

稳健医疗（300888）

核心消费品加速成长

公司发布 25H1 业绩公告

25H1 公司实现收入 53 亿元，同比+31%；实现归母净利润 4.9 亿元，同比+28%；扣非归母净利润为 4.6 亿元，同比+41%，业绩表现靓丽。

25Q2 公司实现收入 26.9 亿元，同比+27%；实现归母净利润 2.4 亿元，同比+21%；扣非归母净利润为 2.3 亿元，同比+24%。

盈利能力看，25H1 公司毛利率为 48.3%，同比-0.4pct，净利率 9.8%，同比-0.3pct。其中 25Q2 毛利率 48.2%，同比-1.5pct；净利率 9.5%，同比-0.5pct。

营运方面，截至 25H1 期末公司存货 19.5 亿元，同比+33.9%，存货周转天数 128.4 天同比+2.8 天，经营性现金流量净额 3.4 亿元，营运基本面正常。

双轮驱动业绩增长，核心消费品释放发展潜力

消费品业务：25H1 全棉时代实现营收 27.5 亿元，同比+20.3%，毛利率、营业利润率稳步提升，整体保持旺盛的向上发展势能。核心爆品干湿棉柔巾上半年累计实现营收 8.1 亿元，同比+19.5%。卫生巾方面，“奈丝公主”凭借“五超”全棉体感科技（超净吸、超透气、超柔软、超环保、超方便）和稳健医疗的安心洁净车间的生产环境，上半年行业销售排名显著提升，累计实现营收 5.3 亿元，同比+67.6%，凸显核心战略品的发展潜力。成人服饰方面实现营业收入 5.2 亿元，同比增长 19.4%。

医用耗材业务：医疗板块整体实现营收 25.2 亿元，同比+46.4%；其中 Q2 实现营收 12.6 亿元，同比+46.5%。剔除新并购公司 GRI 的外延贡献，医疗板块上半年实现营收 19.5 亿元，同比+13.2%，单季度收入同比提速发展（剔除 GRI 收入，25Q1/Q2 医疗板块收入分别同比+11.1%/+15.3%）。品类方面，25H1 手术室耗材、高端敷料及健康个护品类分别实现营收 7.4/4.8/2.3 亿元，同比分别+193.5%（剔除 GRI，H1 手术室耗材同比+18.0%）/25.7%/26.9%，保持良好的增长势头。

公司两大业务盈利能力呈稳中向上趋势。受棉花价格下行及产品结构优化的影响，消费品板块毛利率 58.6%，同比+1.7pct，全棉时代持续推进新品迭代、产品结构优化、折扣管控、降本增效、精细化运营管理等行动，消费品业务营业利润率 14.0%，同比+1.2pct。医疗板块毛利率同比微降 0.7pct 至 37.4%，公司从产品结构、新技术及新产品迭代、组织运营效率提升及渠道建设等各方面进行了全面整合与提质增效，推动医疗板块营业利润率至 8.6%，同比+0.9pct。

全渠道布局加速增长

公司线上线下全渠道协同发力。线上渠道收入 17.1 亿元，同比+23.6%，毛利率 55.5%，同比+2.4pct；其中兴趣电商平台实现突破性增长，抖音平台增速近 100%；线下门店贡献 7.24 亿营收，同比+2.75%，毛利率高达 67.61%，同比+2.7pct。截至 25H1 期末，公司线下门店总数达 484 家，其中直营店 380 家，加盟店 104 家，覆盖全国二三线以上城市。全棉时代全域会员人数近 6700 万人，较去年末增长 7.7%，品牌渗透持续拓圈。

调整盈利预测，维持“买入”评级

公司坚持以“产品领先，卓越运营，全球视野”为发展战略，始终坚持医疗与消费板块并驾齐驱，坚持国内和国际市场携手共进，坚持线上和线下渠道协同发展，通过研发创新，丰富产品品类，不断提高产品竞争力。我们调整盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利分别为 10.4/12.6/14.9 亿，EPS 分别为 1.8/2.2/2.6 元，对应 PE 分别为 23/19/16x。

风险提示：产品质量舆情发酵风险，行业监管政策趋严风险，渠道端合作稳定性风险，竞品乘机抢占市场份额风险。

证券研究报告
2025 年 08 月 28 日

投资评级

行业	美容护理/个护用品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	41.87 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	582.33
流通 A 股股本(百万股)	175.60
A 股总市值(百万元)	24,382.15
流通 A 股市值(百万元)	7,352.44
每股净资产(元)	19.79
资产负债率(%)	31.87
一年内最高/最低(元)	54.80/23.59

作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	
于梦鸽	联系人
yumengge@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《稳健医疗-年报点评报告:品牌健康心智加速消费品业务发展》 2025-05-04
- 2 《稳健医疗-公司点评:化危机为转机,发挥品牌优势》 2025-03-26
- 3 《稳健医疗-公司点评:全棉时代加速发展可期》 2025-02-18

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,185.02	8,977.85	11,204.36	13,837.39	16,618.70
增长率(%)	(27.89)	9.69	24.80	23.50	20.10
EBITDA(百万元)	2,043.33	1,907.97	1,628.97	1,917.57	2,191.51
归属母公司净利润(百万元)	580.40	695.38	1,044.23	1,258.55	1,493.26
增长率(%)	(64.84)	19.81	50.17	20.52	18.65
EPS(元/股)	1.00	1.19	1.79	2.16	2.56
市盈率(P/E)	42.01	35.06	23.35	19.37	16.33
市净率(P/B)	2.11	2.19	2.09	1.98	1.88
市销率(P/S)	2.98	2.72	2.18	1.76	1.47
EV/EBITDA	7.88	10.42	12.42	10.35	8.93

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,706.13	1,412.09	4,481.74	5,534.95	6,647.48
应收票据及应收账款	811.57	1,014.94	1,142.84	1,695.48	1,713.34
预付账款	122.28	107.05	260.32	206.87	299.57
存货	1,434.33	1,957.81	1,845.83	3,135.38	2,781.56
其他	3,477.17	3,243.78	3,549.49	3,507.05	3,625.83
流动资产合计	10,551.48	7,735.67	11,280.22	14,079.73	15,067.78
长期股权投资	20.88	445.36	445.36	445.36	445.36
固定资产	2,749.02	3,354.30	4,075.64	4,305.66	4,531.29
在建工程	984.57	1,074.96	680.97	456.58	303.95
无形资产	995.23	1,095.76	1,207.37	1,212.15	1,199.87
其他	1,806.47	4,340.34	4,450.47	3,600.33	3,560.88
非流动资产合计	6,556.16	10,310.72	10,859.80	10,020.08	10,041.35
资产总计	17,112.02	18,391.86	22,256.64	24,255.30	25,314.99
短期借款	1,493.24	1,969.04	4,886.71	5,118.73	5,842.05
应付票据及应付账款	1,432.71	1,587.80	1,467.59	2,781.44	2,249.51
其他	1,345.07	1,714.74	1,796.94	2,125.65	2,064.10
流动负债合计	4,271.01	5,271.58	8,151.25	10,025.81	10,155.65
长期借款	170.00	53.00	624.74	150.00	156.69
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	560.69	1,191.60	1,013.27	921.85	1,042.24
非流动负债合计	730.69	1,244.60	1,638.00	1,071.85	1,198.93
负债合计	5,001.70	6,516.18	9,789.25	11,097.67	11,354.58
少数股东权益	577.10	724.39	780.08	864.43	956.72
股本	594.39	582.33	582.33	582.33	582.33
资本公积	4,381.13	3,378.54	3,392.67	3,392.67	3,392.67
留存收益	11,410.17	10,578.87	11,104.97	11,710.87	12,421.36
其他	(4,852.46)	(3,388.46)	(3,392.67)	(3,392.67)	(3,392.67)
股东权益合计	12,110.32	11,875.67	12,467.38	13,157.63	13,960.41
负债和股东权益总计	17,112.02	18,391.86	22,256.64	24,255.30	25,314.99

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	628.55	740.71	1,044.23	1,258.55	1,493.26
折旧摊销	370.32	413.71	271.04	299.58	328.28
财务费用	(35.60)	(12.38)	4.45	(28.12)	(60.82)
投资损失	(127.34)	(75.39)	(87.23)	(96.65)	(86.43)
营运资金变动	(1,393.31)	(1,413.26)	(683.30)	634.05	(334.58)
其它	1,620.72	1,612.37	55.69	84.34	92.30
经营活动现金流	1,063.33	1,265.76	604.88	2,151.75	1,432.01
资本支出	758.96	1,333.06	888.33	401.41	268.61
长期投资	(0.87)	424.48	0.00	0.00	0.00
其他	272.19	(5,869.56)	(1,282.25)	(653.63)	(621.56)
投资活动现金流	1,030.28	(4,112.03)	(393.91)	(252.22)	(352.94)
债权融资	1,886.67	2,418.81	5,790.16	5,568.36	6,323.78
股权融资	92.60	(454.02)	19.60	28.12	60.82
其他	(3,764.69)	(2,442.32)	(2,951.07)	(6,442.81)	(6,351.13)
筹资活动现金流	(1,785.43)	(477.52)	2,858.69	(846.32)	33.46
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	308.18	(3,323.79)	3,069.66	1,053.21	1,112.53

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,185.02	8,977.85	11,204.36	13,837.39	16,618.70
营业成本	4,174.60	4,729.56	5,813.94	7,155.31	8,585.22
营业税金及附加	66.41	79.91	106.44	138.37	166.19
销售费用	2,090.49	2,264.15	2,745.07	3,390.16	4,071.58
管理费用	693.65	673.74	1,042.01	1,286.88	1,545.54
研发费用	322.05	348.16	459.38	567.33	681.37
财务费用	(61.86)	(99.21)	4.45	(28.12)	(60.82)
资产/信用减值损失	(393.76)	(242.90)	(233.18)	(222.00)	(208.00)
公允价值变动收益	46.68	2.86	0.00	0.00	0.00
投资净收益	127.34	75.39	87.23	96.65	86.43
其他	301.45	231.33	(174.47)	(193.31)	(172.85)
营业利润	817.97	914.86	1,353.48	1,646.11	1,924.05
营业外收入	16.62	11.93	13.04	7.85	8.46
营业外支出	84.74	18.44	56.93	53.37	42.91
利润总额	749.85	908.35	1,309.59	1,600.59	1,889.59
所得税	121.30	167.64	209.66	257.69	304.03
净利润	628.55	740.71	1,099.92	1,342.89	1,585.55
少数股东损益	48.14	45.33	55.69	84.34	92.30
归属于母公司净利润	580.40	695.38	1,044.23	1,258.55	1,493.26
每股收益（元）	1.00	1.19	1.79	2.16	2.56

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-27.89%	9.69%	24.80%	23.50%	20.10%
营业利润	-58.62%	11.85%	47.94%	21.62%	16.88%
归属于母公司净利润	-64.84%	19.81%	50.17%	20.52%	18.65%
获利能力					
毛利率	49.00%	47.32%	48.11%	48.29%	48.34%
净利率	7.09%	7.75%	9.32%	9.10%	8.99%
ROE	5.03%	6.24%	8.93%	10.24%	11.48%
ROIC	13.06%	12.11%	17.48%	18.01%	20.13%
偿债能力					
资产负债率	29.23%	35.43%	43.98%	45.75%	44.85%
净负债率	-23.28%	8.48%	10.49%	0.25%	-2.32%
流动比率	2.47	1.53	1.40	1.42	1.50
速动比率	2.14	1.16	1.17	1.11	1.23
营运能力					
应收账款周转率	9.12	9.83	10.39	9.75	9.75
存货周转率	5.47	5.29	5.89	5.56	5.62
总资产周转率	0.46	0.51	0.55	0.60	0.67
每股指标（元）					
每股收益	1.00	1.19	1.79	2.16	2.56
每股经营现金流	1.83	2.17	1.04	3.70	2.46
每股净资产	19.81	19.15	20.07	21.11	22.33
估值比率					
市盈率	42.01	35.06	23.35	19.37	16.33
市净率	2.11	2.19	2.09	1.98	1.88
EV/EBITDA	7.88	10.42	12.42	10.35	8.93
EV/EBIT	9.32	12.81	14.90	12.27	10.51

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com