

26Q1 平稳开局 预计全年消费品业务仍将保持良好增长

核心观点

- **25Q4 业绩承压，26Q1 在高基数上实现平稳增长。**25 年全年公司收入和归母净利润同比分别增长 22%和 10%，扣非归母净利润同比增长 19%。其中 25Q4 收入同比增长 5%，归母净利润同比下降 75%。我们认为，25 年公司业绩低于之前市场预计的主要原因如下（1）汇兑损失增加和利息收入减少导致财务费用同比大幅增加（2）实际所得税率同比增长 3.8 个百分点左右。另外包括商誉减值和存货跌价损失在内年度共计提资产减值损失 2.5 亿也在一定程度上拖累了公司业绩。26 年一季度公司在去年同期高基数（收入和归母净利润同比均增长 36%左右）实现了平稳开局，收入和归母净利润同比分别增长 3%和 1%，一季度汇兑损失同比明显增长是影响盈利的重要因素之一。
- **25 年公司经营质量保持良好态势，提升分红比率回馈市场。**25 年公司经营活动净现金增长 32%左右，且显著高于全年盈利水平。25 年公司存货周转天数和应收账款周转天数同比分别下降 4 天和 2 天左右。25 年末“货币资金+交易性金融资产”合计 44 亿左右，资产负债率仅为 33%。基于良好的经营质量，公司年报拟 10 派 3 元，和中期合计全年派息比率达到 57%，相比以往呈现明显的提升态势。
- **我们预计 26 年公司消费品业务收入有望维持两位数增长，医疗业务有望实现正增长。**考虑到地缘动荡以及海外去年集中补库等因素，我们预计 26 年医疗业务出口有一定挑战，但内需仍将保持良好增长。消费品业务在持续强化大单品逻辑和社媒传播之下，预计 26 年收入有望实现两位数增长。另外伴随 25 年相关扰动因素（减值、税率等）从同比层面的逐步消除，我们预计 26 年开始公司盈利增速有望明显超越收入增长。

盈利预测与投资建议

- 根据 25 年年报和 26 年一季报，结合地缘动荡等外部因素，我们调整公司 26-27 年盈利预测，同时新引入 28 年盈利预测，预计公司 26-28 年 EPS 为 1.71、2.01 和 2.24 元（原预测为 26-27 年分别为 2.10 和 2.46 元），参考可比公司，给予 2026 年 20 倍 PE 估值，对应目标价 34.2 元，维持“增持”评级。

风险提示

国内终端消费需求复苏缓慢、汇率波动、地缘政治动荡对成本端和医疗业务出口的影响等。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,978	10,949	11,843	12,715	13,615
同比增长(%)	9.7%	22.0%	8.2%	7.4%	7.1%
营业利润(百万元)	915	1,068	1,376	1,604	1,787
同比增长(%)	11.8%	16.7%	28.9%	16.6%	11.4%
归属母公司净利润(百万元)	695	768	996	1,168	1,303
同比增长(%)	19.8%	10.4%	29.7%	17.2%	11.5%
每股收益(元)	1.19	1.32	1.71	2.01	2.24
毛利率(%)	47.3%	47.6%	48.2%	48.5%	48.7%
净利率(%)	7.7%	7.0%	8.4%	9.2%	9.6%
净资产收益率(%)	6.1%	6.8%	8.3%	9.0%	9.4%
市盈率	27.2	24.6	19.0	16.2	14.5
市净率	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	增持（维持）
股价（2026年04月22日）	32.44 元
目标价格	34.2 元
52 周最高价/最低价	53.93/31.48 元
总股本/流通 A 股（万股）	58,233/57,969
A 股市值（百万元）	18,891
国家/地区	中国
行业	纺织服装
报告发布日期	2026 年 04 月 23 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-4.19	-2.67	-10.95	-27.87
相对表现%	-6.63	-7.76	-12.56	-54.71
沪深 300%	2.44	5.09	1.61	26.84



证券分析师

施红梅 执业证书编号：S0860511010001
香港证监会牌照：BXO424
shihongmei@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

消费品业务核心品类增长持续接力 看好双主业空间 2025-08-23
消费品业务引领增长，25Q1 实现开门红 2025-05-16
业绩超预期，收购 GRI 提升公司国际竞争力 2024-10-29

根据 25 年年报和 26 年一季报，结合地缘动荡等外部因素，我们调整公司 26-27 年盈利预测（主要下调了医用耗材业务的收入增速，上调了销售费用比率，上调了实际所得税率），同时新引入 28 年盈利预测，预计公司 26-28 年 EPS 为 1.71、2.01 和 2.24 元（原预测为 26-27 年分别为 2.10 和 2.46 元），参考可比公司，给予 2026 年 20 倍 PE 估值，对应目标价 34.2 元，维持“增持”评级。

表 1：行业可比公司估值（截至 2026 年 4 月 22 日）

公司名称	公司代码	股价 (元)	每股收益 (元)				市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
中顺洁柔	002511	8.93	0.06	0.25	0.34	0.43	149	36	26	21
百亚股份	003006	18.93	0.67	0.48	0.95	1.20	28	39	20	16
振德医疗	603301	93.47	1.46	1.19	1.33	1.50	64	78	70	62
华利集团	300979	42.57	3.29	2.75	3.06	3.49	13	15	14	12
安踏体育	02020	79.03	5.58	4.86	5.28	5.74	14	16	15	14
调整后平均								30	20	17

数据来源：wind，东方证券研究所

风险提示：国内终端消费需求复苏缓慢、汇率波动、地缘政治动荡对成本端和医疗业务出口的影响等。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,412	1,594	3,517	4,843	6,307	营业收入	8,978	10,949	11,843	12,715	13,615
应收票据、账款及款项融资	1,083	1,128	1,168	1,254	1,343	营业成本	4,730	5,733	6,133	6,552	6,981
预付账款	107	179	194	208	223	销售费用	2,264	2,634	2,795	2,988	3,186
存货	1,958	2,016	2,157	2,304	2,455	管理费用	674	855	912	966	1,035
其他	3,521	3,548	3,565	3,581	3,598	研发费用	348	411	444	477	511
流动资产合计	8,081	8,466	10,602	12,191	13,926	财务费用	(99)	7	77	51	27
长期股权投资	445	479	479	479	479	资产、信用减值损失	242	262	125	88	92
固定资产	3,354	4,200	3,523	2,861	2,196	公允价值变动收益	3	(24)	(20)	(20)	(20)
在建工程	1,075	512	809	1,048	1,238	投资净收益	75	53	50	50	50
无形资产	1,096	1,009	950	890	831	其他	18	(9)	(10)	(18)	(26)
其他	4,340	3,739	3,245	3,212	3,180	营业利润	915	1,068	1,376	1,604	1,787
非流动资产合计	10,311	9,939	9,005	8,490	7,924	营业外收入	12	8	8	8	8
资产总计	18,392	18,405	19,607	20,681	21,850	营业外支出	18	28	25	25	25
短期借款	1,969	1,837	1,837	1,837	1,837	利润总额	908	1,048	1,359	1,587	1,770
应付票据及应付账款	1,588	1,662	1,778	1,900	2,024	所得税	168	234	303	349	389
其他	1,715	1,370	1,384	1,398	1,412	净利润	741	814	1,056	1,238	1,381
流动负债合计	5,272	4,869	4,999	5,134	5,273	少数股东损益	45	46	60	70	78
长期借款	53	50	50	50	50	归属于母公司净利润	695	768	996	1,168	1,303
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.19	1.32	1.71	2.01	2.24
其他	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	主要财务比率					
负债合计	6,516	6,112	6,242	6,377	6,515		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	724	776	836	906	984	成长能力					
实收资本(或股本)	582	582	582	582	582	营业收入	9.7%	22.0%	8.2%	7.4%	7.1%
资本公积	3,371	3,386	3,390	3,390	3,390	营业利润	11.8%	16.7%	28.9%	16.6%	11.4%
留存收益	7,200	7,561	8,557	9,426	10,378	归属于母公司净利润	19.8%	10.4%	29.7%	17.2%	11.5%
其他	(3)	(12)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	11,876	12,293	13,365	14,304	15,334	毛利率	47.3%	47.6%	48.2%	48.5%	48.7%
负债和股东权益总计	18,392	18,405	19,607	20,681	21,850	净利率	7.7%	7.0%	8.4%	9.2%	9.6%
						ROE	6.1%	6.8%	8.3%	9.0%	9.4%
						ROIC	4.7%	5.8%	7.6%	8.1%	8.4%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	35.4%	33.2%	31.8%	30.8%	29.8%
净利润	741	814	1,056	1,238	1,381	净负债率	8.5%	3.9%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	372	386	974	1,021	1,078	流动比率	1.53	1.74	2.12	2.37	2.64
财务费用	(99)	7	77	51	27	速动比率	1.13	1.31	1.64	1.86	2.10
投资损失	(75)	(53)	(50)	(50)	(50)	营运能力					
营运资金变动	(108)	(28)	(256)	(203)	(218)	应收账款周转率	10.3	10.8	10.9	10.9	10.9
其它	435	540	146	98	102	存货周转率	2.5	2.7	2.7	2.6	2.6
经营活动现金流	1,266	1,666	1,949	2,155	2,320	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
资本支出	(1,043)	(446)	(500)	(500)	(500)	每股指标(元)					
长期投资	(419)	(33)	0	0	0	每股收益	1.19	1.32	1.71	2.01	2.24
其他	(2,650)	203	548	21	21	每股经营现金流	2.17	2.86	3.35	3.70	3.98
投资活动现金流	(4,112)	(276)	48	(479)	(479)	每股净资产	19.15	19.78	21.52	23.01	24.64
债权融资	270	(401)	0	0	0	估值比率					
股权融资	(548)	14	4	0	0	市盈率	27.2	24.6	19.0	16.2	14.5
其他	(199)	(794)	(77)	(350)	(377)	市净率	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3
筹资活动现金流	(478)	(1,180)	(73)	(350)	(377)	EV/EBITDA	14.2	11.6	7.0	6.3	5.8
汇率变动影响	4	(7)	-0	-0	-0	EV/EBIT	20.7	15.7	11.6	10.2	9.3
现金净增加额	(3,320)	204	1,923	1,326	1,463						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。