

稳健医疗 (300888.SZ)

品牌力与经营韧性突出, Q1 扣除汇兑盈利亮眼

买入 (维持评级)

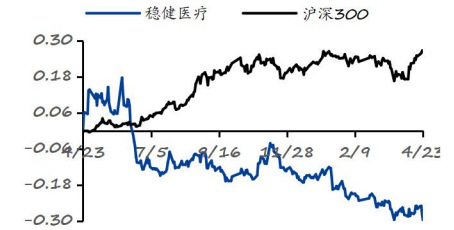
投资要点:

- 事件:** 公司发布 2025 年报及 26 年一季报, 25 年实现收入 109.5 亿元, 同比+22%, 实现归母净利润 7.68 亿元, 同比+10.4%, 扣非净利 7.06 亿元, 同比+19.4%; 26Q1 营收 26.8 亿元, 同比+2.8%, 归母净利润 2.5 亿元, 同比+1.2%, 扣非净利 2.3 亿元, 同比-3.1%。公司 25 年拟分红 (含 25 年中期分红) 4.4 亿元, 分红比例 57%。
- 医疗板块高端高毛利品、健康个护、C 端成新增长点。** 25 年医疗板块实现收入 51.1 亿元, 同比+31%, 26Q1 营收 13.2 亿元同比+5.4%, 25 年医疗板块延续高价值战略, 高毛利、自主品牌占比持续提升, 26Q1 海外虽面临库存量高位压力但公司积极推动高价值产品动销整体外销持平, 国内医院渠道提升进院中标率实现双位数增长。**分产品,** 25 年高端敷料、手术室耗材、健康个护分别实现收入 9.4 亿元 (同比+20%)、15.2 亿元 (+83%)、4.7 亿元 (+17.1%) 表现亮眼, 高端敷料以海外 ODM 与自主品牌共驱、国内市场进口替代机会大; 健康个护品类以医疗标准产品用于民用端, 成为增长新引擎。**分渠道,** 25 年国外营收 28.5 亿元, 同比+48%, 其中东南亚与中东自主品牌业务合计增超 71%, 跨境主要子品牌在亚马逊电商品类年内累计同比增长超 35%。国内医院渠道营收约 8.3 亿元, 同比+15%。C 端业务 (国内药店、国内外电子商务渠道) 收入 9.2 亿元同比+29%。
- 消费品 26Q1 高基数仍实现正增, 商超渠道表现靓丽。** 25 年消费品板块实现营收 57.5 亿元, 同比+15.2%, 26Q1 营收 13.4 亿元同比略增。**分产品,** 25 年前两大单品干湿棉柔巾、卫生巾分别实现营收 17.6 亿元 (+13%)、10.2 亿元 (+45.5%), 26Q1 存在超高基数影响预计有所放缓; 25 年成人服饰、婴童服饰分别实现营收 11.3 亿元 (+17.5%)、9.9 亿元 (+2.9%), 其中成人服饰 26Q1 延续双位数增长、婴童服饰亦实现较好增长。**分渠道:** 25 年电商实现收入 36.4 亿元同比+18.7%, 其中以抖音增约 60%, 26Q1 电商渠道基本持平。线下门店收入 15.1 亿元同比+1.2%, 公司聚焦门店坪效盈利提升实现稳步发展, 全年新开门店 49 家, 26Q1 线下门店收入平稳增长。25 年商超渠道收入 4.6 亿元同比+42%, 26Q1 延续双位数增长, 渠道聚焦山姆、胖东来等优质合作伙伴并延伸品类发展, 同时推进渠道覆盖广度, 成为新增长驱动。
- 主要品类毛利率持续提升, 剔除汇率亏损 26Q1 净利双位数增长。1) 毛利率:** 25 年公司实现毛利率 47.6%, 同比+0.3pct, 26Q1 毛利率同比+0.46pct, 25 年公司医疗、消费主要产品毛利率均提升, 且结构优化共促盈利向上。**2) 期间费用:** 25 年销售、管理、研发、财务费率分别同比-1.2pct、+0.3pct、-0.13pct、+1.17pct, 其中财务费用因汇兑损失增加、利息收入减少影响较大; 26Q1 汇兑损失比去年同期增约 4100 万元。**3) 净利率:** 25 年 Q4 公司计提商誉减值损失 1.8 亿元, 较上年 0.9 亿元有所扩大, 主要为稳健平安减值, 26 年稳健平安将聚焦安全型输注产品的证件布局和 OEM 制造能力打造, 推动稳健平安业绩的稳定过渡。25 年归母净利率 7%同比-0.7pct 因减值额加大, 26Q1 归母净利率约 9.4%同比-0.2pct, 若剔除增加的汇兑损失则 26Q1 归母净利仍有双位数增长。
- 盈利预测与投资建议。** 我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 9.6 亿元、11.1 亿元、13.0 亿元 (上期预测 26-27 年净利 12.1 亿元、14.5 亿元, 根据年报调整盈利预测), 增速分别为 24.7%、16.2%、16.8%, 目前股价对应 26 年 PE 为 19X。公司医疗+消费、全棉+健康的业务模

基本数据

日期	2026-04-23
收盘价:	31.64 元
总股本/流通股本(百万股)	582.33/579.69
流通 A 股市值(百万元)	18,341.42
每股净资产(元)	20.18
资产负债率(%)	32.11
一年内最高/最低价(元)	54.80/31.48

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	李宏鹏(S0210524050017)
	lhp30568@hfzq.com.cn
分析师:	李含稚(S0210524060005)
	lh30597@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、稳健医疗 (300888.SZ): 国内外核心品高增, 品牌价值强化——2025.10.28
- 2、稳健医疗 (300888.SZ): H1 核心品表现靓丽, 经营质量稳健向好——2025.08.22
- 3、稳健医疗(300888.SZ)跟踪报告: 从韩国卫生巾事件看稳健品牌价值——2025.06.25



式与品牌属性稀缺，积极培育多增长点，维持“买入”评级。

► **风险提示：**行业政策及标准变化的风险、原材料价格波动的风险、市场开拓及市占率提升不及预期风险、商誉的减值风险

财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	8,978	10,949	12,126	13,814	15,723
增长率	10%	22%	11%	14%	14%
净利润（百万元）	695	768	958	1,112	1,299
增长率	20%	10%	25%	16%	17%
EPS（元/股）	1.19	1.32	1.64	1.91	2.23
市盈率（P/E）	26.5	24.0	19.2	16.6	14.2
市净率（P/B）	1.7	1.6	1.5	1.4	1.4

数据来源：公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,594	2,395	2,942	3,121
应收票据及账款	1,080	1,066	1,108	1,218
预付账款	179	191	202	226
存货	2,016	2,150	2,184	2,838
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	3,597	3,599	3,804	3,911
流动资产合计	8,466	9,402	10,240	11,314
长期股权投资	479	479	479	479
固定资产	4,200	4,234	4,324	4,465
在建工程	512	612	612	512
无形资产	1,009	979	965	922
商誉	1,062	1,062	1,062	1,062
其他非流动资产	2,677	2,704	2,734	2,761
非流动资产合计	9,939	10,070	10,175	10,200
资产合计	18,405	19,472	20,416	21,514
短期借款	1,837	1,837	1,837	1,837
应付票据及账款	1,662	1,826	2,062	2,327
预收款项	0	0	0	0
合同负债	170	188	214	244
其他应付款	530	530	530	530
其他流动负债	671	704	752	812
流动负债合计	4,869	5,084	5,395	5,750
长期借款	50	50	50	50
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1,193	1,193	1,193	1,193
非流动负债合计	1,243	1,243	1,243	1,243
负债合计	6,112	6,327	6,637	6,993
归属母公司所有者权益	11,517	12,311	12,878	13,543
少数股东权益	776	833	900	978
所有者权益合计	12,293	13,145	13,778	14,522
负债和股东权益	18,405	19,472	20,416	21,514

现金流量表

单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,666	1,394	1,799	1,488
现金收益	1,285	1,598	1,757	1,960
存货影响	-58	-134	-34	-654
经营性应收影响	114	123	97	46
经营性应付影响	88	163	236	266
其他影响	238	-356	-257	-130
投资活动现金流	-276	-337	-635	-608
资本支出	-659	-607	-581	-514
股权投资	-34	0	0	0
其他长期资产变化	417	270	-54	-94
融资活动现金流	-1,180	-255	-618	-701
借款增加	-347	0	0	0
股利及利息支付	-607	-655	-749	-862
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-226	400	131	160

利润表

单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10,949	12,126	13,814	15,723
营业成本	5,733	6,297	7,110	8,026
税金及附加	94	104	118	136
销售费用	2,634	2,977	3,398	3,868
管理费用	855	935	1,052	1,197
研发费用	411	455	518	590
财务费用	7	81	72	67
信用减值损失	-10	-10	-10	-10
资产减值损失	-251	-120	-150	-180
公允价值变动收益	-24	8	-4	-7
投资收益	53	85	71	70
其他收益	84	84	84	80
营业利润	1,068	1,326	1,538	1,793
营业外收入	8	8	8	8
营业外支出	28	28	28	28
利润总额	1,048	1,306	1,518	1,773
所得税	234	291	339	395
净利润	814	1,015	1,179	1,377
少数股东损益	46	58	67	78
归属母公司净利润	768	958	1,112	1,299
EPS (按最新股本摊薄)	1.32	1.64	1.91	2.23

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	22.0%	10.7%	13.9%	13.8%
EBIT 增长率	30.3%	31.5%	14.6%	15.7%
归母公司净利润增长率	10.4%	24.7%	16.2%	16.8%
获利能力				
毛利率	47.6%	48.1%	48.5%	49.0%
净利率	7.4%	8.4%	8.5%	8.8%
ROE	6.2%	7.3%	8.1%	8.9%
ROIC	13.1%	15.2%	16.5%	17.9%
偿债能力				
资产负债率	33.2%	32.5%	32.5%	32.5%
流动比率	1.7	1.8	1.9	2.0
速动比率	1.3	1.4	1.5	1.5
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转天数	33	31	28	27
存货周转天数	125	119	110	113
每股指标 (元)				
每股收益	1.32	1.64	1.91	2.23
每股经营现金流	2.86	2.39	3.09	2.56
每股净资产	19.78	21.14	22.11	23.26
估值比率				
P/E	24	19	17	14
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	60	48	43	38

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn