



稳健医疗 (300888.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q1 维持强增长，品牌势能持续向上

业绩简评

公司于 4 月 28 日公布 2024 年年报&2025 年一季报，2024 全年营收 89.78 亿元，同增 9.69%，归母净利润 6.95 亿元，同增 19.81%。2025Q1 营收 26.05 亿元，同增 36.47%，归母净利润 2.49 亿元，同增 36.26%。公司一季报业绩亮眼，展现了较为强劲的增长趋势，2024 年度累计现金分红总额 3.79 亿元，分红率为 54%，我们看好消费品和医疗板块双轮驱动公司成长。

经营分析

消费品板块品牌力提升驱动公司 24 快速成长。24Q4 公司实现营收 29.08 亿元，同增 33.72%，逐季度提速。24 全年分板块来看，医用耗材/消费品板块营收分别为 39.06/49.91 亿元，同增 1.14%/17.09%，消费品增速亮眼，分产品来看，棉柔巾/婴童服饰/成人服饰营收为 15.57%/9.63/9.65 亿元，同增 31.19%/13.21%/15.39%。公司以产品为核心，持续推出有竞争力新品，同时加大营销力度，推动全棉时代品牌力持续破圈，24 年直营门店店效同比提升 2.02%，保持稳健提升。

医疗+消费品高增驱动 25Q1 发展提速。2025Q1 营收 26.05 亿元，同增 36.47%，剔除合并 GRI3 亿元营收后同增 21.01%，其中医疗板块实现营收 12.5 亿元，同增 46.3%，核心品类手术室耗材/高端敷料/健康个护品类分别实现营业收入 3.7 亿元/2.2 亿元及 1.2 亿元，同比分别增长 196.8%/21.1%/39.8%。消费板块 25Q1 实现营收 13.4 亿元，同增 28.8%。品类方面，奈丝公主卫生巾实现营业收入 3.1 亿元，同增 73.5%，引领全品类发展；核心品类棉柔巾与成人服饰实现营收 3.7/2.5 亿元，同增 38.6%/23.4%，核心品类均保持强劲增长动能。渠道方面，电子商务贡献收入占比 59.9%；商超渠道快速增长，一季度实现营业收入 1.5 亿元，同比增长 70.9%。

盈利水平稳健。24 全年/25Q1 毛利率为 48.46%/47.32%，同比-1.68/+0.84pct，产品结构优化带动 25Q1 毛利率有所改善。25Q1 公司销售费用率为 22.28%，同降 2.72pct，优化显著。24 全年/25Q1 归母净利率为 7.75%/9.54%，同比保持稳健，主要因为低利润率 GRI 并表与公司产品结构优化影响有所抵消。

期待公司医疗与消费品板块持续发力。2025 年公司将坚持“品牌向上、提质增效、内生外延、快速发展”的经营方向，聚焦核心品类全面提升产品力、营销力、运营力，加强海内外协同、强化 B/C 端产品布局、借力数字化赋能，全力做大做强自有品牌；同时积极推动 GRI 整合工作，提高其全球化产能分布的利用效率，我们看好公司未来的成长性。

盈利预测、估值与评级

我们认为公司 25Q1 经营情况较好，期待股权激励目标较好推进，看好公司持续成长。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.80/2.12/2.54 元，对应 PE 分别为 27/23/19 倍，维持买入评级。

风险提示

市占率提升不及预期、多品类增长不及预期、限售股解禁风险。

国金证券研究所

分析师：杨欣 (执业 S1130522080010)

yangxin1@gjzq.com.cn

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：杨雨钦 (执业 S1130524110005)

yangyuqin@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：48.50 元

相关报告：

1.《稳健医疗公司深度研究：医疗基因护航消费品业务，安全健康属性突...》，2025.3.22



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,185	8,978	11,402	12,767	14,047
营业收入增长率	-27.89%	9.69%	27.00%	11.97%	10.03%
归母净利润(百万元)	580	695	1,047	1,233	1,481
归母净利润增长率	-64.84%	19.81%	50.58%	17.78%	20.10%
摊薄每股收益(元)	0.976	1.194	1.798	2.118	2.544
每股经营性现金流净额	1.79	2.17	3.02	3.07	3.46
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.03%	6.24%	8.89%	9.85%	11.05%
P/E	38.15	35.24	26.97	22.90	19.07
P/B	1.92	2.20	2.40	2.26	2.11

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	11,351	8,185	8,978	11,402	12,767	14,047
增长率		-27.9%	9.7%	27.0%	12.0%	10.0%
主营业务成本	-5,973	-4,175	-4,730	-6,033	-6,699	-7,330
%销售收入	52.6%	51.0%	52.7%	52.9%	52.5%	52.2%
毛利	5,379	4,010	4,248	5,369	6,067	6,718
%销售收入	47.4%	49.0%	47.3%	47.1%	47.5%	47.8%
营业税金及附加	-98	-66	-80	-101	-114	-125
%销售收入	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-2,050	-2,090	-2,264	-2,814	-3,050	-3,338
%销售收入	18.1%	25.5%	25.2%	24.7%	23.9%	23.8%
管理费用	-634	-694	-674	-696	-779	-857
%销售收入	5.6%	8.5%	7.5%	6.1%	6.1%	6.1%
研发费用	-488	-322	-348	-388	-434	-478
%销售收入	4.3%	3.9%	3.9%	3.4%	3.4%	3.4%
息税前利润 (EBIT)	2,109	838	882	1,370	1,691	1,921
%销售收入	18.6%	10.2%	9.8%	12.0%	13.2%	13.7%
财务费用	123	62	99	-17	-9	-7
%销售收入	-1.1%	-0.8%	-1.1%	0.2%	0.1%	0.0%
资产减值损失	-427	-389	-242	-221	-201	-202
公允价值变动收益	32	47	3	0	0	0
投资收益	51	127	75	75	0	75
%税前利润	2.7%	17.0%	8.3%	5.8%	0.0%	4.0%
营业利润	1,977	818	915	1,299	1,572	1,879
%营业利润率	17.4%	10.0%	10.2%	11.4%	12.3%	13.4%
营业外收支	-57	-68	-7	0	0	0
税前利润	1,920	750	908	1,299	1,572	1,879
利润率	16.9%	9.2%	10.1%	11.4%	12.3%	13.4%
所得税	-245	-121	-168	-240	-290	-347
所得税率	12.8%	16.2%	18.5%	18.5%	18.5%	18.5%
净利润	1,674	629	741	1,059	1,282	1,532
少数股东损益	24	48	45	12	49	51
归属于母公司的净利润	1,651	580	695	1,047	1,233	1,481
净利率	14.5%	7.1%	7.7%	9.2%	9.7%	10.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,674	629	741	1,059	1,282	1,532
少数股东损益	24	48	45	12	49	51
非现金支出	982	984	878	291	284	296
非经营收益	-160	-135	-85	153	184	124
营运资金变动	487	-414	-268	255	39	63
经营活动现金净流	2,983	1,063	1,266	1,759	1,789	2,016
资本开支	-1,136	-645	-875	-642	-957	-938
投资	-2,838	1,441	-3,430	0	0	0
其他	156	234	194	75	0	75
投资活动现金净流	-3,818	1,030	-4,112	-567	-957	-862
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	2,127	-650	212	4,673	658	476
其他	-1,009	-1,135	-689	-537	-678	-792
筹资活动现金净流	1,118	-1,785	-478	4,136	-20	-316
现金净流量	282	307	-3,320	5,328	813	837

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,527	4,706	1,412	6,654	7,362	8,080
应收账款	1,313	1,060	1,270	1,479	1,656	1,822
存货	1,559	1,434	1,958	2,046	2,180	2,386
其他流动资产	4,727	3,356	3,442	3,068	3,084	3,099
流动资产	12,126	10,556	8,081	13,246	14,283	15,387
%总资产	66.5%	61.7%	43.9%	54.4%	54.4%	54.6%
长期投资	70	134	644	644	644	644
固定资产	3,078	3,734	4,429	4,925	5,421	5,916
%总资产	16.9%	21.8%	24.1%	20.2%	20.7%	21.0%
无形资产	2,210	1,991	2,491	2,747	2,950	3,148
非流动资产	6,112	6,556	10,311	11,089	11,963	12,806
%总资产	33.5%	38.3%	56.1%	45.6%	45.6%	45.4%
资产总计	18,238	17,112	18,392	24,335	26,246	28,193
短期借款	2,511	1,717	2,366	7,478	8,136	8,612
应付款项	1,715	2,024	2,269	2,533	2,774	3,036
其他流动负债	1,261	530	637	931	1,058	1,248
流动负债	5,487	4,271	5,272	10,942	11,969	12,896
长期贷款	0	170	53	53	53	53
其他长期负债	568	561	1,192	824	920	1,000
负债	6,055	5,002	6,516	11,819	12,941	13,949
普通股股东权益	11,705	11,533	11,151	11,780	12,520	13,408
其中：股本	426	594	582	582	582	582
未分配利润	6,811	6,609	6,780	7,408	8,148	9,037
少数股东权益	478	577	724	737	785	836
负债股东权益合计	18,238	17,112	18,392	24,335	26,246	28,193

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	3.870	0.976	1.194	1.798	2.118	2.544
每股净资产	27.444	19.404	19.149	20.228	21.499	23.025
每股经营现金净流	6.995	1.789	2.174	3.020	3.073	3.461
每股股利	1.900	0.500	0.400	0.719	0.847	1.017
回报率						
净资产收益率	14.10%	5.03%	6.24%	8.89%	9.85%	11.05%
总资产收益率	9.05%	3.39%	3.78%	4.30%	4.70%	5.25%
投入资本收益率	12.41%	4.97%	4.98%	5.54%	6.38%	6.80%
增长率						
主营业务收入增长率	41.23%	-27.89%	9.69%	27.00%	11.97%	10.03%
EBIT 增长率	75.45%	-60.28%	5.31%	55.27%	23.42%	13.58%
净利润增长率	33.18%	-64.84%	19.81%	50.58%	17.78%	20.10%
总资产增长率	37.47%	-6.17%	7.48%	32.32%	7.85%	7.42%
资产管理能力						
应收账款周转天数	27.5	37.9	35.6	35.6	35.6	35.6
存货周转天数	96.4	130.9	130.9	125.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	56.7	97.8	87.7	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	74.4	122.6	136.4	126.8	130.5	134.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-52.49%	-46.82%	-16.12%	-16.33%	-15.74%	-16.40%
EBIT 利息保障倍数	-17.2	-13.5	-8.9	78.7	183.1	292.4
资产负债率	33.20%	29.23%	35.43%	48.57%	49.31%	49.48%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	6	24	32	80
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究