

稳健医疗 (300888.SZ)

2025H1 业绩取得不凡表现，经营质量卓越

2025H1 公司收入同比+31%/归母净利润同比+28%。1) 2025H1 收入为 53.0 亿元，同比+31%；归母净利润为 4.9 亿元，同比+28%；扣非归母净利润为 4.6 亿元，同比+41%，业绩表现卓越。2) 盈利质量：2025H1 毛利率同比-0.4pct 至 48.3%，销售/管理/财务费用率同比分别-2.5/+0.6/+0.7pct 至 23.7%/8.2%/-0.2%（我们判断销售费用率提升主要系业务占比变化）；综合以上，净利率同比-0.3pct 至 9.8%。

2025Q2 公司收入同比+27%/归母净利润同比+21%。1) 2025Q2 收入为 26.9 亿元，同比+27%；归母净利润为 2.4 亿元，同比+21%；扣非归母净利润为 2.3 亿元，同比+24%。2) 盈利质量：2025Q2 毛利率同比-1.5pct 至 48.2%；销售/管理/财务费用率同比分别-2.1/+0.7/+0.6pct 至 25.1%/8.1%/-0.4%；综合以上，净利率同比-0.5pct 至 9.5%。

消费品业务：核心品类健康增长，经营质量优秀。消费品业务持续推进新品迭代、折扣管控、降本增效，2025H1 业务收入 27.5 亿元，同比+20%（其中 Q1、Q2 分别同比+29%/13%，我们判断增速放缓主要系去年同期基数逐步提升）；毛利率 58.6%，同比+1.7pct；营业利润率 14.0%，同比+1.2pct。1) 分渠道来看：2025H1 线上/线下门店/商超 2024 年收入分别同比+24%/+3%/+63%，期末门店 484 家（直营 380 家/加盟 104 家）。过去公司会员基数持续增加，2025H1 全域会员人数近 6700 万人，较年初增长 8%。2) 分产品来看：2025H1 核心爆品干湿棉柔巾/卫生巾/成人服饰品类收入分别同比增长 20%/68%/19%，其中 Q1 分别同比+39%/+74%/+23%，Q2 分别同比增长 7%/60%/16%，卫生巾表现依旧强势，棉柔巾增速有所放缓，我们期待公司产品精准营销成效继续显现，聚焦爆款单品，抢占消费者心智。

医用耗材业务：可比口径销售增速加快，盈利质量稳步有升。医用耗材业务 2025H1 收入 25.2 亿元，同比+46.4%（剔除并表 GRI 带来的影响，可比口径同增 13.2%，其中 Q1/Q2 分别增长 11.1%/15.3%，单季度环比提速）；营业利润率 8.6%，同比+0.9pct。1) 分产品来看：核心品类快速发展，2025H1 手术室耗材（剔除 GRI）/高端敷料/健康个护收入分别同增 18%/26%/27%。2) 分地区来看：境外（剔除 GRI）/国内医院/国内 C 端 2025H1 销售同比分别增长 10%/16%/33%。①国内自有 winner 品牌美誉度持续提升，渠道加深渗透，截至 2025H1 末进驻 OTC 药店数量近 23 万家。②海外：并购 GRI 后为海外业务打开成长空间，中长期打造全球一站式医用耗材平台。

营运表现基本正常。营运方面，2025H1 期末公司存货同比+33.9%至 19.5 亿元，存货周转天数+2.8 天至 128.4 天，应收账款周转天数-1 天至 37.1 天，经营性现金流量净额 3.4 亿元（约为同期归母净利润的 0.7 倍）。

2025 年归母净利润有望持续释放。2025 年以来消费品业务及医用耗材业务（可比口径）同比均实现健康增长，考虑业务结构变化，我们综合估计 2025 年公司收入有望快速增长 23%、归母净利润有望在低基数下高速增长。

投资建议。公司医疗与消费板块协同发展，我们预计 2025~2027 年归母净利润分别 10.5/12.3/14.3 亿元，对应 2025 年 PE 为 23 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游消费需求波动；国内市场竞争加剧风险；品类及门店扩张风险；海外业务不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8,185	8,978	11,051	12,471	14,055
增长率 yoy (%)	-27.9	9.7	23.1	12.9	12.7
归母净利润（百万元）	580	695	1,054	1,226	1,426
增长率 yoy (%)	-64.8	19.8	51.6	16.3	16.3
EPS 最新摊薄（元/股）	1.00	1.19	1.81	2.11	2.45
净资产收益率 (%)	5.0	6.2	8.8	9.5	10.2
P/E（倍）	42.2	35.2	23.3	20.0	17.2
P/B（倍）	2.1	2.2	2.1	1.9	1.8

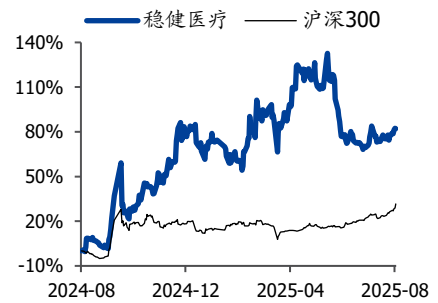
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 22 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	个护用品
前次评级	买入
08 月 22 日收盘价（元）	42.09
总市值（百万元）	24,510.26
总股本（百万股）	582.33
其中自由流通股（%）	30.16
30 日日均成交量（百万股）	7.65

股价走势



作者

分析师	杨莹
执业证书编号	S0680520070003
邮箱	yangying1@gszq.com
分析师	侯子夜
执业证书编号	S0680523080004
邮箱	houziye@gszq.com
分析师	王佳伟
执业证书编号	S0680524060004
邮箱	wangjiawei@gszq.com

相关研究

- 《稳健医疗 (300888.SZ)：消费业务高速高质量增长，靓丽业绩超出预期》 2025-05-01
- 《稳健医疗 (300888.SZ)：健康消费引领增长，医疗耗材持续向上》 2025-02-26
- 《稳健医疗 (300888.SZ)：健康消费、医用耗材双轮驱动，期待 2025 年业绩释放》 2025-01-19

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10556	8081	8966	10182	11438
现金	4706	1412	1312	1740	2147
应收票据及应收账款	812	1015	1249	1410	1589
其他应收款	219	186	229	259	292
预付账款	122	107	128	144	162
存货	1434	1958	2292	2533	2809
其他流动资产	3263	3403	3755	4097	4440
非流动资产	6556	10311	10668	10886	11278
长期投资	21	445	445	445	445
固定资产	2749	3354	3936	4430	4835
无形资产	995	1096	1013	931	849
其他非流动资产	2791	5415	5273	5080	5150
资产总计	17112	18392	19634	21068	22716
流动负债	4271	5272	5660	6093	6577
短期借款	1493	1969	1969	1969	1969
应付票据及应付账款	1433	1588	1900	2136	2400
其他流动负债	1345	1715	1791	1988	2208
非流动负债	731	1245	1232	1232	1232
长期借款	170	53	53	53	53
其他非流动负债	561	1192	1179	1179	1179
负债合计	5002	6516	6892	7325	7809
少数股东权益	577	724	793	873	966
股本	594	582	582	582	582
资本公积	4381	3379	3379	3379	3379
留存收益	7029	7200	8000	8921	9992
归属母公司股东权益	11533	11151	11948	12870	13941
负债和股东权益	17112	18392	19634	21068	22716

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1063	1266	1576	1901	1917
净利润	629	741	1123	1306	1519
折旧摊销	595	636	805	909	734
财务费用	-36	-12	69	69	69
投资损失	-127	-75	-93	-105	-118
营运资金变动	-414	-268	-380	-334	-343
其他经营现金流	417	245	52	57	57
投资活动现金流	1030	-4112	-1160	-1100	-1086
资本支出	-645	-875	-1025	-1025	-1025
长期投资	1441	-3430	-109	-109	-109
其他投资现金流	234	194	-25	35	48
筹资活动现金流	-1785	-478	-524	-374	-423
短期借款	-802	476	0	0	0
长期借款	170	-117	0	0	0
普通股增加	168	-12	0	0	0
资本公积增加	-165	-1003	0	0	0
其他筹资现金流	-1156	178	-524	-374	-423
现金净增加额	307	-3320	-100	428	407

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8185	8978	11051	12471	14055
营业成本	4175	4730	5659	6361	7147
营业税金及附加	66	80	98	111	125
营业费用	2090	2264	2732	3070	3446
管理费用	694	674	807	911	1027
研发费用	322	348	406	459	517
财务费用	-62	-99	41	43	34
资产减值损失	-394	-243	-50	-50	-50
其他收益	101	92	33	37	42
公允价值变动收益	47	3	0	0	0
投资净收益	127	75	93	105	118
资产处置收益	32	6	0	0	0
营业利润	818	915	1383	1608	1869
营业外收入	17	12	12	12	12
营业外支出	85	18	18	18	18
利润总额	750	908	1377	1602	1863
所得税	121	168	254	296	344
净利润	629	741	1123	1306	1519
少数股东损益	48	45	69	80	93
归属母公司净利润	580	695	1054	1226	1426
EBITDA	1348	1466	2223	2554	2630
EPS (元/股)	1.00	1.19	1.81	2.11	2.45

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-27.9	9.7	23.1	12.9	12.7
营业利润(%)	-58.6	11.8	51.2	16.3	16.2
归属母公司净利润(%)	-64.8	19.8	51.6	16.3	16.3
获利能力					
毛利率(%)	49.0	47.3	48.8	49.0	49.1
净利率(%)	7.1	7.7	9.5	9.8	10.1
ROE(%)	5.0	6.2	8.8	9.5	10.2
ROIC(%)	4.4	4.6	7.5	8.2	8.8
偿债能力					
资产负债率(%)	29.2	35.4	35.1	34.8	34.4
净负债比率(%)	-20.9		10.7	6.8	3.5
流动比率	2.5	1.5	1.6	1.7	1.7
速动比率	2.0	1.1	1.0	1.1	1.1
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	9.6	10.3	10.1	9.7	9.7
应付账款周转率	3.7	4.2	4.5	4.3	4.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.00	1.19	1.81	2.11	2.45
每股经营现金流(最新摊薄)	1.83	2.17	2.71	3.27	3.29
每股净资产(最新摊薄)	19.81	19.15	20.52	22.10	23.94
估值比率					
P/E	42.2	35.2	23.3	20.0	17.2
P/B	2.1	2.2	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	14.5	17.7	11.6	10.0	9.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月22日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。股票市场中以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com