

公司研究 | 点评报告 | 稳健医疗 (300888.SZ)

稳健医疗 2024A&2025Q1 点评:消费高增迎收获, 医疗整固再成长

报告要点

短期, 消费基数不高、单品势能持续释放、展店顺周期下增势无虞, 毛利率的拉动项 Q2 仍强, Q2 业绩值得期待。医疗理顺下贡献稳健增长, 后续不确定性或更多来自关税, 但考虑对美敞口小预计影响可控。中期, β 之下公司有望依靠领先品牌力和强产品力, 乘势而上, 业绩高弹性+新消费估值支撑下迎较佳投资周期。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 10.4、12.7、14.7 亿元, 对应 PE 为 29、24、20X, 维持“买入”评级。

分析师及联系人



于旭辉

SAC: S0490518020002

SFC: BUU942



魏杏梓

SAC: S0490524020003

稳健医疗 (300888.SZ)

稳健医疗 2024A&2025Q1 点评：消费高增迎收获，医疗整固再成长

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2024A: 实现收入/归母净利/扣非净利 89.8/7.0/5.9 亿元，同比+9.7%/+19.8%/+43.4%。其中，单 Q4 收入/归母净利/扣非净利为 29.1/1.4/1.2 亿元，同比+34%/扭亏 17.1 亿元/扭亏 3.3 亿元。

2025Q1: 实现收入/归母净利/扣非净利 26.1/2.5/2.3 亿元，同比+36.5%/+36.3%/+62.5%，扣非增速好于归母主因 Q1 政府补贴&公允价值收益减少 2308 万元。

事件评论

● **收入：消费逐季提速，2024Q4 起爆发；医疗轻装上阵，兑现稳健成长。**

消费，2024A 逐季提速，全年收入同比+17%至 49.9 亿元。**分品类**，两大单品干湿棉柔巾 (yoy31%) 和卫生巾 (yoy18%) 逐季提速带动无纺收入同比+21% (占比 52%)，有纺收入同比+13%中各品类增势良好。2025Q1，消费收入同比+29%至 13.4 亿元，舆论事件不影响两大单品增势强劲，干湿柔巾收入同比+39%、卫生巾收入同比+73.5%，其余品类收入同比+11%。

医疗，2024A，并购 GRI 拉动全年收入同比+1.1%至 39.1 亿元，剔除并购后医疗收入同比-6%，下滑主因感染防护产品高基数下大幅拖累所致，2024 年感染防护产品已回至常态规模 3 亿元+。全年剔除感染防护产品和 GRI 并表后，医疗收入同比+11%，稳健增长。2025Q1，医疗收入同比+46%，剔除并购后收入同比+11%，主要为三大核心品类（高端敷料、手术室耗材、健康个护）拉动，整体略低于低档股权激励目标。

● **毛利率：2024 年棉价&感染防护品影响毛利率，Q1 毛利率同比+0.8pct 预计为消费拉动。**

消费，2024 年毛利率因棉价波动影响同比-1pct 至 56%，其中棉柔巾毛利率同比-5pct 拖累较大，服饰在折扣改善下毛利率仍有提升。预计 Q1 在卫生巾高增&棉价底部&折扣改善带动下毛利率有所提升。**医疗**，2024 年因感染防护产品量价高基数拖累，医疗毛利率下滑-4pct 至 36.5%，剔除后医疗毛利率同比-1pct，主要为传统伤口护理与包扎产品同比-3pct 拖累。

● **净利率：医疗商誉减值下轻装上阵，消费毛利率拉动净利率提升**

消费，2024 年营业利润率同比+0.7pct 至 12.1%，主要为内部降本增效驱动。Q1 预计品牌投入增加下费用上升，但受益于毛利率预计净利率仍有提升，且趋势有望延续。**医疗**，2024 年营业利润率同比-1.1pct 至 7.7%，主要为商誉减值损失 0.9 亿元拖累，2025 年起轻装上阵、利润率提升可期。

● **展望：短期值得期待，中期公司势能向上迎较佳投资周期**

短期，消费基数不高、单品势能持续释放、展店顺周期下增势无虞，毛利率的拉动项 Q2 仍强，Q2 业绩值得期待。医疗理顺下贡献稳健增长，后续不确定性或更多来自关税，但考虑对美敞口小预计影响可控。**中期**，β之下公司有望依靠领先品牌力和强产品力，乘势而上，业绩高弹性+新消费估值支撑下迎较佳投资周期。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 10.4、12.7、14.7 亿元，对应 PE 为 29、24、20X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、终端零售环境变化；
- 2、国内外宏观经济变化。

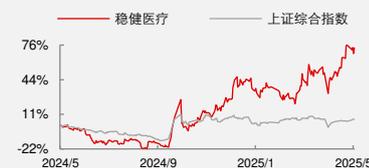
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	51.45
总股本(万股)	58,233
流通A股/B股(万股)	17,551/0
每股净资产(元)	19.60
近12月最高/最低价(元)	54.80/23.31

注：股价为 2025 年 5 月 9 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《稳健医疗 2024Q3 点评：收入规模追平高基数，未来有望迎来高质量增长》2024-11-13
- 《稳健医疗 2024H1 点评：整固常规业务下，收入&利润迎良性发展周期》2024-09-18
- 《稳健医疗 2024Q1 点评：医疗高基数影响盈利能力，整固常规业务有望再向上》2024-05-27



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、终端零售环境变化：天气等变化可能导致终端零售环境受到影响；
- 2、国内外宏观经济变化：国内外宏观经济若延续较弱，则持续削弱居民消费能力和消费意愿，服装作为可选消费品类受损相对明显。此外，中美贸易摩擦若进一步加剧，亦影响公司少量医疗产品销售。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8978	11307	13275	15329	货币资金	1412	3371	4416	5900
营业成本	4730	5846	6799	7806	交易性金融资产	2921	1921	1921	1921
毛利	4248	5461	6476	7524	应收账款	981	929	1205	1475
%营业收入	47%	48%	49%	49%	存货	1958	1702	2235	2566
营业税金及附加	80	90	119	138	预付账款	107	152	177	203
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	702	806	875	946
销售费用	2264	2909	3420	3949	流动资产合计	8081	8881	10829	13012
%营业收入	25%	26%	26%	26%	长期股权投资	445	445	445	445
管理费用	674	909	1089	1272	投资性房地产	2	2	2	2
%营业收入	8%	8%	8%	8%	固定资产合计	3354	3354	3354	3354
研发费用	348	441	531	613	无形资产	1096	1096	1096	1096
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	1251	1191	1111	1031
财务费用	-99	-130	-140	-140	递延所得税资产	139	139	139	139
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	4023	5624	5624	5624
加：资产减值损失	-243	-120	-80	-80	资产总计	18392	20733	22601	24703
信用减值损失	0	0	5	5	短期贷款	1969	2969	2969	2969
公允价值变动收益	3	5	5	5	应付款项	1156	1281	1490	1711
投资收益	75	90	106	107	预收账款	0	0	0	0
营业利润	915	1363	1657	1908	应付职工薪酬	309	263	306	351
%营业收入	10%	12%	12%	12%	应交税费	124	136	159	184
营业外收支	-7	-10	-5	-5	其他流动负债	1714	1854	2092	2344
利润总额	908	1353	1652	1903	流动负债合计	5272	6503	7017	7559
%营业收入	10%	12%	12%	12%	长期借款	53	53	53	53
所得税费用	168	244	297	342	应付债券	0	0	0	0
净利润	741	1110	1354	1560	递延所得税负债	159	159	159	159
归属于母公司所有者的净利润	695	1043	1273	1467	其他非流动负债	1033	1033	1033	1033
少数股东损益	45	67	81	93	负债合计	6516	7748	8261	8803
EPS (元)	1.19	1.79	2.19	2.52	归属于母公司所有者权益	11151	12194	13467	14935
					少数股东权益	724	791	872	965
现金流量表 (百万元)					股东权益	11876	12986	14340	15900
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	18392	20733	22601	24703
经营活动现金流净额	1266	1459	924	1361					
取得投资收益收回现金	194	90	106	107	基本指标				
长期股权投资	-424	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-875	1	5	5	每股收益	1.19	1.79	2.19	2.52
其他	-3006	-596	5	5	每股经营现金流	2.97	2.50	1.59	2.34
投资活动现金流净额	-4112	-505	117	118	市盈率	35.36	28.72	23.54	20.42
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.61	2.46	2.22	2.01
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	13.23	27.39	22.32	18.00
银行贷款增加(减少)	359	1000	0	0	总资产收益率	3.8%	5.0%	5.6%	5.9%
筹资成本	-413	0	0	0	净资产收益率	6.2%	8.6%	9.5%	9.8%
其他	-424	5	5	5	净利率	7.7%	9.2%	9.6%	9.6%
筹资活动现金流净额	-478	1005	5	5	资产负债率	35.4%	37.4%	36.6%	35.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-3324	1959	1045	1484	总资产周转率	0.49	0.55	0.59	0.62

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。