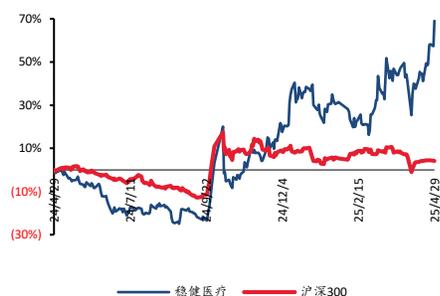


24 年报及 25Q1 财报点评：消费品业务加速成长，核心品类增速亮眼

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	5.82/1.76
总市值/流通(亿元)	303.28/91.4
12 个月内最高/最低价(元)	52.7/23.31

相关研究报告

<<稳健医疗：医疗业务延续稳健增长，剔除股权激励利润增速亮眼>>--2022-10-26

<<稳健医疗年报点评：全年高质高速增长，21Q1 业绩超预期>>--2021-04-28

<<稳健医疗年报点评：全年高质高速增长，21Q1 业绩大超预期>>--2021-04-20

证券分析师：郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190519090001

事件：公司近期公布 2024 年年报及 25 年一季报，24 年营收 89.8 亿元/同比+9.7%，归母净利润 7.0 亿元/同比+19.8%，扣非归母净利润 5.9 亿元/同比+43.4%；25Q1 营收 26.1 亿元/同比+36.5%，归母净利润 2.5 亿元/同比+36.3%，扣非归母净利润 2.3 亿元/同比+62.5%。25Q1 收入利润均实现高增长，主要来自消费品业务的强劲增长以及 GRI 并表贡献。

消费品业务：核心品类增长提速，渠道多元布局，把握新兴电商渠道红利，增长趋势向好。1) **收入：**24 年/25Q1 消费品业务营收分别同比+17.1%/+28.8%至 49.9/13.4 亿元，25Q1 增长提速、趋势向好。2) **分品类：**24 年干湿棉柔巾/卫生巾/成人服饰/婴童服饰用品收入分别同比+31%/+18%/+15%/+13%至 15.6/7.0/9.6/9.6 亿元，25Q1 干湿棉柔巾/成人服饰收入分别同比+38.6%/+23.4%至 3.7/2.5 亿元，核心大单品增长提速。3) **渠道：**24 年线上/线下门店/商超收入分别同比+18.9%/+9.3%/+33.4%至 30.7/14.9/3.2 亿元，其中抖音同增 109%；25Q1 线上/商超收入分别同比+34.0%/+70.9%；线上把握抖音等渠道红利延续强劲增长。4) **毛利率：**24 年毛利率同比-1.0pct 至 55.9%，主要受棉花价格波动影响。

医疗业务：高基数影响逐步消化，感染防护品恢复常态增长，GRI 并表贡献增量。1) **收入：**24 年/25Q1 医疗业务营收分别同比+1.1%/+46.3%至 39.1/12.5 亿元，高基数影响逐步消化。2) **分品类：**感染防护产品/常规品营收分别同比-61.2%/+20.4%至 3.5/35.5 亿元，其中感染防护产品 Q1/2/3/4 增速分别为-88%/-20%/+3%/+2%，逐步恢复常态增长。3) **毛利率**同比-3.9pct 至 36.5%，主要受感染防护品拖累（毛利率同比-23.5pct 至 21.2%），如剔除这部分，其他医疗产品毛利率同比-1.1pct 至 38%。4) **并购 GRI 贡献增量：**24 年 9 月并购 GRI 公司，加强公司海外产能、销售渠道及本地化运营能力，并表后贡献收入 2.9 亿元。

毛利率受原材料价格波动影响，精细化运营提效，盈利能力稳中向好。24 年/25Q1 毛利率分别同比-1.7/+0.8pct 至 47.3%/48.5%，其中 24 年毛利率下滑主要系棉花、乳胶价格上涨。24 年销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.3/-1.0/-0.1/-0.3pct，运营提效带来费用端优化，24 年/25Q1 净利率分别同比+0.6/-0.1pct 至 8.3%/10.1%。

盈利预测与投资建议：公司定位消费+医疗双轮驱动的大健康企业，**短期来看**，消费品业务的多元渠道发力、多品类全面开花，核心大单品增长提速，看好经营弹性释放；医疗业务的高基数影响消化，品类丰富叠加渠道拓展，有望实现快速增长。**中长期来看**，消费品业务坚持产品领先战略，精准营销下品牌持续破圈、品牌势能向上，长期增长可期；医疗业务在内生&外延双向发力下，持续夯实医疗耗材龙头地位，有望受益于行业扩容和国产替代。我们预计公司 2025-27 年归母净利润分别为 10.7/13.0/15.8 亿元，对应 PE 分别为 28/23/19 倍，维持“买入”评级。

风险提示：终端需求不及预期，原材料价格大幅波动，行业竞争加剧，渠道拓展不及预期，收并购标的整合进展不及预期等

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8978	11298	13118	14969
营业收入增长率(%)	9.7%	25.8%	16.1%	14.1%
归母净利（百万元）	695	1068	1303	1582
净利润增长率(%)	19.8%	53.7%	22.0%	21.4%
摊薄每股收益（元）	1.19	1.83	2.24	2.72
市盈率（PE）	43.6	28.4	23.3	19.2

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,706	1,412	1,154	1,405	1,872
应收和预付款项	934	1,122	1,305	1,549	1,784
存货	1,434	1,958	1,941	2,308	2,553
其他流动资产	3,482	3,589	3,767	3,922	4,071
流动资产合计	10,556	8,081	8,167	9,184	10,280
长期股权投资	21	445	545	645	745
投资性房地产	8	2	2	2	2
固定资产	2,749	3,354	3,763	4,059	4,254
在建工程	985	1,075	924	779	663
无形资产开发支出	995	1,096	1,108	1,116	1,119
长期待摊费用	131	144	164	184	204
其他非流动资产	12,224	12,275	12,223	13,077	14,164
资产总计	17,112	18,392	18,729	19,863	21,152
短期借款	1,493	1,969	1,469	1,269	1,269
应付和预收款项	1,433	1,588	1,727	2,197	2,419
长期借款	170	53	53	53	53
其他负债	1,906	2,906	3,079	3,280	3,543
负债合计	5,002	6,516	6,328	6,799	7,283
股本	594	582	582	582	582
资本公积	4,381	3,379	3,379	3,379	3,379
留存收益	7,029	7,200	7,684	8,278	8,999
归母公司股东权益	11,533	11,151	11,633	12,226	12,948
少数股东权益	577	724	769	838	921
股东权益合计	12,110	11,876	12,401	13,064	13,868
负债和股东权益	17,112	18,392	18,729	19,863	21,152

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,063	1,266	2,126	2,196	2,342
投资性现金流	1,030	-4,112	-1,053	-982	-963
融资性现金流	-1,785	-478	-1,328	-962	-912
现金增加额	307	-3,320	-258	252	467

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,185	8,978	11,298	13,118	14,969
营业成本	4,175	4,730	5,952	6,803	7,647
营业税金及附加	66	80	99	114	129
销售费用	2,090	2,264	2,813	3,253	3,697
管理费用	694	674	836	964	1,093
财务费用	-62	-99	-41	-22	-12
资产减值损失	-394	-243	-80	-100	-120
投资收益	127	75	113	131	150
公允价值变动	47	3	0	0	0
营业利润	818	915	1,357	1,673	2,031
其他非经营损益	-68	-7	0	0	0
利润总额	750	908	1,357	1,673	2,031
所得税	121	168	244	301	366
净利润	629	741	1,113	1,372	1,666
少数股东损益	48	45	45	69	83
归母股东净利润	580	695	1,068	1,303	1,582

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	49.00%	47.32%	47.32%	48.14%	48.91%
销售净利率	7.09%	7.75%	9.46%	9.94%	10.57%
销售收入增长率	-27.89%	9.69%	25.84%	16.11%	14.11%
EBIT 增长率	-58.09%	10.26%	58.48%	25.44%	22.30%
净利润增长率	-64.84%	19.81%	53.65%	21.99%	21.41%
ROE	5.03%	6.24%	9.19%	10.66%	12.22%
ROA	3.55%	4.17%	6.00%	7.11%	8.12%
ROIC	4.42%	4.60%	7.41%	9.01%	10.46%
EPS (X)	0.98	1.19	1.83	2.24	2.72
PE (X)	38.01	35.36	28.38	23.27	19.16
PB (X)	1.92	2.20	2.61	2.48	2.34
PS (X)	2.71	2.73	2.68	2.31	2.03
EV/EBITDA (X)	14.55	17.70	14.72	12.09	10.69

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。