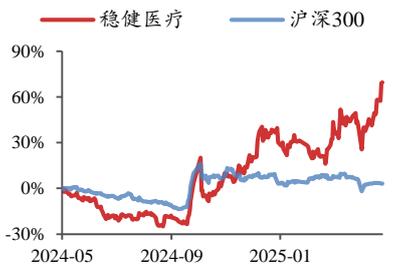


稳健医疗 (300888.SZ)

2025年05月05日

投资评级：买入（维持）

日期	2025/4/30
当前股价(元)	52.22
一年最高最低(元)	54.80/23.31
总市值(亿元)	304.09
流通市值(亿元)	91.65
总股本(亿股)	5.82
流通股本(亿股)	1.76
近3个月换手率(%)	204.85

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

- 《Q3收入提速重启增长道路，股权激励彰显信心——公司信息更新报告》-2024.10.31
- 《收购GRI协同赋能，打造全球耗材一站式解决方案——公司信息更新报告》-2024.9.26
- 《消费高质量增长&医疗恢复增长，看好新元年向上——公司信息更新报告》-2024.8.30

2025Q1 净利润高增，消费品业务延续强劲品牌势能
——公司信息更新报告

吕明（分析师） lvming@kysec.cn 证书编号：S0790520030002	周嘉乐（分析师） zhoujiale@kysec.cn 证书编号：S07905202030002	张霜凝（分析师） zhangshuangning@kysec.cn 证书编号：S0790524070006
--	---	--

● **2025Q1 业绩优异，看好医用耗材与消费品业务共促增长，维持“买入”评级**
 2024年营收89.8亿元(同比+9.7%，下同)，归母净利润7.0亿元(+19.8%)。2025Q1营收26.1亿元(+36.5%)，归母净利润为2.5亿元(+36.3%)。公司年度拟派发现金红利0.25元/股，叠加中期分红0.4元/股，全年分红率54.4%。考虑到公司医用耗材业务扩充海外产能与渠道，内生外延驱动发展，消费品业务全棉时代品牌势能持续释放，我们上调2025-2026年并新增2027年盈利预测，预计2025-2027年归母净利润为10.7/12.2/14.1亿元(前值为10.6/12.1亿元)，当前股价对应PE为28.5/24.8/21.6倍，维持“买入”评级。

● **医用耗材：2025Q1 核心品类/海外渠道高增，内生+外延共同促进增长**
 医用耗材业务2024年营收39.1亿元，同比+1.1%，2025Q1营收12.5亿元，同比+46.3%（含新并购公司GRI营收3.0亿元）。分产品来看，核心品类快速放量带动医用耗材板块稳健增长：高端伤口敷料/手术室耗材/健康个护产品2024年分别同比+31.2%/+48.8%/+35.0%，2025Q1分别同比+21.1%/+196.8%/+39.8%。分渠道来看，2024/2025Q1海外渠道营收分别为21.3/7.0亿元，同比+37.7%/+84.1%，收购GRI进一步提升公司医疗耗材海外渠道经营实力。

● **消费品：2025Q1 各品类均加速高增，把握电商增量，看好品牌势能延续**
 消费品业务2024年营收49.9亿元，同比+17.1%，2025Q1营收13.4亿元，同比+28.8%。分产品来看，2024年干湿棉柔巾/卫生巾/成人服饰分别实现营收15.6/7.0/9.6亿元，同比+31.2%/18.0%/15.4%，2025Q1干湿棉柔巾/“奈丝公主”卫生巾/成人服饰分别实现营收3.7/3.1/2.5亿元，同比+38.6%/+73.5%/+23.4%，全棉时代品牌声量持续提高，干湿棉柔巾引领增长，各品类均呈现加速增长态势。分渠道来看，2024/2025Q1线上渠道分别实现营收30.7/8.0亿元，其中2024年抖音渠道同比增长近109%，电商发展势头较好。

● **2024&2025Q1 盈利稳健，费率持续降低，存货因收购GRI影响有所提高**
盈利能力：2024年/2025Q1毛利率47.3%/48.5%，同比-1.7/+0.8pct，期间费用率35.5%/34.2%，同比-1.7/-2.0pct，归母净利率7.8%/9.5%，同比+0.7/-0.02pct，2024年毛利率有所降低主要系棉花价格波动、商誉减值影响和感染防护类产品非常态高基数等，2025Q1费率持续降低主要系收入高增带来费用被摊薄。**营运能力：**2025Q1末存货余额为19.6亿元(+34.1%)，存货周转天数131天(+0.9天)，经营性现金流-2.3亿元。存货因收购GRI而有所提高。

● **风险提示：**原材料成本波动风险、渠道拓展不及预期、市场竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,185	8,978	10,935	12,460	14,102
YOY(%)	-27.9	9.7	21.8	13.9	13.2
归母净利润(百万元)	580	695	1,067	1,224	1,409
YOY(%)	-64.8	19.8	53.5	14.6	15.2
毛利率(%)	49.0	47.3	47.6	48.0	48.0
净利率(%)	7.1	7.7	9.8	9.8	10.0
ROE(%)	5.2	6.2	8.6	9.4	9.9
EPS(摊薄/元)	1.00	1.19	1.83	2.10	2.42
P/E(倍)	52.4	43.7	28.5	24.8	21.6
P/B(倍)	2.6	2.7	2.5	2.3	2.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10556	8081	8592	8753	9920
现金	4706	1412	1430	1662	1918
应收票据及应收账款	812	1015	1149	1381	1459
其他应收款	219	186	359	232	453
预付账款	122	107	225	148	265
存货	1434	1958	1862	1844	2348
其他流动资产	3263	3403	3567	3478	3478
非流动资产	6556	10311	12761	13319	14018
长期投资	21	445	868	1289	1708
固定资产	2749	3354	3763	4027	4283
无形资产	995	1096	1297	1329	1401
其他非流动资产	2791	5415	6834	6675	6626
资产总计	17112	18392	21353	22072	23938
流动负债	4271	5272	7109	7010	7648
短期借款	1493	1969	3287	3165	3054
应付票据及应付账款	1433	1588	2071	2070	2614
其他流动负债	1345	1715	1750	1775	1980
非流动负债	731	1245	1245	1232	1221
长期借款	170	53	53	41	29
其他非流动负债	561	1192	1192	1192	1192
负债合计	5002	6516	8353	8242	8869
少数股东权益	577	724	781	863	950
股本	594	582	594	594	594
资本公积	4381	3379	3366	3366	3366
留存收益	7029	7200	7949	8886	10075
归属母公司股东权益	11533	11151	12219	12967	14119
负债和股东权益	17112	18392	21353	22072	23938

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1063	1266	2049	1625	1654
净利润	629	741	1124	1306	1496
折旧摊销	370	414	447	509	502
财务费用	-62	-99	-45	-37	-92
投资损失	-127	-75	-85	-96	-85
营运资金变动	-449	-283	629	-28	-138
其他经营现金流	703	569	-21	-29	-29
投资活动现金流	1030	-4112	-3011	-820	-1111
资本支出	753	901	427	137	280
长期投资	1588	-2663	-423	-421	-419
其他投资现金流	3371	-5874	-3007	-1104	-1250
筹资活动现金流	-1785	-478	-442	-478	-145
短期借款	-802	476	-104	-27	31
长期借款	170	-117	-0	-12	-11
普通股增加	168	-12	12	0	0
资本公积增加	-165	-1003	-12	0	0
其他筹资现金流	-1156	178	-338	-439	-165
现金净增加额	307	-3320	-1405	327	398

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8185	8978	10935	12460	14102
营业成本	4175	4730	5729	6484	7335
营业税金及附加	66	80	94	106	122
营业费用	2090	2264	2570	2928	3314
管理费用	694	674	809	910	1022
研发费用	322	348	394	449	501
财务费用	-62	-99	-45	-37	-92
资产减值损失	-394	-243	-219	-249	-282
其他收益	101	92	92	95	93
公允价值变动收益	47	3	7	15	15
投资净收益	127	75	85	96	85
资产处置收益	32	6	14	14	14
营业利润	818	915	1365	1590	1826
营业外收入	17	12	11	13	13
营业外支出	85	18	41	33	36
利润总额	750	908	1335	1570	1803
所得税	121	168	211	264	307
净利润	629	741	1124	1306	1496
少数股东损益	48	45	57	82	87
归属母公司净利润	580	695	1067	1224	1409
EBITDA	1151	1424	1922	2252	2477
EPS(元)	1.00	1.19	1.83	2.10	2.42

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-27.9	9.7	21.8	13.9	13.2
营业利润(%)	-58.6	11.8	49.2	16.5	14.8
归属于母公司净利润(%)	-64.8	19.8	53.5	14.6	15.2
获利能力					
毛利率(%)	49.0	47.3	47.6	48.0	48.0
净利率(%)	7.1	7.7	9.8	9.8	10.0
ROE(%)	5.2	6.2	8.6	9.4	9.9
ROIC(%)	4.7	5.6	7.5	8.4	9.0
偿债能力					
资产负债率(%)	29.2	35.4	39.1	37.3	37.0
净负债比率(%)	-19.8	17.2	22.7	18.7	14.7
流动比率	2.5	1.5	1.2	1.2	1.3
速动比率	2.0	1.0	0.9	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	9.1	9.8	10.1	9.8	9.9
应付账款周转率	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.00	1.19	1.83	2.10	2.42
每股经营现金流(最新摊薄)	1.83	2.17	3.52	2.79	2.84
每股净资产(最新摊薄)	19.81	19.15	20.98	22.27	24.25
估值比率					
P/E	52.4	43.7	28.5	24.8	21.6
P/B	2.6	2.7	2.5	2.3	2.2
EV/EBITDA	22.9	21.7	16.5	14.0	12.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn