

2025年08月24日

稳健医疗 (300888)

—— 消费品核心品类引领增长，医疗业务二季度提速

报告原因：有业绩公布需要点评

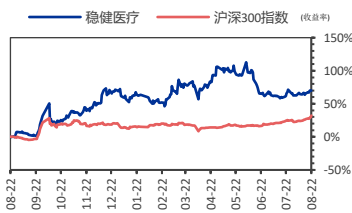
买入 (维持)

投资要点：

市场数据： 2025年08月22日
 收盘价(元) 42.09
 一年内最高/最低(元) 54.80/23.31
 市净率 2.1
 股息率(分红/股价) 1.54
 流通A股市值(百万元) 7,391
 上证指数/深证成指 3,825.76/12,166.06
 注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年06月30日
 每股净资产(元) 19.79
 资产负债率% 31.87
 总股本/流通A股(百万) 582/176
 流通B股/H股(百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

王立平 A0230511040052
 wanglp@swsresearch.com

联系人

刘佩
 (8621)23297818x
 liupeit@swsresearch.com

- **公司发布 2025 年中报业绩，内生外延驱动增长。** 25 年上半年公司实现营收 53.0 亿元，同比增长 31.3%，归母净利润 4.9 亿元，同比增长 28.1%，主要得益于公司两大业务内生增长以及收购 GRI 并表，表现符合预期。其中，25Q2 单季度收入同比增长 26.7%至 26.9 亿元，归母净利润同比增长 20.7%至 2.4 亿元。25H1 基本每股收益 0.84 元，同比增长 28.6%。公司拟派发中期每股 0.45 元，分红率 53.3%。上市以来，公司持续回馈股东，累计现金分红（含本次中期分红）及回购金额达 35.7 亿元，占 IPO 募集资金的 100%。
- **分业务看，医用业务单季度收入提速发展，消费品业务增势亮眼。** 1) **医疗业务：**上半年医疗板块收入 25.2 亿元，同比增长 46.4%，占总收入的 47%，毛利率同比下降 0.7pct 至 37.4%。剔除 GRI 上半年医疗收入同比增长 13.2%，单二季度增长 15.3%，相比一季度的 11%提速。核心品类手术室耗材、高端敷料及健康个护分别实现收入 7.4 亿元、4.8 亿元及 2.3 亿元，同比分别增长 193.5%（剔除 GRI 手术室耗材增长 18.0%）、25.7% 及 26.9%，势头良好，医疗业务经营利润率同比提升 0.9pct 至 8.6%。2) **消费品业务：**上半年收入 27.5 亿元，同比增长 20.3%，占总收入的 52%。核心品类棉柔巾保持较好增势，实现收入 8.1 亿元，同比增长 19.5%；卫生巾及成人服饰分别实现收入 5.3/5.2 亿元，同比增长 67.6%/19.4%。消费品业务毛利率同比提升 1.7pct 至 58.6%，主要得益于棉花价格下行及产品结构优化、折扣管控等，经营利润率为 14%，同比提升 1.2pct。
- **分渠道看，医疗多渠道发力，消费品线上亮眼。** 1) **医疗业务：**公司通过多种方式持续深耕市场，积极打通营销通路。国外销营收 14.3 亿元，同比增长 81.3%（剔除 GRI 增长 10.4%），占医疗收入的 57%。国内医院渠道营收 4.1 亿元，同比增长 16%。日常消费 C 端业务较快增长，电子商务及国内药店营收 4.5 亿元，同比增长 33.2%。截止到上半年，国内电商平台累计粉丝数 1744 万，公司线下进入头部药店近 23 万家，积极推动公司医疗品牌业务影响力。2) **消费品业务：**上半年线上渠道营业收入 17.1 亿元，同比增长 23.6%，其中兴趣电商平台表现亮眼，抖音突破性增长近 100%。线下门店营业收入 7.2 亿元，同比增长 2.8%，门店净关 3 家至 484 家，直营/加盟分别为 380/104 家，核心店型 300 平以下/300-500 平的直营店平均店效下降 7%/5%，下半年将着力进行门店效率的提升。
- **盈利能力短期波动，经营质量稳健。** 25H1 毛利率同比下降 0.4pct 至 48.3%，销售费用率同比下降 2.5pct 至 23.7%，均与 GRI 并表有关，GRI 为 To B 端业务，毛利率及销售费用率较低。管理费用率（含研发）同比增长 0.7pct 至 11.9%，主要系并购 GRI 增加费用所致，归母净利率下降 0.2pct 至 9.3%。上半年公司存货相比期初减少 0.6%至 19.5 亿，基本稳定，经营现金流同比上升 75.8%至 3.4 亿元，主要系公司运营资金管理持续改善，现金及等价物约为 15 亿元，账面资金充裕。
- **公司两大业务“医疗+消费”协同发展，以高品质与持续创新的产品不断获得用户认可。** 公司两大业务当前均呈现逐季向好势头，消费品业务核心爆品引领高增，医疗业务从高基数压力中走出后恢复增长，拐点显现，并购 GRI 发展海外业务，成长可期。考虑到当前宏观经济趋势仍有不确定性，谨慎起见我们维持 25-26 年并新增 27 年盈利预测，预计 25-27 年归母净利润分别为 10.3/11.6/13.5 亿元，对应 PE 为 24/21/18 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧，新品表现不及预期，存货增加风险，关注深交所关注函。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	8,978	5,296	10,779	12,193	13,892
同比增长率(%)	9.7	31.3	20.1	13.1	13.9
归母净利润(百万元)	695	492	1,026	1,162	1,350
同比增长率(%)	19.8	28.1	47.5	13.2	16.2
每股收益(元/股)	1.19	0.84	1.76	1.99	2.32
毛利率(%)	47.3	48.3	48.3	48.6	48.9
ROE(%)					
市盈率	35		24	21	18

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



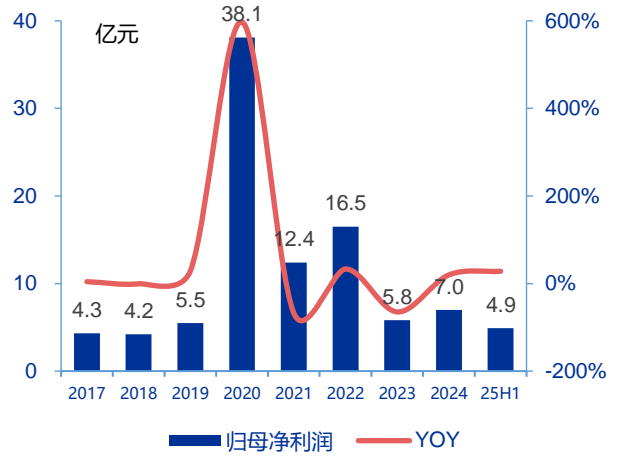
申万宏源研究微信服务号

图 1: 25H1 收入同比增长 31.3%至 53.0 亿元



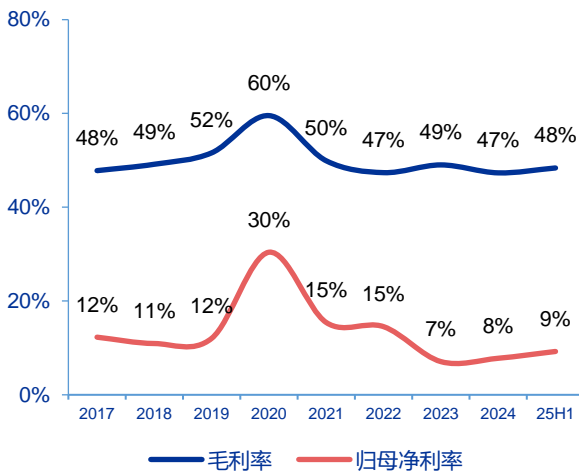
资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 2: 25H1 归母净利润同比上升 28.1%至 4.9 亿元



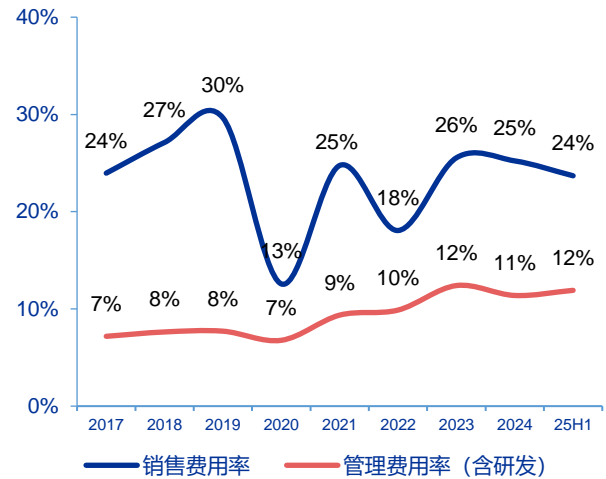
资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 3: 25H1 毛利率下降 0.4pct 至 48.3%，归母净利润率下降 0.2pct 至 9.3%。



资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 4: 25H1 销售费用率同比下降 2.5pct 至 23.7%，管理费用（含研发）上升 0.7pct 至 11.9%



资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8,185	8,978	10,779	12,193	13,892
其中：营业收入	8,185	8,978	10,779	12,193	13,892
减：营业成本	4,175	4,730	5,573	6,267	7,099
减：税金及附加	66	80	96	109	124
主营业务利润	3,944	4,168	5,110	5,817	6,669
减：销售费用	2,090	2,264	2,587	2,926	3,362
减：管理费用	694	674	787	891	1,014
减：研发费用	322	348	398	455	556
减：财务费用	-62	-99	35	26	-7
经营性利润	900	981	1,303	1,519	1,744
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	5	0	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-394	-243	-100	-130	-100
加：投资收益及其他	228	167	167	167	167
营业利润	818	915	1,377	1,562	1,817
加：营业外净收入	-68	-7	0	0	0
利润总额	750	908	1,377	1,562	1,817
减：所得税	121	168	262	299	351
净利润	629	741	1,115	1,263	1,467
少数股东损益	48	45	89	101	117
归属于母公司所有者的净利润	580	695	1,026	1,162	1,350

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysec.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysec.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysec.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysec.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysec.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、

告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。