

稳健医疗(300888)

报告日期: 2025 年 05 月 05 日

Q1 开门红，成长逐季提速，品牌势能持续向上

——稳健医疗点评报告

投资要点

24 年收入增长逐季提速，集团发展进入新纪元

2024 年来看，公司实现 89.8 亿收入，同比增长 9.7%，归母净利 6.95 亿，同比增长 19.8%，经营性现金流 12.66 亿，同比增长 19.0%，现金分红比例 54%，分季度来看，收入增长逐季提速，24Q4 单季度收入 29.1 亿，同比+33.7%，归母净利 1.42 亿，同比+109.1%，增速表现亮丽主要来自消费品业务的势能提升带来的核心品类收入大幅增长和医疗业务的稳健增长及 GRI 的收购并表。

消费品业务：全棉时代品牌 2024 年逐季提速，品牌势能进一步向上

公司消费品业务 2024 年收入 49.9 亿，同比+17.1%，毛利率 55.6%，同比+3.51pp，分季度来看，该业务在 2024 年实现逐季度增长提速，Q4 单季度收入增速达到 24.7%，来自：1) 核心品类干湿棉柔巾引领全品类显著增长，全年收入 15.6 亿，同比+31.2%；2) 奈丝公主卫生巾凭借“五超”全棉体感科技+稳健医疗安心洁净车间生产环境，积累用户及零售商认可，24 年收入 7.0 亿元，同比+18.0%；3) 成人服饰方面聚焦内裤及家居服贴身品类，发挥全棉面料科技特色，24 年实现收入 9.6 亿元，同比+15.4%。

医疗业务：稳健成长，收购 GRI 助力打造国际影响力

公司医疗业务 24 年收入 39.1 亿元，同比+1.14%，毛利率下降 3.9pp 至 36.5%，主要由于感染防护业务产品毛利率大幅度下降，剔除该因素影响，医疗板块毛利率 38.9%，同比下降 1.1pp。公司核心品类高端敷料、手术室耗材及健康个护业务年内收入分别达到 7.8/8.3/4.0 亿元，同比增长达到 31.2%/48.8%/35.0%，另公司 2024 年 9 月并购美国医用耗材公司 GRI，24 年贡献收入 2.9 亿元，主要在手术室耗材业务为公司带来收入增厚。

25Q1 收入增长继续环比提速，两大业务增长表现亮丽

25Q1 来看，公司收入 26.1 亿，+36.5%。归母净利 2.49 亿，同比+36.3%，其中：1) 医疗业务 Q1 收入 12.5 亿，同比+46.3%，考虑其中包含新并购公司 GRI 收入 3.0 亿元，剔除该影响医疗板块收入增长亦超过 10%。分品类来看，Q1 单季度增速较快的手术室耗材、高端敷料、健康个护品类分别增长 197%、21%、40%，而增长较快的海外国外销售渠道收入增速 84%，C 端业务增长液超过 40%。2) 消费品板块，Q1 收入 13.4 亿元，同比+28.8%，品类上，奈丝公主卫生巾收入增长 73.5%，达到 3.1 亿元，占到消费品板块收入的 23%，干湿棉柔巾及成人服饰收入分别增长 38.6%及 23.4%，渠道方面，电商收入占比达到 59.9%，商超渠道快速增长，Q1 增速达到 70.9%，收入规模达到 1.5 亿，占到消费品业务的 11.2%。

盈利预测及投资建议：

预计 25/26/27 年公司收入同比+27%/+16%/+16%至 114/133/153 亿元，归母净利同比+50%/+17%/+16%至 10.4/12.2/14.1 亿元，对应 PE 29/25/22X，考虑到卫生巾、棉柔巾为代表的拳头产品的发展势头及医疗业务的稳健发展，股权激励目标亦彰显公司中长期发展信心期待，期待后续持续收入成长及利润率提升，给予“买入”评级。

风险提示：产能短期不足影响产品供应，舆论事件影响品牌评价

投资评级：买入(上调)

分析师：马莉

执业证书号：S1230520070002
mali@stocke.com.cn

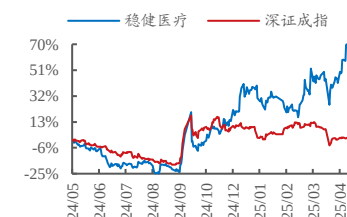
分析师：詹陆雨

执业证书号：S1230520070005
zhanluyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 52.22
总市值(百万元)	30,409.26
总股本(百万股)	582.33

股票走势图



相关报告

- 《Q2 医疗业务展现超预期增长，全棉时代 6 月零售复苏喜人》 2022.07.12
- 《医疗耗材业务走向品牌化，全棉时代稳扎稳打》 2022.04.22
- 《防疫产品如期收缩，全棉时代业务增速环比上行》 2021.10.26

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	8977.9	11411.6	13272.8	15328.1
(+/-) (%)	9.7%	27.1%	16.3%	15.5%
归母净利润	695.4	1043.5	1217.0	1409.9
(+/-) (%)	19.8%	50.1%	16.6%	15.9%
每股收益(元)	1.19	1.79	2.09	2.42
P/E	43.7	29.1	25.0	21.6

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,081	9,621	11,035	12,767
现金	1,412	2,433	3,584	4,824
交易性金融资产	2,921	3,000	3,000	3,000
应收账款	981	1,179	1,361	1,458
其它应收款	186	321	343	424
存货	107	182	150	229
预付账款	1,958	2,167	2,254	2,485
其他	516	339	343	347
非流动资产	10,311	10,282	10,411	10,526
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	445	440	440	440
固定资产	3,354	3,668	3,858	4,034
无形资产	1,096	1,040	983	926
在建工程	1,075	1,000	1,000	1,000
其他	4,340	4,135	4,130	4,126
资产总计	18,392	19,903	21,446	23,293
流动负债	5,272	5,955	6,549	7,296
短期借款	1,969	1,800	1,800	1,800
应付款项	1,156	1,410	1,537	1,833
预收账款	183	198	224	271
其他	1,964	2,547	2,988	3,392
非流动负债	1,245	1,350	1,554	1,800
长期借款	53	50	50	50
其他	1,192	1,300	1,504	1,750
负债合计	6,516	7,305	8,103	9,096
少数股东权益	724	772	822	874
归属母公司股东权益	11,151	11,826	12,521	13,323
负债和股东权益	18,392	19,903	21,446	23,293

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,266	1,256	1,659	1,731
净利润	741	1,091	1,267	1,462
折旧摊销	356	250	265	280
财务费用	(12)	(62)	(99)	(134)
投资损失	(75)	(80)	(80)	(80)
营运资金变动	(283)	(170)	71	(51)
其它	540	228	235	253
投资活动现金流	(4,112)	144	14	118
资本支出	901	336	411	411
长期投资	768	0	0	0
其他	2,444	(479)	(424)	(528)
筹资活动现金流	(478)	(379)	(522)	(609)
短期借款	1,969	1,800	1,800	1,800
长期借款	53	50	50	50
其他	(2,500)	(2,229)	(2,372)	(2,459)
现金净增加额	(3,320)	1,021	1,151	1,240

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,978	11,412	13,273	15,328
营业成本	4,730	5,774	6,632	7,583
营业税金及附加	80	103	119	138
营业费用	2,264	2,887	3,491	4,139
管理费用	674	913	1,062	1,226
研发费用	348	445	518	598
财务费用	(99)	(62)	(99)	(134)
资产减值损失	(243)	(209)	(215)	(232)
公允价值变动损益	3	0	0	0
投资净收益	75	80	80	80
其他经营收益	92	110	132	158
营业利润	915	1,339	1,553	1,791
营业外收支	(7)	(8)	(8)	(8)
利润总额	908	1,331	1,545	1,783
所得税	168	239	278	321
净利润	741	1,091	1,267	1,462
少数股东损益	45	48	50	52
归属母公司净利润	695	1,043	1,217	1,410
EBITDA	1,120	1,470	1,661	1,877
EPS (最新摊薄)	1.19	1.79	2.09	2.42

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	9.69%	27.11%	16.31%	15.49%
营业利润	11.85%	46.31%	16.03%	15.35%
归属母公司净利润	19.81%	50.05%	16.63%	15.85%
获利能力				
毛利率	47.32%	49.40%	50.04%	50.53%
净利率	8.25%	9.56%	9.55%	9.54%
ROE	5.80%	8.53%	9.38%	10.24%
ROIC	4.73%	7.32%	7.97%	8.63%
偿债能力				
资产负债率	35.43%	36.70%	37.78%	39.05%
净负债比率	54.87%	57.99%	60.73%	64.07%
流动比率	1.53	1.62	1.68	1.75
速动比率	1.14	1.22	1.32	1.38
营运能力				
总资产周转率	0.51	0.60	0.64	0.69
应收账款周转率	9.63	10.00	10.00	10.50
应付账款周转率	4.16	4.50	4.50	4.50
每股指标(元)				
每股收益	1.19	1.79	2.09	2.42
每股经营现金	2.17	2.16	2.85	2.97
每股净资产	19.15	20.31	21.50	22.88
估值比率				
P/E	43.73	29.14	24.99	21.57
P/B	2.73	2.57	2.43	2.28
EV/EBITDA	27.69	20.28	17.26	14.62

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>