

稳健医疗 (300888.SZ)

消费医疗双板块增长，盈利能力提升

2025 年第三季度,公司收入同比增长 28%至 26 亿元,归母净利润同比增长 42%至 2.4 亿元。卫生巾及手术室耗材驱动消费及医疗板块收入共同增长, Q3 卫生巾同比+56%、手术室耗材同比+172%。季内公司毛利率同比提升 1.29pct 至 48.29%, 净利润率同比提升 1.03pct 至 9.87%, 盈利能力有所提升。预计公司 2025 年-2027 年归母净利润分别为 10.07 亿元、11.65 亿元、13.31 亿元,对应 25PE23.3X、26PE20.1X, 维持“强烈推荐”评级。

□ 三季度业绩稳健增长。2025 年前三季度, 实现收入 79.0 亿元, 同比增长 30.1%; 实现归母净利润 7.3 亿元, 扣除非经常性损益净利润 6.8 亿元, 同比分别增长 32.4%和 43.9%。2025 年第三季度, 收入同比增长 28%至 26 亿元, 归母净利润同比增长 42%至 2.4 亿元。

□ 收入拆分来看, 卫生巾及手术室耗材驱动消费及医疗板块收入增长。(1) 医疗板块, 前三季度收入 38.3 亿元, 同比增长 44.4%。核心品类: 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、7.2 亿元及 3.6 亿元, 同比分别增长 185%、26%及 25%。医疗板块第三季度分品类看: 手术室耗材、高端敷料、健康个护收入增速分别为 172%、27%、21%。(2) 消费板块, 前三季度累计实现营业收入 40.1 亿元, 同比增长 19%。品类方面, 奈丝公主卫生巾前三季度累计收入 7.6 亿元, 同比增长 64%; 核心品类干湿棉柔巾与成人服饰, 前三季度累计收入 11.7 亿元和 7.5 亿元, 同比增长 15.7%和 17.3%。消费品业务第三季度分品类收入: 卫生巾同比增长 56%, 棉柔巾同比增长 8%, 成人服饰同比增长 13%。

□ 盈利能力有所提升。2025 年第三季度公司毛利率同比提升 1.30pct 至 48.29%, 销售费用率同比下降 1.83Pct 至 23.71%, 管理费用率(含研发) 同比持平, 净利润率同比提升 1.03pct 至 9.87%。此外, 公允价值变动损失、资产减值损失、信用减值损失、资产处置损失均较 2024Q3 有不同程度增加。

□ 盈利预测与投资建议。预计公司 2025 年-2027 年收入分别为 111.45 亿元、127.61 亿元、143.95 亿元, 归母净利润分别为 10.07 亿元、11.65 亿元、13.31 亿元, 对应 25PE23.3X、26PE20.1X, 维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示: : 1、消费品业务中的棉柔巾和卫生巾的竞争格局变差, 价格战导致毛利率下行的风险, 同时公司费用投放规模增加, 导致利润增速不及预期的风险。2、医疗业务并购标的业绩增长不及预期, 计提商誉减值的风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	8185	8978	11145	12761	14395
同比增长	-28%	10%	24%	14%	13%
营业利润(百万元)	818	915	1331	1541	1762
同比增长	-59%	12%	45%	16%	14%
归母净利润(百万元)	580	695	1007	1165	1331
同比增长	-65%	20%	45%	16%	14%
每股收益(元)	1.00	1.19	1.73	2.00	2.29
PE	40.4	33.7	23.3	20.1	17.6
PB	2.0	2.1	2.0	1.9	1.8

资料来源: 公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

消费品/轻工纺服

目标估值: NA

当前股价: 40.25 元

基础数据

总股本(百万股)	582
已上市流通股(百万股)	582
总市值(十亿元)	23.4
流通市值(十亿元)	23.4
每股净资产(MRQ)	19.7
ROE(TTM)	7.6
资产负债率	33.9%
主要股东	稳健集团有限公司
主要股东持股比例	69.83%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	-16	35
相对表现	3	-40	17



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《稳健医疗 (300888) —消费品业务延续较快增长, 医疗业务保持稳健》
2025-05-03
- 2、《稳健医疗 (300888) —健康生活消费品改革显效, 线上延续快速增长》
2025-02-16

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

王雪玉 S1090525070005

wangxueyu@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	10556	8081	11112	12105	12905
现金	4706	1412	4100	4500	4700
交易性投资	2850	2921	2921	2921	2921
应收票据	43	34	43	49	55
应收款项	769	981	1048	1199	1353
其它应收款	219	186	231	265	299
存货	1434	1958	2039	2335	2634
其他	535	589	730	835	942
非流动资产	6556	10311	8516	8766	8991
长期股权投资	21	445	445	445	445
固定资产	2749	3354	3894	4377	4811
无形资产商誉	1860	2347	2112	1901	1711
其他	1927	4164	2065	2042	2024
资产总计	17112	18392	19628	20871	21896
流动负债	4271	5272	5814	6319	6509
短期借款	1493	1969	2530	2745	2641
应付账款	1433	1588	1956	2240	2527
预收账款	193	183	225	258	291
其他	1152	1532	1102	1076	1050
长期负债	731	1245	1245	1245	1245
长期借款	170	53	53	53	53
其他	561	1192	1192	1192	1192
负债合计	5002	6516	7058	7563	7754
股本	594	582	582	582	582
资本公积金	3908	3371	3371	3371	3371
留存收益	7031	7198	7827	8488	9236
少数股东权益	577	724	790	866	953
归属于母公司所有者权益	11533	11151	11780	12441	13190
负债及权益合计	17112	18392	19628	20871	21896

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1063	1266	1582	1412	1604
净利润	629	741	1073	1241	1417
折旧摊销	370	414	611	637	662
财务费用	(36)	(12)	9	(22)	(28)
投资收益	(127)	(75)	(148)	(143)	(143)
营运资金变动	200	195	33	(307)	(310)
其它	28	4	4	7	7
投资活动现金流	1030	(4112)	1329	(746)	(746)
资本支出	(753)	(901)	(889)	(889)	(889)
其他投资	1783	(3211)	2218	143	143
筹资活动现金流	(1785)	(478)	(223)	(266)	(658)
借款变动	(1055)	(342)	165	215	(104)
普通股增加	168	(12)	0	0	0
资本公积增加	(139)	(536)	0	0	0
股利分配	(810)	(297)	(379)	(504)	(582)
其他	50	710	(9)	22	28
现金净增加额	308	(3324)	2688	400	200

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8185	8978	11145	12761	14395
营业成本	4175	4730	5827	6671	7526
营业税金及附加	66	80	99	114	128
营业费用	2090	2264	2809	3216	3613
管理费用	694	674	825	944	1051
研发费用	322	348	334	396	446
财务费用	(62)	(99)	9	(22)	(28)
资产减值损失	(357)	(237)	(60)	(45)	(40)
公允价值变动收益	47	3	3	3	3
其他收益	101	92	70	65	65
投资收益	127	75	75	75	75
营业利润	818	915	1331	1541	1762
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	1324	1534	1756
所得税	121	168	251	294	338
少数股东损益	48	45	66	76	87
归属于母公司净利润	580	695	1007	1165	1331

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-28%	10%	24%	14%	13%
营业利润	-59%	12%	45%	16%	14%
归母净利润	-65%	20%	45%	16%	14%
获利能力					
毛利率	49.0%	47.3%	47.7%	47.7%	47.7%
净利率	7.1%	7.7%	9.0%	9.1%	9.2%
ROE	5.0%	6.1%	8.8%	9.6%	10.4%
ROIC	4.2%	4.6%	7.3%	7.8%	8.4%
偿债能力					
资产负债率	29.2%	35.4%	36.0%	36.2%	35.4%
净负债比率	11.0%	13.2%	13.2%	13.4%	12.3%
流动比率	2.5	1.5	1.9	1.9	2.0
速动比率	2.1	1.2	1.6	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
存货周转率	2.8	2.8	2.9	3.1	3.0
应收账款周转率	9.1	9.8	10.6	10.9	10.8
应付账款周转率	3.2	3.1	3.3	3.2	3.2
每股资料(元)					
EPS	1.00	1.19	1.73	2.00	2.29
每股经营净现金	1.83	2.17	2.72	2.43	2.75
每股净资产	19.81	19.15	20.23	21.36	22.65
每股股利	0.51	0.65	0.86	1.00	1.14
估值比率					
PE	40.4	33.7	23.3	20.1	17.6
PB	2.0	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	29.3	26.6	15.0	13.6	12.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。