

稳健医疗（300888）

618 卫生巾强劲增长，期待棉柔巾新品表现 增持（维持）

2025 年 06 月 30 日

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书：S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	8,185	8,978	11,096	12,754	14,630
同比（%）	(27.89)	9.69	23.59	14.94	14.70
归母净利润（百万元）	580.40	695.38	952.29	1,117.06	1,333.20
同比（%）	(64.84)	19.81	36.94	17.30	19.35
EPS-最新摊薄（元/股）	1.00	1.19	1.64	1.92	2.29
P/E（现价&最新摊薄）	40.01	33.40	24.39	20.79	17.42

投资要点

■ **25Q1 业绩高增，Q2 我们预计略有放缓，整体表现良好。**25Q1 营收 26.1 亿元/yoy+36.5%，归母净利润 2.5 亿元/yoy+36.3%，扣非归母净利润 2.3 亿元/yoy+62.5%，在消费高增长+医疗并购增厚业绩带动下，延续高增长态势。Q2 受内外外部多因素影响，我们预计消费品业务增长较 Q1 有所放缓，但仍有望实现同比增长高双位数。

■ **消费板块：25Q1 核心单品保持高增。**25Q1 消费业务营收 13.4 亿元/yoy+28.8%，延续自 24Q2 以来逐季提速态势。1) **分品类看**，25Q1 棉柔巾/卫生巾/成人服饰收入分别为 3.7/3.1/2.5 亿元，分别同比 +8.6%/+73.5%/+23.4%，收入分别占消费业务的 28%/23%/19%，其中奈丝公主卫生巾凭借“全棉材质”和“医疗级生产背景”的差异化心智，在 2024 年底行业舆情事件发生后品牌认知度迅速提升；棉柔巾作为品类的首创者和市场领导者优势突出，通过悬挂式、婴儿超柔款等产品创新，保持较快增长。2) **分渠道看**，25Q1 电商占消费业务收入 59.9%，增长良好；此外 KA 渠道在山姆、屈臣氏、沃尔玛等卖场取得突破性进展，25Q1KA 收入 1.5 亿元/yoy+70.9%，截至 25Q1 线下门店近 500 家，25 年公司预计新开 60 家。

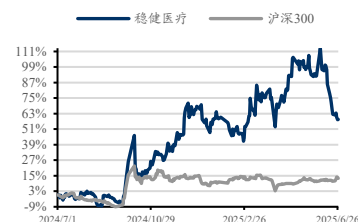
■ **“618”大促期间，奈丝公主保持强劲增长，新品增长超预期。**25Q2 由于整体消费乏力+“315”事件影响，我们预计全棉时代整体销售额同比增长较 Q1 有所放缓，但仍有望实现高双位数同比增长。重点品类中，奈丝公主卫生巾销售额同比增速强劲，抖音同比高增，线下 KA 渠道趋势向好，“618”大促期间奈丝公主线上复购率远超行业平均水平，保持良好粘性。棉柔巾品类受 315 影响相对直接，同时由于短期营销思路向生产环境、原材料溯源等安全性认证进行调整，对终端销售有一定影响，我们认为伴随后续营销回归正常轨道、叠加下半年新品投放，棉柔巾市占率、行业地位以及增长势头有望保持。此外，有新的爆品超出内部预期，例如成人内裤、新生儿产品。

■ **医疗板块：内生外延双轮驱动，美国关税政策变动预计小幅影响。**25Q1 医疗业务营收 12.5 亿元/yoy+46.3%，其中 24 年底并购的美国医疗耗材公司 GRI 贡献收入 3 亿元，剔除后医疗板块业务同比增长 11.1%。1) **分产品看**，增长主要由高附加值品类拉动，高端敷料/健康个护产品收入分别为 2.2/1.2 亿元，分别同比增长 21.1%/39.8%。2) **分渠道看**，内销 C 端（药店、电商）业务亦实现超 40%的同比增长，渠道拓展顺利。4 月美国开启对等关税政策，GRI 产能可在全球多国布局，包括中国、越南、印度、多米尼加、美国等，美国市场销售额占比约 75%，预计关税政策变化对 GRI 销售有一定影响。

■ **盈利预测与投资评级：**Q2 以来消费品业务受内外外部因素影响同比增速较 Q1 有所放缓，但核心品类卫生巾保持强劲增长，同时成人内裤、新生儿产品放量上涨，我们预计伴随营销调整及新品投放，棉柔巾有望恢复快速增长态势。考虑 Q1 高增+Q2 短期销售波动，我们维持 2025/2026 年归母净利润预测值 9.52/11.17 亿元，增加 2027 年预测值 13.33 亿元，对应 2025-2027 年 PE 分别为 24/21/17X，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**国内消费低迷，关税政策变化

股价走势



市场数据

收盘价(元)	39.88
一年最低/最高价	23.31/54.80
市净率(倍)	2.04
流通 A 股市值(百万元)	6,999.17
总市值(百万元)	23,223.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.60
资产负债率(% ,LF)	31.72
总股本(百万股)	582.33
流通 A 股(百万股)	175.51

相关研究

《稳健医疗(300888)：医疗+消费协同发展，多点开花激荡新元年》

2025-01-07

《稳健医疗(300888)：2021 三季报点评：消费品增长稳健，医用耗材高基数承压》

2021-10-26

稳健医疗三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,081	8,467	9,408	10,543	营业总收入	8,978	11,096	12,754	14,630
货币资金及交易性金融资产	4,333	4,687	5,511	6,361	营业成本(含金融类)	4,730	5,833	6,630	7,536
经营性应收款项	1,190	1,293	1,303	1,489	税金及附加	80	100	115	132
存货	1,958	1,794	1,860	1,912	销售费用	2,264	2,608	2,997	3,438
合同资产	0	0	0	0	管理费用	674	865	1,020	1,170
其他流动资产	600	693	735	782	研发费用	348	422	485	556
非流动资产	10,311	10,222	10,111	9,991	财务费用	(99)	36	25	9
长期股权投资	445	445	445	445	加:其他收益	92	111	128	146
固定资产及使用权资产	3,950	3,778	3,606	3,433	投资净收益	75	89	102	117
在建工程	1,075	1,175	1,275	1,375	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	1,096	1,087	1,075	1,061	减值损失	(242)	(185)	(240)	(295)
商誉	1,251	1,221	1,186	1,146	资产处置收益	6	0	0	0
长期待摊费用	144	144	144	144	营业利润	915	1,247	1,472	1,757
其他非流动资产	2,350	2,372	2,379	2,386	营业外净收支	(7)	(10)	(20)	(25)
资产总计	18,392	18,689	19,519	20,534	利润总额	908	1,237	1,452	1,732
流动负债	5,272	5,055	5,302	5,622	减:所得税	168	223	261	312
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,366	1,674	1,474	1,274	净利润	741	1,015	1,190	1,421
经营性应付款项	1,588	1,863	2,118	2,407	减:少数股东损益	45	62	73	87
合同负债	183	222	255	293	归属母公司净利润	695	952	1,117	1,333
其他流动负债	1,135	1,296	1,455	1,649	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.19	1.64	1.92	2.29
非流动负债	1,245	1,254	1,254	1,254	EBIT	831	1,273	1,477	1,742
长期借款	53	53	53	53	EBITDA	1,466	1,489	1,695	1,963
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	47.32	47.43	48.02	48.49
租赁负债	441	441	441	441	归母净利率(%)	7.75	8.58	8.76	9.11
其他非流动负债	751	760	760	760	收入增长率(%)	9.69	23.59	14.94	14.70
负债合计	6,516	6,309	6,556	6,876	归母净利润增长率(%)	19.81	36.94	17.30	19.35
归属母公司股东权益	11,151	11,594	12,103	12,710					
少数股东权益	724	787	860	947					
所有者权益合计	11,876	12,381	12,963	13,658					
负债和股东权益	18,392	18,689	19,519	20,534					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,266	1,701	1,749	1,875	每股净资产(元)	19.15	19.91	20.78	21.83
投资活动现金流	(4,112)	(585)	(560)	(550)	最新发行在外股份(百万股)	582	582	582	582
筹资活动现金流	(478)	(1,260)	(865)	(975)	ROIC(%)	4.67	7.13	8.22	9.41
现金净增加额	(3,320)	(147)	324	350	ROE-摊薄(%)	6.24	8.21	9.23	10.49
折旧和摊销	636	216	219	222	资产负债率(%)	35.43	33.76	33.59	33.49
资本开支	(875)	(145)	(155)	(160)	P/E (现价&最新股本摊薄)	33.40	24.39	20.79	17.42
营运资本变动	(268)	290	125	(20)	P/B (现价)	2.08	2.00	1.92	1.83

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>