



稳健医疗 (300888.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

26Q1 受高基数影响，品牌势能向上

业绩简评

公司于4月21日公布25年报&26年一季度,2025全年营收109.49亿元,同增21.96%,剔除GRI实现营收97.16亿元,同增11.9%,归母净利润7.68亿元,同增10.44%。2026Q1营收26.79亿元,同增2.84%,归母净利润2.51亿元,同增1.18%,增幅低于营收主要因为人民币升值导致汇兑损失同比增加约4100万元。2025年度累计现金分红总额4.37亿元,分红率为57%。

经营分析

25 全年医用耗材板块稳健，消费品业务维持快速增长。25 全年分板块来看，医用耗材/消费品板块营收分别为 51.14/57.49 亿元，同增 30.95%/15.19%，剔除 GRI 后医用耗材营收同增 7.6%，增速稳健。分产品来看，医用耗材板块传统伤口护理与包扎产品/高端伤口敷料产品/手术室耗材产品营收为 11.30/9.37/15.15 亿元，同比-5.40%/19.95%/83.35%；消费品板块棉柔巾/卫生巾/婴童服饰/成人服饰营收为 17.61/10.18/9.91/11.34 亿元，全品类实现正增长，同比增长 13.05%/45.4%/2.90%/17.52%。公司以产品为核心，持续推出有竞争力新品，同时加大营销力度，推动全棉时代品牌力持续破圈，25 年直营/加盟门店数量同比净增加 2/16 家至 386/119 家，直营店效同比提升 0.28%。

26Q1 受高基数影响，经营数据稳健。26Q1 医疗业务实现营收 13.2 亿元，同增 5.4%，核心品类手术室耗材、高端敷料营收良性增长；渠道方面，国内医院渠道管理体系化、精细化升级，积极提升进院及招采中标率，报告期内收入实现双位数增长；海外渠道营收同比持平。26Q1 消费品业务实现营收 13.4 亿元，在去年同期卫生巾和棉柔巾营收高基数背景下仍实现正增长。其中商超渠道实现双位数增长，线下门店营收平稳增长，电商渠道高基数下持平。

盈利水平稳健。25 全年/26Q1 毛利率为 47.79%/48.92%，同比-0.67/+1.6pct，产品结构优化带动 26Q1 毛利率改善。26Q1 公司销售/管理费用率为 22.82%/8.00%，同比+0.54/-0.35pct。26Q1 归母净利率为 10.11%，同比略增。

期待公司医疗与消费品板块持续发力。2026 年公司将坚持“品牌向上、提质增效、内生外延、快速发展”的经营方向，聚焦核心品类全面提升产品力、营销力、运营力，加强海内外协同、强化 B/C 端产品布局、借力数字化赋能，全力做大做强自有品牌；同时充分发挥 GRI 海外业务拓展价值，提高其全球化产能分布的利用效率，我们看好公司未来的成长性。

盈利预测、估值与评级

公司 26Q1 在高基数下仍维持稳健经营，期待股权激励目标较好推进，看好公司持续成长。预计 26-28 年 EPS 为 1.55/1.82/2.12 元；PE 分别为 23/20/17 倍，维持买入评级。

风险提示

多品类发展不及预期、汇率波动风险。

国金证券研究所

分析师：杨欣 (执业 S1130522080010)

yangxin1@gjzq.com.cn

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：杨雨钦 (执业 S1130524110005)

yangyuqin@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：33.91 元

相关报告：

- 《稳健医疗公司点评：强品牌势能持续，双轮驱动 H1 高增》，2025.8.22
- 《稳健医疗公司点评：Q1 维持强增长，品牌势能持续向上》，2025.4.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,978	10,949	12,407	13,830	15,229
营业收入增长率	9.69%	21.96%	13.31%	11.47%	10.12%
归母净利润(百万元)	695	768	905	1,060	1,233
归母净利润增长率	19.81%	10.44%	17.83%	17.09%	16.38%
摊薄每股收益(元)	1.194	1.319	1.554	1.820	2.118
每股经营性现金流净额	2.17	2.86	3.27	2.72	3.02
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.24%	6.67%	7.50%	8.35%	9.18%
P/E	35.24	28.69	22.98	19.63	16.86
P/B	2.20	1.91	1.72	1.64	1.55

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	8,185	8,978	10,949	12,407	13,830	15,229
增长率	9.7%	22.0%	13.3%	11.5%	10.1%	
主营业务成本	-4,175	-4,730	-5,733	-6,433	-7,122	-7,793
%销售收入	51.0%	52.7%	52.4%	51.9%	51.5%	51.2%
毛利	4,010	4,248	5,216	5,974	6,708	7,436
%销售收入	49.0%	47.3%	47.6%	48.1%	48.5%	48.8%
营业税金及附加	-66	-80	-94	-110	-123	-136
%销售收入	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-2,090	-2,264	-2,634	-3,040	-3,388	-3,731
%销售收入	25.5%	25.2%	24.1%	24.5%	24.5%	24.5%
管理费用	-694	-674	-855	-968	-1,065	-1,157
%销售收入	8.5%	7.5%	7.8%	7.8%	7.7%	7.6%
研发费用	-322	-348	-411	-447	-498	-548
%销售收入	3.9%	3.9%	3.8%	3.6%	3.6%	3.6%
息税前利润 (EBIT)	838	882	1,222	1,409	1,634	1,864
%销售收入	10.2%	9.8%	11.2%	11.4%	11.8%	12.2%
财务费用	62	99	-7	-97	-91	-146
%销售收入	-0.8%	-1.1%	0.1%	0.8%	0.7%	1.0%
资产减值损失	-389	-242	-262	-222	-201	-202
公允价值变动收益	47	3	-24	0	0	0
投资收益	127	75	53	53	0	53
%税前利润	17.0%	8.3%	5.1%	4.3%	0.0%	3.2%
营业利润	818	915	1,068	1,227	1,426	1,653
营业利润率	10.0%	10.2%	9.8%	9.9%	10.3%	10.9%
营业外收支	-68	-7	-20	0	0	0
税前利润	750	908	1,048	1,227	1,426	1,653
利润率	9.2%	10.1%	9.6%	9.9%	10.3%	10.9%
所得税	-121	-168	-234	-274	-318	-369
所得税率	16.2%	18.5%	22.3%	22.3%	22.3%	22.3%
净利润	629	741	814	953	1,108	1,284
少数股东损益	48	45	46	49	49	51
归属于母公司的净利润	580	695	768	905	1,060	1,233
净利率	7.1%	7.7%	7.0%	7.3%	7.7%	8.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	629	741	814	953	1,108	1,284
少数股东损益	48	45	46	49	49	51
非现金支出	984	878	957	285	272	280
非经营收益	-135	-85	-48	195	163	116
营运资金变动	-414	-268	-58	468	40	79
经营活动现金净流	1,063	1,266	1,666	1,902	1,584	1,760
资本开支	-645	-875	-610	71	-197	-312
投资	1,441	-3,430	227	0	0	0
其他	234	194	108	53	0	53
投资活动现金净流	1,030	-4,112	-276	124	-197	-259
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-650	212	-339	4,240	110	72
其他	-1,135	-689	-841	-470	-587	-662
筹资活动现金净流	-1,785	-478	-1,180	3,769	-477	-591
现金净流量	307	-3,320	204	5,795	910	911

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,706	1,412	1,594	7,307	8,115	8,908
应收款项	1,060	1,270	1,333	1,474	1,644	1,810
存货	1,434	1,958	2,016	2,181	2,318	2,536
其他流动资产	3,356	3,442	3,523	2,986	3,003	3,020
流动资产	10,556	8,081	8,466	13,948	15,079	16,274
%总资产	61.7%	43.9%	46.0%	58.0%	59.6%	60.9%
长期投资	134	644	664	664	664	664
固定资产	3,734	4,429	4,712	4,794	4,876	4,959
%总资产	21.8%	24.1%	25.6%	19.9%	19.3%	18.6%
无形资产	1,991	2,491	2,204	2,253	2,253	2,253
非流动资产	6,556	10,311	9,939	10,091	10,217	10,451
%总资产	38.3%	56.1%	54.0%	42.0%	40.4%	39.1%
资产总计	17,112	18,392	18,405	24,039	25,296	26,725
短期借款	1,717	2,366	2,022	6,748	6,858	6,930
应付款项	2,024	2,269	2,192	2,545	2,783	3,046
其他流动负债	530	637	655	1,008	1,135	1,355
流动负债	4,271	5,272	4,869	10,301	10,775	11,330
长期贷款	170	53	50	50	50	50
其他长期负债	561	1,192	1,193	804	903	985
负债	5,002	6,516	6,112	11,155	11,728	12,366
普通股股东权益	11,533	11,151	11,517	12,060	12,695	13,435
其中：股本	594	582	582	582	582	582
未分配利润	6,609	6,780	7,140	7,683	8,319	9,059
少数股东权益	577	724	776	824	873	924
负债股东权益合计	17,112	18,392	18,405	24,039	25,296	26,725

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.976	1.194	1.319	1.554	1.820	2.118
每股净资产	19.404	19.149	19.777	20.709	21.801	23.072
每股经营现金净流	1.789	2.174	2.860	3.266	2.720	3.022
每股股利	0.500	1.450	0.450	0.622	0.728	0.847
回报率						
净资产收益率	5.03%	6.24%	6.67%	7.50%	8.35%	9.18%
总资产收益率	3.39%	3.78%	4.17%	3.76%	4.19%	4.61%
投入资本收益率	4.97%	4.98%	6.55%	5.53%	6.16%	6.75%
增长率						
主营业务收入增长率	-27.89%	9.69%	21.96%	13.31%	11.47%	10.12%
EBIT 增长率	-60.28%	5.31%	38.53%	15.28%	15.96%	14.07%
净利润增长率	-64.84%	19.81%	10.44%	17.83%	17.09%	16.38%
总资产增长率	-6.17%	7.48%	0.07%	30.61%	5.23%	5.65%
资产管理能力						
应收账款周转天数	37.9	35.6	33.7	33.7	33.7	33.7
存货周转天数	130.9	130.9	126.5	125.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	97.8	87.7	77.6	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	122.6	136.4	140.0	148.4	155.5	161.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-46.82%	-16.12%	-19.09%	-25.88%	-29.72%	-33.11%
EBIT 利息保障倍数	-13.5	-8.9	183.7	14.5	18.0	12.7
资产负债率	29.23%	35.43%	33.21%	46.40%	46.36%	46.27%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	8	21	26	65
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究