	1559	营业成本	5070	4898	5964	7259
存货净额	1216	1143	1377	1686	营业税金及附加	117	98	120	148
其他流动资产	177	142	173	212	销售费用	1575	2018	2483	3050
流动资产合计	10990	11039	12267	14449	管理费用	440	1180	1450	1779
固定资产	1462	2631	2565	2557	财务费用	219	(40)	(46)	(61)
无形资产及其他	208	200	192	183	投资收益	22	(14)	(17)	(21)
投资性房地产	328	328	328	328	资产减值及公允价值变动	251	(13)	(16)	(20)
长期股权投资	13	13	13	13	其他收入	(855)	53	65	79
资产总计	13002	14211	15366	17530	营业利润	4532	1917	2290	2865
短期借款及交易性金融负债	150	659	0	0	营业外净收支	(29)	(23)	(29)	(35)
应付款项	756	710	856	1048	利润总额	4502	1893	2262	2830
其他流动负债	1521	1061	1289	1580	所得税费用	680	286	342	427
流动负债合计	2427	2430	2145	2628	少数股东损益	12	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	3810	1608	1920	2402
其他长期负债	107	107	107	107					
长期负债合计	107	107	107	107	现金流量表 (百万元)				
负债合计	2534	2537	2252	2735	净利润	3810	1608	1920	2402
少数股东权益	14	14	14	14	资产减值准备	254	1758	171	67
股东权益	10454	11660	13100	14781	折旧摊销	159	269	387	431
负债和股东权益总计	13002	14211	15366	17530	公允价值变动损失	(251)	13	16	20
					财务费用	219	(40)	(46)	(61)
关键财务与估值指标					营运资本变动	956	1620	53	(86)
每股收益	8.93	3.77	4.50	5.63	其它	(242)	(1758)	(171)	(67)
每股红利	0.24	0.94	1.13	1.69	经营活动现金流	4685	3509	2375	2766
每股净资产	24.51	27.34	30.72	34.66	资本开支	(652)	(3200)	(500)	(500)
ROIC	92%	22%	23%	28%	其它投资现金流	(4131)	0	0	0
ROE	36%	14%	15%	16%	投资活动现金流	(4788)	(3200)	(500)	(500)
毛利率	60%	51%	51%	52%	权益性融资	3593	0	0	0
EBIT Margin	43%	18%	18%	18%	负债净变化	(134)	0	0	0
EBITDA Margin	44%	21%	21%	21%	支付股利、利息	(102)	(402)	(480)	(721)
收入增长	174%	-20%	22%	23%	其它融资现金流	664	509	(659)	0
净利润增长率	598%	-58%	19%	25%	融资活动现金流	3785	107	(1139)	(721)
资产负债率	20%	18%	15%	16%	现金净变动	3682	416	736	1546
息率	0.3%	1.1%	1.4%	2.0%	货币资金的期初余额	481	4163	4579	5315
P/E	9.3	22.0	18.5	14.8	货币资金的期末余额	4163	4579	5315	6861
P/B	3.4	3.0	2.7	2.4	企业自由现金流	4989	260	1818	2192
EV/EBITDA	6.9	17.9	14.5	11.9	权益自由现金流	5519	803	1198	2244

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告

- 《稳健医疗-300888-2021 年中报点评：逐步进入新常态，看好长期潜力》 ——2021-08-26
 《稳健医疗-300888-重大事件快评：上半年业绩符合预期，看好长期潜力》 ——2021-07-23
 《稳健医疗-300888-重大事件快评：Q1 高增长延续，医疗与消费业务齐头并进》 ——2021-04-28
 《稳健医疗-300888-财报点评：亮眼业绩助推未来品牌启航》 ——2021-04-21
 《稳健医疗-300888-一朵棉花坚持初心，国民品牌新生力量》 ——2021-02-08

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032