

美容护理

2025年03月21日

# 稳健医疗 (300888)

## ——公司回应 315 事件，多举措并行维护消费者利益

**报告原因：有新的信息需要补充**
**买入 (维持)**
**市场数据：** 2025年03月20日

收盘价(元)	43.52
一年内最高/最低(元)	48.00/23.31
市净率	2.2
息率(分红/股价)	2.07
流通A股市值(百万元)	7,638
上证指数/深证成指	3,408.95/10,879.49

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2024年09月30日

每股净资产(元)	19.32
资产负债率%	32.29
总股本/流通A股(百万)	582/176
流通B股/H股(百万)	-/-

**一年内股价与大盘对比走势：**

**证券分析师**

王立平 A0230511040052  
wanglp@swsresearch.com  
刘佩 A0230523070002  
liupeis@swsresearch.com

**联系人**

刘佩  
(8621)23297818×  
liupeis@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

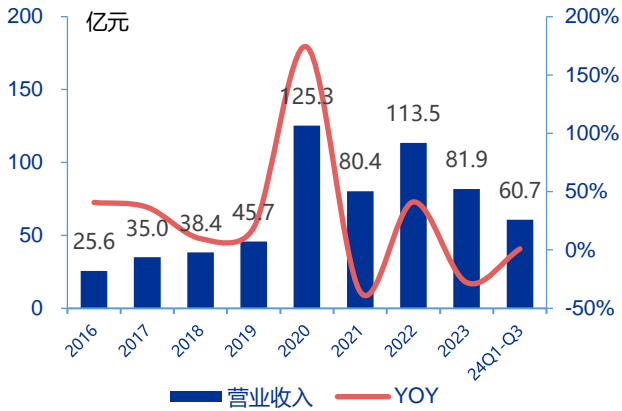
**投资要点：**

- **事件背景：**近期 315 晚会曝光山东某企业非法回收知名品牌卫生巾、纸尿裤生产废料，通过分拣翻新后以“二等品”名义流入市场，引发社会广泛关注。3月15日当晚，公司第一时间组建专项小组对相关事项展开全面自查，积极配合各地市场监督管理部门进行调查。并向消费者发布声明，明确表示与涉事企业并无合作关系，全棉时代所有官方正规渠道产品材料及生产流程均严格遵循国家安全规范，通过国家权威检测机构检测合格、符合国标相关标准后才会上架销售，目前针对该事件已向公安机关报案。
- **3月20号公司发布公告，再次声明原材料采购优质，残次料管控合规。**在原材料采购上，公司制定了完善的管理制度，并严格落地执行，针对棉花、高分子吸水树脂(SAP)等卫生用品核心材料，优选中华棉花集团有限公司、中纺棉国际贸易有限公司、上海伊藤忠商事有限公司等头部供应商。同时启动了全棉时代卫生用品防伪溯源项目，消费者可以扫码追溯产品、工厂生产、原材料成份和相关检测报告等信息。在残次品处置上，为切断残次料被二次非法利用的链条，公司将立即终止与回收主体卫生用品残次料处置的业务合作，后续所有卫生用品残次料由公司自行采用粉碎或环保焚烧等方式销毁，保存记录备查，并不断完善《废品管理规定》，加强员工内控意识和操作流程培训。
- **公司多举措并行维护消费者利益，有望重塑品牌信心，中长期行业监管趋严下，看好份额向头部集中。**事件发生后公司积极回应市场关切，并提出切实可行的措施改善业务流程，进一步完善内部管控，维护消费者利益，有望重塑品牌信心。中长期而言，伴随卫生用品监管趋严，中小品牌将被加速出清，行业份额有望向品质优良、资质齐全的头部品牌集中。公司当前医疗+消费两大业务均加速发展，短期扰动不改中长期向好趋势。
- **消费品业务延续亮眼表现，产品、渠道、品牌力全线提升。**公司过去几年在消费品业务上持续强化运营能力，战略聚焦5大核心产品，精简SKU，不断提升产品颜值、设计，并通过宣传100%棉花的材质教育，树立起差异化的品牌心智。24年前三季度公司消费品收入33.6亿元，同比增长14%，第三季度增速提速至21%，其中，干湿棉柔巾、卫生巾及成人服饰同比分别增长47%、17%及24%。渠道方面调整门店结构，聚焦核心300-500平店铺，优化单店模型。前三季度线下门店实现将近双位数的增长。
- **医疗业务拐点显现，恢复双位数增长。**医疗业务走出疫情高基数压力，24Q3恢复双位数增长。防疫产品及传统敷料保持稳健基本盘，高端敷料、健康个护、手术室耗材接力高成长。高端敷料及健康个护业务前三季度分别实现营业收入5.7亿元及2.9亿元，同比分别增长33.5%及36.2%。24年收购美国医疗耗材公司GRI，依托其在美国及海外市场的生产基地、渠道建设，有效规避关税风险，加快海外拓客，在当前贸易环境波动下，构建先发优势。
- **股权激励指引25-27年收入的增速为13-18%，彰显发展信心。**公司于24年11月发布股权激励计划，拟向不超过308名激励对象授予747.63万股限制性股票，约占股本总额的1.28%，指引25-27年的收入同比增长13-18%，彰显中长期发展信心！
- **公司两大业务“医疗+消费”协同发展，以高品质与持续创新的产品不断获得用户认可。**公司两大业务当前均呈现逐季向好的发展势头，消费品业务核心爆品引领高增，医疗业务从高基数压力中走出后恢复增长，拐点显现，并购GRI发展海外业务，成长可期，看好未来发展，维持盈利预测，预计24-26年归母净利润分别为7.9/10.3/11.6亿元，对应PE分别为32/25/22倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，新品表现不及预期，存货增加风险，关注深交所关注函。

**财务数据及盈利预测**

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	8,185	6,070	8,754	10,780	12,193
同比增长率(%)	-27.9	1.0	6.9	23.1	13.1
归母净利润(百万元)	580	553	790	1,026	1,162
同比增长率(%)	-64.8	-74.3	36.2	29.8	13.3
每股收益(元/股)	0.98	0.95	1.36	1.76	2.00
毛利率(%)	49.0	48.1	48.0	48.3	48.5
ROE(%)	5.0	4.9	6.5	8.0	8.6
市盈率					

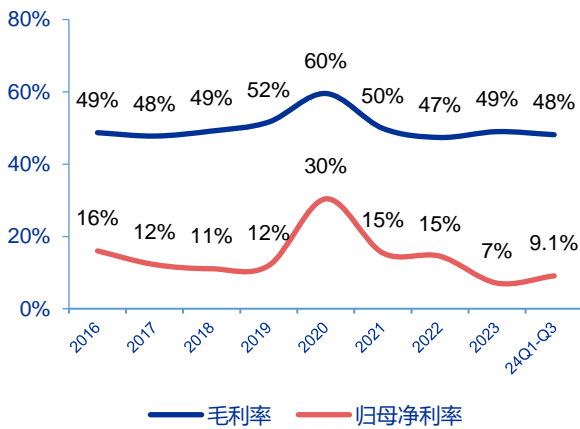
注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

**图 1: 24Q1-Q3 收入同比增长 1%至 60.7 亿元**


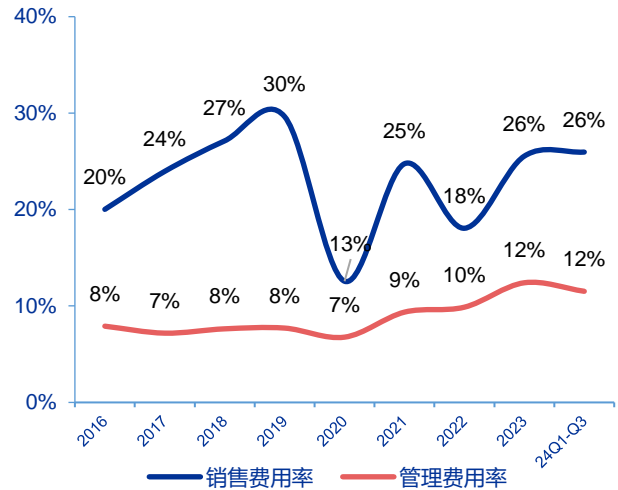
资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

**图 2: 24Q1-Q3 净利润同比下降 74%至 5.5 亿元**


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

**图 3: 24Q1-Q3 毛利率下降 2pct 至 48.1%，可比口径归母净利率下降 4pct 至 9.1%**


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

**图 4: 24Q1-Q3 销售费用率同比增加 1.9pct 至 26.0%，管理费用（含研发）下降 0.1pct 至 12%**


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

## 财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11,351	8,185	8,754	10,780	12,193
其中: 营业收入	11,351	8,185	8,754	10,780	12,193
减: 营业成本	5,973	4,175	4,552	5,573	6,279
减: 税金及附加	98	66	71	87	99
主营业务利润	5,280	3,944	4,131	5,120	5,815
减: 销售费用	2,050	2,090	2,276	2,781	3,138
减: 管理费用	634	694	703	823	927
减: 研发费用	488	322	306	377	427
减: 财务费用	-123	-62	-35	-42	-49
经营性利润	2,231	900	881	1,181	1,372
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-64	5	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-363	-394	-108	-92	-100
加: 投资收益及其他	135	228	228	228	228
营业利润	1,977	818	1,032	1,349	1,532
加: 营业外净收入	-57	-68	0	0	0
利润总额	1,920	750	1,032	1,349	1,532
减: 所得税	245	121	176	238	274
净利润	1,674	629	856	1,111	1,258
少数股东损益	24	48	66	85	96
归属于母公司所有者的净利润	1,651	580	790	1,026	1,162

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数： 沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。