

公司研究

25年收入和利润实现双位数良好增长，26Q1 平稳开局

——稳健医疗（300888.SZ）2025 年年报及 2026 年一季报点评

增持（维持）

当前价：33.91 元

作者

分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001

021-52523680

jianghao@ebscn.com

分析师：孙未末

执业证书编号：S0930517080001

021-52523672

sunww@ebscn.com

分析师：朱洁宇

执业证书编号：S0930523070004

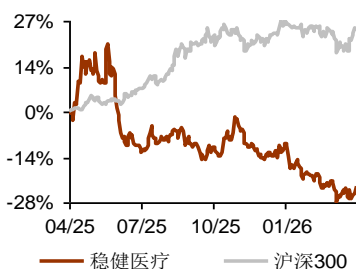
021-52523842

zhujieyu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.82
总市值(亿元)	197.47
一年最低/最高(元)	31.48/53.93
近3月换手率	35.60%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.29	-7.85	-50.61
绝对	6.64	-6.92	-24.60

资料来源：Wind

相关研报

Q3 业绩高质量增长，医疗和消费板块齐发力——稳健医疗（300888.SZ）2025 年三季报点评（2025-10-28）

Q1 业绩表现亮眼，医疗和消费板块协同发力——稳健医疗（300888.SZ）2024 年年报及 2025 年一季报点评（2025-05-07）

要点

事件：

稳健医疗发布 2025 年年报。公司 2025 年实现营业收入 109.5 亿元，同比增长 22%，归母净利润 7.7 亿元，同比增长 10.4%，扣非净利润 7.1 亿元，同比增长 19.4%，EPS（基本）为 1.32 元。公司拟每股派发现金红利 0.3 元（含税），叠加中期已派息每股 0.45 元，对应全年合计派息比例为 56.9%。

分季度来看，25Q1~Q4 公司单季度收入分别为 26.1/26.9/26/30.5 亿元，分别同比 +36.5%/+26.7%/+27.7%/+5%（前三季度有并表 GRI 贡献），归母净利润分别为 2.5/2.4/2.4/0.4 亿元，分别同比 +36.3%/+20.7%/+42.1%/-74.7%。若扣除 24 年 8 月开始并表 GRI 影响，可比口径下 25 年收入同比增长 11.9%。

同时，**公司发布 2026 年一季报**，26Q1 实现营业收入 26.8 亿元，同比增长 2.8%，归母净利润 2.5 亿元，同比增长 1.2%，扣非归母净利润 2.3 亿元，同比下降 3.1%。

点评：

25 年医疗/消费品板块收入分别增 31%/15%，26Q1 分别增 5%/持平略增

分业务板块来看，25 年医用耗材、消费品业务收入分别占比 47%/53%，收入分别同比 +31%/+15.2%（医用耗材板块扣除 GRI 并表影响后收入同比增长 7.6%）。26Q1 医用耗材、消费品业务收入分别同比增长 5%/持平略增。

细分产品来看：1) 医用耗材板块中，占比较大的产品品类为传统伤口护理与包扎产品/高端伤口敷料/手术室耗材产品，25 年占总收入比例分别为 10.3%/8.6%/13.8%，收入分别同比 -5.4%/+20%/+83.4%。**2) 消费品板块中**，占比较大的产品品类为干湿棉柔巾/卫生巾/成人服饰，25 年占总收入比例分别为 16.1%/9.3%/10.4%，收入分别同比 +13.1%/+45.5%/+17.5%，可见传统第一大品类棉柔巾之外的品类如卫生巾、成人服饰亦在发力和壮大。

分地区来看，25 年公司境外、境内收入占总收入比例分别为 29%/71%，收入分别同比 +47%/+14.2%，其中境外销售主要为医用耗材业务所贡献。

消费品业务分渠道来看，25 年线上渠道、线下门店销售占该板块收入比例分别为 63%/26%，分别同比增长 18.9%/1.2%。公司 25 年末线下门店合计 505 家、年内净增 18 家。

毛利率和费用率均小幅提升，存货和应收账款保持良性

毛利率：25 年毛利率同比提升 0.3PCT 至 47.6%。分业务板块来看，医用耗材、消费品业务毛利率分别为 37.1%/57.3%，分别同比 +0.6/+1.4PCT。分季度来看，25Q1~26Q1 单季度毛利率分别同比 +0.8/-1.5/+1.3/+0.3/+0.5PCT 至 48.5%/48.2%/48.3%/45.9%/48.9%。

费用率：25 年期间费用率同比提升 0.2PCT 至 35.7%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 24.1%/7.8%/3.8%/0.1%，分别同比 -1.2/+0.3/-0.1/+1.2PCT。25Q1~26Q1 单季度期间费用率分别同比 -2/-0.1/-1.1/+2.8/+1.4PCT，25Q4~26Q1 费用率提升主要为销售和财务费用增加所致，销售费用率同比 +1.3/+0.5PCT、财务费用率分别同比 +2.1/+1.3PCT（系汇兑损失增加影响）。

其他财务指标: 1) 存货 25 年末同比增加 3%至 20.2 亿元, 26 年 3 月末同比增加 6.2%至 20.8 亿元, 较年初增加 3.2%, 存货周转天数 25 年/26Q1 分别为 125/135 天, 同比-4/+3 天。

2) 应收账款 25 年末同比增加 6.1%至 10.4 亿元, 26 年 3 月末同比增加 3.6%至 11.6 亿元, 较年初增加 11.6%, 25 年/26Q1 应收账款周转天数分别为 33/37 天, 同比-2/+1 天。

3) 资产减值损失 25 年为 2.5 亿元, 同比增加 3.4%。26Q1 为 1865 万元, 同比减少 43.9%。

4) 经营活动净现金流 25 年为 16.7 亿元, 同比增加 31.6%, 26Q1 为-1.3 亿元, 净流出幅度同比缩小。

26Q1 实现平稳开局, 期待双板块驱动业绩继续稳健增长

25 年公司可比口径下收入、利润实现双位数良好增长, 26Q1 在消费品业务高基数背景下仍实现平稳增长, 期待后续医疗和消费品业务双轮驱动、促公司业绩行稳致远。考虑到短期国内外需求和宏观经济形势仍有不确定性, 我们下调公司 26~27 年、新增 28 年归母净利润预测为 9.6/11.4/13.4 亿元 (较前次预测下调 21%/20%), 26~28 年 EPS 为 1.64/1.96/2.30 元, PE 分别为 21/17/15 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 医用耗材板块国内外需求疲软、行业政策变化等; 消费品板块需求疲软、电商渠道流量增长放缓、获客成本上升; 中美贸易摩擦影响; 棉价或汇率大幅波动。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	8,978	10,949	12,673	14,479	16,444
营业收入增长率	9.7%	22.0%	15.7%	14.3%	13.6%
归母净利润 (百万元)	695	768	955	1,141	1,338
归母净利润增长率	19.8%	10.4%	24.4%	19.5%	17.2%
EPS (元)	1.19	1.32	1.64	1.96	2.30
ROE (归属母公司) (摊薄)	6.2%	6.7%	7.9%	9.0%	10.0%
P/E	28	26	21	17	15
P/B	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2026-04-21

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	8,978	10,949	12,673	14,479	16,444
营业成本	4,730	5,733	6,586	7,512	8,513
折旧和摊销	356	431	445	477	500
税金及附加	80	94	76	87	99
销售费用	2,264	2,634	3,042	3,475	3,947
管理费用	674	855	1,014	1,158	1,316
研发费用	348	411	482	550	625
财务费用	-99	7	50	2	-12
投资收益	75	53	50	53	55
营业利润	915	1,068	1,297	1,537	1,789
利润总额	908	1,048	1,287	1,527	1,779
所得税	168	234	287	340	397
净利润	741	814	1,000	1,186	1,383
少数股东损益	45	46	45	45	45
归属母公司净利润	695	768	955	1,141	1,338
EPS(元)	1.19	1.32	1.64	1.96	2.30

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,266	1,666	1,463	1,664	1,870
净利润	695	768	955	1,141	1,338
折旧摊销	356	431	445	477	500
净营运资金增加	512	645	229	206	226
其他	-298	-179	-166	-160	-193
投资活动产生现金流	-4,112	-276	-445	-398	-350
净资本支出	-875	-610	-500	-450	-405
长期投资变化	445	479	0	0	0
其他资产变化	-3,682	-145	55	53	55
融资活动现金流	-478	-1,180	-767	-1,004	-1,234
股本变化	-12	0	0	0	0
债务净变化	532	-347	-280	-462	-606
无息负债变化	982	-57	317	343	372
净现金流	-3,320	204	251	263	286

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	47.3%	47.6%	48.0%	48.1%	48.2%
EBITDA 率	23.5%	18.5%	17.9%	17.9%	17.6%
EBIT 率	18.9%	14.2%	14.4%	14.6%	14.6%
税前净利润率	10.1%	9.6%	10.2%	10.5%	10.8%
归母净利润率	7.7%	7.0%	7.5%	7.9%	8.1%
ROA	4.0%	4.4%	5.3%	6.1%	6.9%
ROE (摊薄)	6.2%	6.7%	7.9%	9.0%	10.0%
经营性 ROIC	9.3%	14.4%	12.6%	14.4%	16.1%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	35%	33%	32%	31%	29%
流动比率	1.53	1.74	1.84	2.00	2.23
速动比率	1.16	1.32	1.41	1.55	1.75
归母权益/有息债务	4.61	5.56	6.71	9.50	18.39
有形资产/有息债务	6.52	7.75	9.33	13.01	24.67

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	18,392	18,405	19,006	19,533	20,042
货币资金	1,412	1,594	1,845	2,108	2,394
交易性金融资产	2,921	2,825	2,825	2,830	2,835
应收账款	981	1,041	1,204	1,375	1,562
应收票据	34	39	46	52	59
其他应收款 (合计)	186	204	235	269	305
存货	1,958	2,016	2,085	2,131	2,181
其他流动资产	589	746	773	802	833
流动资产合计	8,081	8,466	9,012	9,567	10,170
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	445	479	479	479	479
固定资产	3,354	4,200	4,528	4,621	4,583
在建工程	1,075	512	256	153	115
无形资产	1,096	1,009	942	879	820
商誉	1,251	1,062	1,062	1,062	1,062
其他非流动资产	3,089	2,677	2,727	2,772	2,813
非流动资产合计	10,311	9,939	9,993	9,966	9,871
总负债	6,516	6,112	6,150	6,031	5,798
短期借款	1,969	1,837	1,557	1,095	489
应付账款	1,156	1,281	1,471	1,678	1,902
应付票据	432	382	439	500	567
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1,715	1,370	1,440	1,516	1,597
流动负债合计	5,272	4,869	4,907	4,789	4,555
长期借款	53	50	50	50	50
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,192	1,193	1,193	1,193	1,193
非流动负债合计	1,245	1,243	1,243	1,243	1,243
股东权益	11,876	12,293	12,856	13,502	14,244
股本	582	582	582	582	582
公积金	3,799	3,810	3,810	3,810	3,810
未分配利润	6,780	7,140	7,659	8,260	8,957
归属母公司权益	11,151	11,517	12,035	12,636	13,333
少数股东权益	724	776	821	866	911

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	25.2%	24.1%	24.0%	24.0%	24.0%
管理费用率	7.5%	7.8%	8.0%	8.0%	8.0%
财务费用率	-1.1%	0.1%	0.4%	0.0%	-0.1%
研发费用率	3.9%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
所得税率	18.5%	22.3%	22.3%	22.3%	22.3%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.65	0.75	0.93	1.10	1.28
每股经营现金流	2.17	2.86	2.51	2.86	3.21
每股净资产	19.15	19.78	20.67	21.70	22.90
每股销售收入	15.42	18.80	21.76	24.86	28.24

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	28	26	21	17	15
PB	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	9.8	10.1	8.8	7.5	6.5
股息率	1.9%	2.2%	2.7%	3.2%	3.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼