

美容护理

2025 年 10 月 30 日

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据： 2025 年 10 月 30 日

收盘价（元）	40.49
一年内最高/最低（元）	54.80/30.79
市净率	2.1
股息率（分红/股价）	1.73
流通 A 股市值（百万元）	23,553
上证指数/深证成指	3,986.90/13,532.13

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025 年 09 月 30 日

每股净资产（元）	19.73
资产负债率%	33.87
总股本/流通 A 股（百万）	582/582
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
刘佩 A0230523070002
liupeis@swsresearch.com

联系人

刘佩
(8621)23297818x
liupeis@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

稳健医疗（300888）

——消费品三季度增长提速，医疗核心产品势头强劲

投资要点：

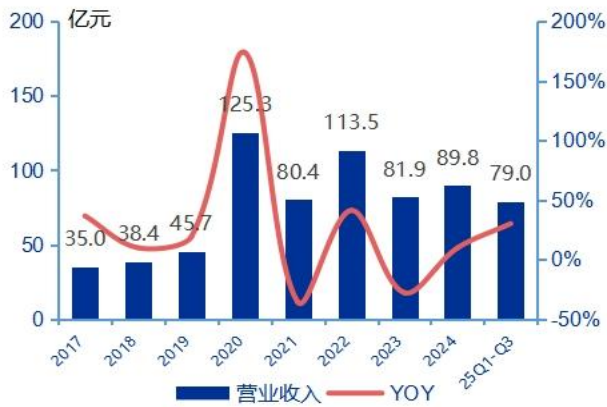
- **稳健医疗发布 2025 年三季报，前三季度业绩实现高质量增长，内生与外延共同驱动。**2025 年前三季度营业收入 79.0 亿元，同比增长 30.1%；归母净利润 7.3 亿元，同比增长 32.4%，表现略超预期。第三季度单季收入同比增长 27.7%至 26.0 亿元，归母净利润同比大幅增长 42.1%至 2.4 亿元，增长势头强劲，利润率持续改善。
- **消费品业务延续高增长，核心品类与新兴渠道表现亮眼。**前三季度，消费品业务收入达 40.1 亿元，同比增长 19.1%，测算单三季度收入同比增长约 17%，相比二季度 13%的增速明显恢复。分品类看，奈丝公主卫生巾收入 7.6 亿元，同比高增 63.9%，引领全品类发展。干湿棉柔巾与成人服饰分别实现收入 11.7 亿元和 7.5 亿元，同比增长 15.7%和 17.3%。渠道方面，线上主阵地收入 24.6 亿元，同比增长 23.5%，其中以抖音为代表的兴趣电商实现近 80%的突破性增长。线下商超亦表现亮眼，收入增长 53.4%至 3.6 亿元。
- **医疗业务核心品类势头延续，跨境子品牌出海成效显著。**医疗业务前三季度累计收入 38.3 亿元，同比增长 44.4%，主要由内生增长与外延并购 GRI 共同拉动。核心产品线中，手术室耗材收入 11.5 亿元(含 GRI 并表的影响)，同比增长 185.3%；高端敷料与健康个护收入分别为 7.2 亿元和 3.6 亿元，同比增长 26.2%和 24.6%，保持较高增速。销售渠道方面，国外市场收入 21.8 亿元，同比增长 81.7%，在东南亚、中东等地的自主品牌业务增长超过 20%；C 端业务（国内药店、国内外电商）收入同比增长 25.8%，跨境子品牌在亚马逊平台前三季度累计增长超 45%，国际化与品牌化成效显著。
- **盈利能力保持稳定，营运效率持续改善。**前三季度毛利率同比提速 0.2pct 至 48.3%，与中报持平。销售费用率同比下降 2.3pct 至 23.7%，与中报持平，预计与 GRI 并表有关，GRI 为 To B 端业务，销售费用率较低；管理费用率微增 0.6pct 至 8.3%，主要因并购 GRI 增加费用所致。财务费用增加叠加所得税率提升等影响下，归母净利率仍实现同比微增 0.2pct 至 9.3%。截至三季度末，公司存货为 21.4 亿元，较期初增长 9.2%。经营活动产生的现金流量净额大幅提升至 7.1 亿元，同比增长 45%，显示出优秀的运营资金管理能力和
- **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。**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。维持盈利预测，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 23/20/17 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：行业竞争加剧风险；新品市场表现不及预期；存货增长风险**

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	8,978	7,897	10,779	12,193	13,892
同比增长率（%）	9.7	30.1	20.1	13.1	13.9
归母净利润（百万元）	695	732	1,026	1,162	1,350
同比增长率（%）	19.8	32.4	47.6	13.3	16.1
每股收益（元/股）	1.19	1.26	1.76	2.00	2.32
毛利率（%）	47.3	48.3	48.3	48.6	48.9
ROE（%）	6.2	6.4	8.5	9.1	9.9
市盈率	34		23	20	17

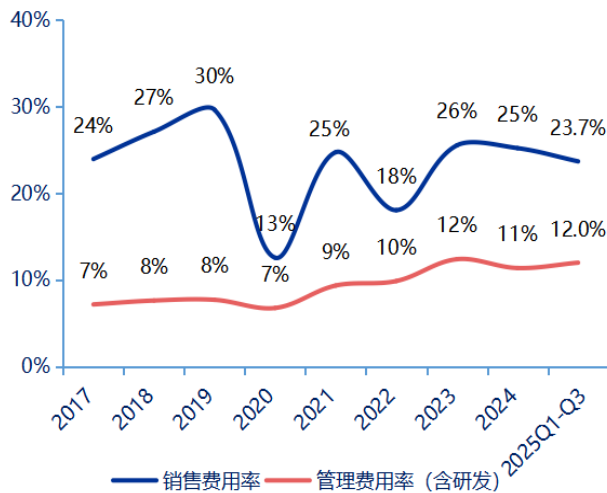
注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

图 1: 25Q1-Q3 收入同比增长 30.1%至 79.0 亿元



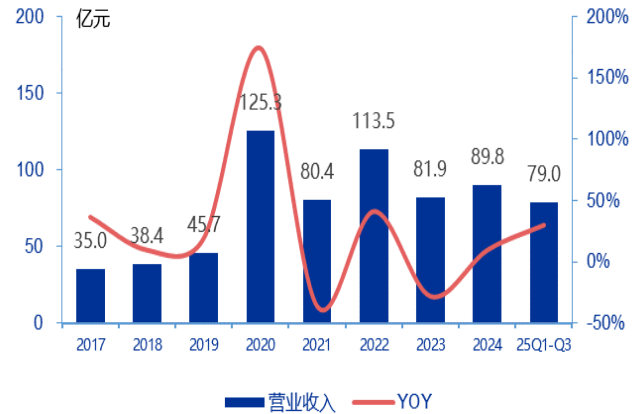
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 3: 25Q1-Q3 销售费用率同比下降 2.3pct 至 23.7%，管理费用（含研发）为 12.0%



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 2: 25Q1-Q3 归母净利润同比上升 32.4%至 7.3 亿元



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 4: 25Q1-Q3 毛利率上升 0.2pct 至 48%，归母净利润率上升 0.2pct 至 9.3%。



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	2,613	2,992	3,407
减：管理费用	694	674	787	891	972
减：研发费用	322	348	398	455	500
减：财务费用	-62	-99	26	11	-15
经营性利润	900	981	1,286	1,468	1,805
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	-82	-78	-160
加：投资收益及其他	228	167	167	167	167
营业利润	818	915	1,377	1,563	1,818
加：营业外净收入	-68	-7	0	0	0
利润总额	750	908	1,377	1,563	1,818
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@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.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、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。