

稳健医疗（300888.SZ）

国内外核心品高增，品牌价值强化

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年三季报，前三季度累计实现收入 79 亿元，同比+30.1%，实现归母净利 7.3 亿元，同比+32.4%，扣非净利 6.8 亿元，同比+43.9%；单 Q3 营收 26 亿元，同比+27.7%，归母净利 2.4 亿元，同比+42.1%，扣非净利 2.2 亿元，同比+50.8%。
- **医疗板块高价值品类快速增长，自主品牌、C 端渠道提升。**前三季度医疗板块营收 38.3 亿元，同比+44.4%，得益于高价值核心品类、国内外渠道快速增长，GRI 并表所致。**分产品，**前三季度手术室耗材、高端敷料、健康个护品类，分别实现营业收入 11.5 亿元（同比+185.3%）、7.2 亿元（+26.2%）、3.6 亿元（+24.6%），公司积极深化高端敷料研发，国内外双轨拓展手术室耗材市场，并培育以家用伤口护理、清洁消毒、医美护理为代表的健康个护品类成为增长新引擎。**分渠道，**前三季度国外销售营收 21.8 亿元，同比+81.7%，其中东南亚与中东自主品牌业务合计增超 20%。境内销售营收约 16.5 亿元，同比+13%。C 端业务（国内药店、国内外电子商务渠道）同比+25.8%，其中跨境主要子品牌在亚马逊电商品类前三季度累计同比增超 45%。
- **消费品板块大单品增长势头延续，电商与商场渠道快速增长。**前三季度消费品板块实现营收 40.1 亿元，同比+19.1%。**分产品，**前三季度干湿棉柔巾、卫生巾、成人服饰营收分别 11.7 亿元（同比+15.7%）、7.6 亿元（+63.9%）、7.5 亿元（+17.3%），核心战略品聚焦消费者心智打造、行业排名稳步提升。**分渠道：**前三季度电商实现收入 24.6 亿元，同比+23.5%，其中以抖音为主的兴趣电商同比增近 80%。商超渠道实现营业收入 3.6 亿元，同比+53.4%，战略布局渠道取得快速成长。
- **毛利率提升、费用优化，Q3 盈利能力提升。****1) 毛利率：**前三季度实现毛利率 48.3%，同比+0.2pct，其中单 Q3 毛利率同比+1.3pct，预计高价值高毛利战略品、自主品牌共促毛利率提升。**2) 期间费用：**前三季度销售、管理、研发、财务费率分别同比-2.3pct、+0.6pct、-0.1pct、+0.7pct，其中销售费率优化，管理费率因 GRI 并购略增，财务费用因利息收入减少及 GRI 利息支出略增，整体费用端随营收规模扩大优化。**3) 净利率：**前三季度归母净利率 9.3%，同比+0.2pct，单 Q3 归母净利率同比+0.9pct。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 10.0 亿元、12.1 亿元、14.5 亿元（维持上期），增速分别为 43.8%、21.0%、19.7%，目前股价对应 25 年、26 年 PE 为 22X、19X。公司医疗+消费、全棉+健康的业务模式与品牌属性稀缺，核心产品增长驱动强劲，维持“买入”评级。

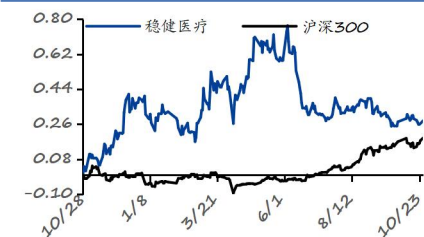
➤ **风险提示：**行业政策及标准变化的风险、原材料价格波动的风险、市场开拓及市占率提升不及预期风险、商誉的减值风险

买入（维持评级）

基本数据

日期	2025-10-27
收盘价:	38.48 元
总股本/流通股本(百万股)	582.33/581.70
流通 A 股市值(百万元)	22,383.73
每股净资产(元)	19.73
资产负债率(%)	33.87
一年内最高/最低价(元)	54.80/30.45

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	李宏鹏(S0210524050017)
lhp30568@hfzq.com.cn	
分析师:	李含稚(S0210524060005)
lh30597@hfzq.com.cn	

相关报告

- 1、稳健医疗（300888.SZ）：H1 核心品表现靓丽，经营质量稳健向好——2025.08.22
- 2、稳健医疗(300888.SZ)跟踪报告：从韩国卫生巾事件看稳健品牌价值——2025.06.25
- 3、稳健医疗首次覆盖（300888.SZ）：品牌向上，稳健而行——2025.05.29

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8,185	8,978	11,418	13,191	15,212
增长率	-28%	10%	27%	16%	15%
净利润（百万元）	580	695	1,000	1,210	1,448
增长率	-65%	20%	44%	21%	20%
EPS（元/股）	1.00	1.19	1.72	2.08	2.49
市盈率（P/E）	38.6	32.2	22.4	18.5	15.5
市净率（P/B）	1.9	2.0	1.9	1.8	1.7

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,412	1,713	2,111	2,586
应收票据及账款	1,015	1,106	1,180	1,322
预付账款	107	175	203	215
存货	1,958	2,097	2,015	2,709
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	3,589	3,657	3,775	4,004
流动资产合计	8,081	8,749	9,283	10,835
长期股权投资	445	445	445	445
固定资产	3,354	3,457	3,611	3,810
在建工程	1,075	1,175	1,175	1,075
无形资产	1,096	1,330	1,381	1,476
商誉	1,251	1,251	1,251	1,251
其他非流动资产	3,089	3,150	3,187	3,228
非流动资产合计	10,311	10,809	11,049	11,285
资产合计	18,392	19,557	20,332	22,120
短期借款	1,969	1,853	1,508	1,982
应付票据及账款	1,588	2,000	2,274	2,589
预收款项	0	0	0	0
合同负债	183	232	269	310
其他应付款	517	517	517	517
其他流动负债	1,015	1,147	1,212	1,285
流动负债合计	5,272	5,748	5,778	6,682
长期借款	53	53	53	53
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1,192	1,192	1,192	1,192
非流动负债合计	1,245	1,245	1,245	1,245
负债合计	6,516	6,993	7,023	7,927
归属母公司所有者权益	11,151	11,775	12,441	13,231
少数股东权益	724	790	868	963
所有者权益合计	11,876	12,565	13,309	14,193
负债和股东权益	18,392	19,557	20,332	22,120

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,266	1,361	1,921	1,341
现金收益	1,055	1,475	1,730	2,008
存货影响	-523	-139	82	-694
经营性应收影响	55	-30	69	46
经营性应付影响	80	412	274	315
其他影响	599	-358	-235	-334
投资活动现金流	-4,112	-601	-678	-725
资本支出	-1,210	-882	-690	-703
股权投资	-424	0	0	0
其他长期资产变化	-2,478	282	12	-22
融资活动现金流	-478	-460	-845	-141
借款增加	532	-116	-345	474
股利及利息支付	-413	-659	-772	-913
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-597	316	272	298

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,978	11,418	13,191	15,212
营业成本	4,730	5,957	6,774	7,712
税金及附加	80	96	112	129
销售费用	2,264	2,729	3,153	3,621
管理费用	674	948	1,082	1,232
研发费用	348	443	512	590
财务费用	-99	-35	-45	-44
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	-243	-130	-170	-200
公允价值变动收益	3	0	0	0
投资收益	75	85	80	70
其他收益	92	92	92	80
营业利润	915	1,333	1,611	1,928
营业外收入	12	12	12	12
营业外支出	18	18	18	18
利润总额	908	1,326	1,605	1,921
所得税	168	261	316	378
净利润	741	1,065	1,289	1,543
少数股东损益	45	65	79	94
归属母公司净利润	695	1,000	1,210	1,448
EPS（按最新股本摊薄）	1.19	1.72	2.08	2.49

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	9.7%	27.2%	15.5%	15.3%
EBIT 增长率	17.6%	59.6%	20.8%	20.4%
归母公司净利润增长率	19.8%	43.8%	21.0%	19.7%
获利能力				
毛利率	47.3%	47.8%	48.6%	49.3%
净利率	8.3%	9.3%	9.8%	10.1%
ROE	5.9%	8.0%	9.1%	10.2%
ROIC	10.4%	15.0%	17.4%	18.3%
偿债能力				
资产负债率	35.4%	35.8%	34.5%	35.8%
流动比率	1.5	1.5	1.6	1.6
速动比率	1.2	1.2	1.3	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转天数	35	33	31	30
存货周转天数	129	123	109	110
每股指标（元）				
每股收益	1.19	1.72	2.08	2.49
每股经营现金流	2.17	2.34	3.30	2.30
每股净资产	19.15	20.22	21.36	22.72
估值比率				
P/E	32	22	19	15
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	78	55	46	40

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称

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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

华福证券有限责任公司 本公司对本报告保留一切权利 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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn