

稳健医疗 (300888)

证券研究报告
2025年03月26日

化危机为转机，发挥品牌优势

回复交易所问询，积极应对危机

经自查，公司在原材料采购方面，已经制定完善管理制度，并严格落地执行，内部控制运转有效。同时，公司已启动全棉时代卫生用品防伪溯源码项目，实现一物一码不可复制，消费者扫码可追溯产品、工厂生产、原材料成份和相关检测报告等信息。

为进一步保障消费者利益，切断残次料被二次非法利用的链条，公司决定立即提升对卫生用品残次料的处理等级，强化残次料的管控力度，采取措施如下：第一，公司立即终止与回收主体关于卫生用品残次料处置业务的合作。第二，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，并保存记录备查，杜绝其成为卫生用品原料源头的可能性。第三，进一步完善《废品管理规定》，加强员工内控意识和操作流程的培训。

奈丝公主有望借助全棉时代品牌加速发展

中国卫生巾市场规模超过千亿，全棉时代奈丝公主卫生巾 2023 年收入 6 亿左右，市场空间大。24 年 11 月卫生巾行业舆情事件发生后，奈丝公主凭借过硬的产品品质和稳健医疗的安心洁净车间的生产环境，承接住了流量红利，多年来积累的产品品质得到了用户和零售商的认可，近期在各大电商平台的排名显著提升。

在当前环境下，首要任务是保证产品力和产品质量。奈丝公主是获得医护级认证的卫生巾，医护级比普通国标级在卫生洁净程度、菌落和真菌数量等指标上要求更严苛。奈丝公主卫生巾在五超体感科技（超净吸、超透气、超柔软、超环保、超贴身）的加持下，将陆续推出更多优质产品。通过让更多用户了解产品故事，增强用户对产品的认知和信任。

2025 年全棉时代将围绕四大核心战略品（棉柔巾、卫生巾、贴身衣物、新生儿用品）提升创新力和竞争力

棉柔巾方面，在做好宣传的基础上，将推出更多场景化、新包装形式以及提供情绪价值的产品，目前棉柔巾仍然保持着良好的销售增长。

卫生巾方面，将重塑奈丝公主产品系列和结构，依据全棉“五超”创新体感科技（超净吸、超透气、超柔软、超环保、超贴身）规划五条产品线，来满足用户需求。另一方面，在近期的卫生巾行业风波之下，“奈丝公主”卫生巾凭借稳健医疗的 30 万级洁净车间，生产过程中坚持更严苛的质量标准，产品赢得从零售商到用户支持和喜爱。

贴身衣物方面，以内裤、家居服等产品为主打，发挥棉材质的舒适性，进一步将 Cotton Tech 全棉科技融入到贴身衣物品类的产品开发和创新上。

新生儿用品方面，凭借过去在婴童服饰设计和产品开发上的积累，全棉时代婴童服饰及用品在天猫和京东上的表现遥遥领先。

维持盈利预测，维持“买入”评级

我们预计 24-26 年 EPS 分别为 1.4 元、1.8 元、2.2 元，对应 PE 分别为 32x、25x、20x。

风险提示：产品质量舆情发酵风险，行业监管政策趋严风险，渠道端合作稳定性风险，竞品乘机抢占市场份额风险。

投资评级

行业	美容护理/个护用品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	44.37 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	582.33
流通 A 股股本(百万股)	175.51
A 股总市值(百万元)	25,837.97
流通 A 股市值(百万元)	7,787.19
每股净资产(元)	19.32
资产负债率(%)	32.29
一年内最高/最低(元)	48.00/23.31

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《稳健医疗-公司点评:全棉时代加速发展可期》 2025-02-18
- 《稳健医疗-公司点评:全棉时代可持续发展，医疗出海提供新机遇》 2024-12-14
- 《稳健医疗-季报点评:全棉时代加速成长》 2024-11-25

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,351.33	8,185.02	8,356.91	9,794.30	11,567.06
增长率(%)	41.23	(27.89)	2.10	17.20	18.10
EBITDA(百万元)	3,309.63	2,043.33	1,240.32	1,578.06	1,902.81
归属母公司净利润(百万元)	1,650.58	580.40	810.26	1,034.53	1,268.68
增长率(%)	33.18	(64.84)	39.60	27.68	22.63
EPS(元/股)	2.83	1.00	1.39	1.78	2.18
市盈率(P/E)	15.65	44.52	31.89	24.98	20.37
市净率(P/B)	2.21	2.24	2.15	2.06	1.95
市销率(P/S)	2.28	3.16	3.09	2.64	2.23
EV/EBITDA	7.14	7.88	16.47	11.93	10.47

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,526.88	4,706.13	3,342.76	4,451.55	4,626.83	营业收入	11,351.33	8,185.02	8,356.91	9,794.30	11,567.06
应收票据及应收账款	983.64	811.57	792.53	1,056.15	1,127.14	营业成本	5,972.80	4,174.60	4,337.24	5,044.06	5,899.20
预付账款	229.23	122.28	165.84	183.05	249.16	营业税金及附加	98.09	66.41	77.72	95.00	100.63
存货	1,558.92	1,434.33	1,376.19	1,807.38	2,117.88	销售费用	2,050.18	2,090.49	2,122.65	2,448.57	2,718.26
其他	4,827.24	3,477.17	3,447.41	3,357.96	3,646.62	管理费用	633.61	693.65	768.84	783.54	1,041.04
流动资产合计	12,125.91	10,551.48	9,124.73	10,856.09	11,767.63	研发费用	487.58	322.05	335.95	395.69	497.38
长期股权投资	21.75	20.88	20.88	20.88	20.88	财务费用	(122.57)	(61.86)	(45.99)	(42.45)	(51.24)
固定资产	2,312.98	2,749.02	3,457.81	3,690.83	3,928.79	资产/信用减值损失	(362.87)	(393.76)	(185.77)	(185.77)	(185.77)
在建工程	765.01	984.57	626.74	424.05	284.43	公允价值变动收益	32.15	46.68	0.00	0.00	0.00
无形资产	1,033.11	995.23	1,108.25	1,113.99	1,102.26	投资净收益	51.47	127.34	94.02	90.94	104.10
其他	1,978.99	1,806.47	3,337.53	3,217.41	3,179.24	其他	534.34	301.45	(188.03)	(181.89)	(208.20)
非流动资产合计	6,111.84	6,556.16	8,551.21	8,467.15	8,515.60	营业利润	1,976.55	817.97	1,040.28	1,346.58	1,651.65
资产总计	18,237.75	17,112.02	17,677.39	19,325.19	20,285.82	营业外收入	10.57	16.62	11.08	7.85	8.46
短期借款	2,295.22	1,493.24	2,166.98	1,628.12	2,676.58	营业外支出	67.61	84.74	57.09	69.82	70.55
应付票据及应付账款	1,144.33	1,432.71	471.26	1,843.84	1,135.80	利润总额	1,919.51	749.85	994.27	1,284.62	1,589.56
其他	2,047.92	1,345.07	1,372.96	1,860.17	1,589.75	所得税	245.30	121.30	159.18	206.82	255.76
流动负债合计	5,487.47	4,271.01	4,011.20	5,332.13	5,402.12	净利润	1,674.20	628.55	835.09	1,077.80	1,333.80
长期借款	0.00	170.00	266.26	150.00	276.86	少数股东损益	23.62	48.14	24.83	43.27	65.12
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	1,650.58	580.40	810.26	1,034.53	1,268.68
其他	567.51	560.69	784.32	637.51	660.84	每股收益(元)	2.83	1.00	1.39	1.78	2.18
非流动负债合计	567.51	730.69	1,050.58	787.51	937.70						
负债合计	6,054.98	5,001.70	5,061.78	6,119.64	6,339.83	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	478.16	577.10	601.92	645.19	710.31	成长能力					
股本	426.49	594.39	582.33	582.33	582.33	营业收入	41.23%	-27.89%	2.10%	17.20%	18.10%
资本公积	4,546.25	4,381.13	3,940.37	3,940.37	3,940.37	营业利润	33.95%	-58.62%	27.18%	29.44%	22.66%
留存收益	11,777.41	11,410.17	11,431.36	11,978.04	12,653.35	归属于母公司净利润	33.18%	-64.84%	39.60%	27.68%	22.63%
其他	(5,045.55)	(4,852.46)	(3,940.37)	(3,940.37)	(3,940.37)	获利能力					
股东权益合计	12,182.77	12,110.32	12,615.61	13,205.56	13,945.99	毛利率	47.38%	49.00%	48.10%	48.50%	49.00%
负债和股东权益总计	18,237.75	17,112.02	17,677.39	19,325.19	20,285.82	净利率	14.54%	7.09%	9.70%	10.56%	10.97%
						ROE	14.10%	5.03%	6.74%	8.24%	9.59%
						ROIC	63.31%	13.06%	15.20%	16.58%	24.21%
						偿债能力					
						资产负债率	33.20%	29.23%	28.63%	31.67%	31.25%
						净负债率	-16.55%	-23.28%	-5.48%	-18.58%	-10.42%
						流动比率	2.21	2.47	2.28	2.04	2.18
						速动比率	1.93	2.14	1.93	1.70	1.79
						营运能力					
						应收账款周转率	12.91	9.12	10.42	10.60	10.60
						存货周转率	7.19	5.47	5.95	6.15	5.89
						总资产周转率	0.72	0.46	0.48	0.53	0.58
						每股指标(元)					
						每股收益	2.83	1.00	1.39	1.78	2.18
						每股经营现金流	5.12	1.83	-2.11	4.17	-0.30
						每股净资产	20.10	19.81	20.63	21.57	22.73
						估值比率					
						市盈率	15.65	44.52	31.89	24.98	20.37
						市净率	2.21	2.24	2.15	2.06	1.95
						EV/EBITDA	7.14	7.88	16.47	11.93	10.47
						EV/EBIT	7.77	9.32	20.54	14.43	12.45

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,674.20	628.55	810.26	1,034.53	1,268.68
折旧摊销	339.90	370.32	246.02	273.93	302.39
财务费用	(43.80)	(35.60)	(45.99)	(42.45)	(51.24)
投资损失	(51.47)	(127.34)	(94.02)	(90.94)	(104.10)
营运资金变动	1,068.94	(1,393.31)	(2,172.69)	1,209.73	(1,654.34)
其它	(4.30)	1,620.72	24.83	43.27	65.12
经营活动现金流	2,983.47	1,063.33	(1,231.58)	2,428.06	(173.49)
资本支出	3,405.21	758.96	486.37	456.82	365.67
长期投资	4.80	(0.87)	0.00	0.00	0.00
其他	(7,228.12)	272.19	(1,099.43)	(676.36)	(651.21)
投资活动现金流	(3,818.12)	1,030.28	(613.06)	(219.54)	(285.55)
债权融资	2,511.17	1,886.67	2,651.75	1,997.42	3,173.85
股权融资	(120.55)	92.60	64.50	42.45	51.24
其他	(1,273.11)	(3,764.69)	(2,234.98)	(3,139.60)	(2,590.78)
筹资活动现金流	1,117.51	(1,785.43)	481.28	(1,099.73)	634.31
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	282.86	308.18	(1,363.37)	1,108.79	175.28

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com