

稳健医疗（300888）

2025 年三季报点评：双主业高质量增长，Q3 业绩靓丽

增持（维持）

2025 年 11 月 02 日

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书：S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	8,185	8,978	11,219	12,866	14,764
同比（%）	(27.89)	9.69	24.96	14.68	14.75
归母净利润（百万元）	580.40	695.38	1,044.52	1,237.42	1,494.17
同比（%）	(64.84)	19.81	50.21	18.47	20.75
EPS-最新摊薄（元/股）	1.00	1.19	1.79	2.12	2.57
P/E（现价&最新摊薄）	41.44	34.59	23.03	19.44	16.10

投资要点

- **公司公布 2025 年三季报：**25Q1-Q3 收入 79.0 亿元/yoy+30.1%、归母净利润 7.3 亿元/yoy+32.4%，业绩延续强劲增长。分季度看，25Q1/Q2/Q3 营收分别同比 +36.5%/+26.7%/+27.7%，归母净利润分别同比 36.3%/+20.7%/+42.1%，Q3 业绩增长环比提速。
- **消费板块：卫生巾品类及电商渠道引领增长。**25 年前三季度消费品业务收入 40.1 亿元/yoy+19.1%，其中 Q1/Q2/Q3 营收分别同比 +28.8%/+13.1%/+17.3%，Q3 增长提速主要来自卫生巾品类及电商渠道高增长带动。分产品看，25Q1-Q3 奈丝公主卫生巾收入 7.6 亿元/yoy+63.9%，延续高增态势；核心品类干湿棉柔巾与成人服饰收入分别为 11.7 亿元和 7.5 亿元，同比分别增长 15.7%和 17.3%。其中棉柔巾业务在 9 月官宣代言人孙颖莎后，品牌新客及销售增长得到有力提振。分渠道看，25Q1-Q3 电商收入 24.6 亿元/yoy+23.5%（其中以抖音为主的兴趣电商同比增长近 80%）；商超渠道收入 3.6 亿元/yoy+53.4%，延续快速放量。9 月全棉时代全球首家旗舰店在武汉开业，以全新形象提升品牌势能。
- **医疗板块：内生外延双轮驱动，高端品类与海外市场高增。**25Q1-Q3 医疗耗材业务收入 38.3 亿元/yoy+44.4%，其中 Q1/Q2/Q3 分别同比 +46.3%/+47.4%/+39.6%。剔除 GRI 并表影响，医疗板块前三季度收入同比增长约 10%。Q3 核心品类如高端敷料、手术耗材、健康个护收入同比增速分别达 26%、15%、25%，内生增长良好。分产品看，25Q1-Q3 高端敷料/手术室耗材/健康个护品类分别实现收入 7.2/11.5/3.6 亿元，分别同比+26.2%/+185.3%/+24.6%，高价值产品占比显著提升，产品结构持续优化。分渠道看，25Q1-Q3 国外销售收入 21.8 亿元/yoy+81.7%（其中东南亚与中东自主品牌业务合计增幅超 20%），占医疗板块比重上升至 57%；C 端业务（国内药店、国内外电商）同比增速为 25.8%，其中跨境电商主要子品牌在亚马逊同比增长超 45%。
- **毛利率稳中有升，费用率优化。**1) **毛利率：**25Q1-Q3 综合毛利率约 48.3%，同比持平略升，主要受益于消费板块高毛利产品占比提升及医疗板块产品结构优化。2) **期间费用率：**25Q1-Q3 销售/管理/研发费用率分别为 23.7%/8.3%/3.7%，因 GRI 并表销售费用率下降、管理费用率小幅提升。3) **归母净利率：**25Q1-Q3 归母净利率为 9.27%/yoy+0.16pct。
- **盈利预测与投资评级：**维持 2025-2027 年归母净利润预测值 10.45/12.37/14.94 亿元，对应 PE 分别为 23/19/16X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动、消费品竞争加剧、国际贸易环境变化、GRI 整合不及预期及商誉减值风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	41.30
一年最低/最高价	31.86/54.80
市净率(倍)	2.09
流通 A 股市值(百万元)	24,024.12
总市值(百万元)	24,050.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.73
资产负债率(% ,LF)	33.87
总股本(百万股)	582.33
流通 A 股(百万股)	581.70

相关研究

- 《稳健医疗(300888)：2025 年中报点评：双主业并驾齐驱，稳健向好》
2025-08-25
- 《稳健医疗(300888)：618 卫生巾强劲增长，期待棉柔巾新品表现》
2025-06-30

稳健医疗三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,081	9,254	10,614	12,275	营业总收入	8,978	11,219	12,866	14,764
货币资金及交易性金融资产	4,333	5,013	6,264	7,635	营业成本(含金融类)	4,730	5,873	6,658	7,569
经营性应收款项	1,190	1,307	1,313	1,502	税金及附加	80	101	116	133
存货	1,958	1,808	1,869	1,923	销售费用	2,264	2,636	3,023	3,469
合同资产	0	0	0	0	管理费用	674	841	965	1,107
其他流动资产	600	1,127	1,168	1,215	研发费用	348	404	463	531
非流动资产	10,311	9,844	9,733	9,613	财务费用	(99)	18	19	(22)
长期股权投资	445	445	445	445	加:其他收益	92	112	129	148
固定资产及使用权资产	3,950	3,778	3,606	3,433	投资净收益	75	90	103	118
在建工程	1,075	1,175	1,275	1,375	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	1,096	1,087	1,075	1,061	减值损失	(242)	(185)	(240)	(295)
商誉	1,251	1,221	1,186	1,146	资产处置收益	6	0	0	0
长期待摊费用	144	144	144	144	营业利润	915	1,362	1,613	1,946
其他非流动资产	2,350	1,994	2,001	2,008	营业外净收支	(7)	(5)	(5)	(5)
资产总计	18,392	19,098	20,347	21,888	利润总额	908	1,357	1,608	1,941
流动负债	5,272	5,081	5,322	5,646	减:所得税	168	244	289	349
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,366	1,676	1,476	1,276	净利润	741	1,113	1,318	1,592
经营性应付款项	1,588	1,876	2,127	2,418	减:少数股东损益	45	68	81	98
合同负债	183	224	257	295	归属母公司净利润	695	1,045	1,237	1,494
其他流动负债	1,135	1,305	1,462	1,657	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.19	1.79	2.12	2.57
非流动负债	1,245	1,276	1,276	1,276	EBIT	831	1,375	1,627	1,920
长期借款	53	53	53	53	EBITDA	1,466	1,591	1,845	2,141
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	47.32	47.65	48.25	48.73
租赁负债	441	441	441	441	归母净利率(%)	7.75	9.31	9.62	10.12
其他非流动负债	751	782	782	782	收入增长率(%)	9.69	24.96	14.68	14.75
负债合计	6,516	6,357	6,598	6,922	归母净利润增长率(%)	19.81	50.21	18.47	20.75
归属母公司股东权益	11,151	11,948	12,875	13,995					
少数股东权益	724	793	874	972					
所有者权益合计	11,876	12,741	13,749	14,966					
负债和股东权益	18,392	19,098	20,347	21,888					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,266	1,766	1,863	2,012	每股净资产(元)	19.15	20.52	22.11	24.03
投资活动现金流	(4,112)	(622)	(544)	(529)	最新发行在外股份(百万股)	582	582	582	582
筹资活动现金流	(478)	(964)	(569)	(612)	ROIC(%)	4.67	7.61	8.71	9.70
现金净增加额	(3,320)	180	750	871	ROE-摊薄(%)	6.24	8.74	9.61	10.68
折旧和摊销	636	216	219	222	资产负债率(%)	35.43	33.29	32.43	31.62
资本开支	(875)	(140)	(140)	(140)	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.59	23.03	19.44	16.10
营运资本变动	(268)	285	126	(21)	P/B(现价)	2.16	2.01	1.87	1.72

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>