

# 稳健医疗 (300888)

证券研究报告  
2026年04月25日

## 2026 稳健开局

### 公司发布 25 年及 26Q1 业绩

26Q1 公司收入 27 亿, 同比+3%, 归母净利 2.5 亿, 同比+1%, 扣非归母净利 2.3 亿, 同比-3%; 净利润增幅低于营收增幅的主要原因是人民币升值, 导致汇兑损失比去年同期增加约 4100 万元。

25 年公司收入 109 亿, 同比+22%, 归母净利 7.7 亿, 同比+10%, 扣非归母净利 7.1 亿, 同比+19%。其中 Q4 归母净利润 0.4 亿同比下降, 主要系第四季度计提商誉减值 1.79 亿元。

2025 年度累计现金分红总额 4.4 亿元, 占 25 年度归母净利润比例为 57%, 分红比例逐年提升。

### 医疗+消费业务保持稳健, 品牌健康发展

分业务板块看, 2025 年医用耗材业务实现营收 51 亿, 同比+31%, 占比 47%; 剔除 GRI 营收 52 亿, 同比+8%; 消费品业务营收 57 亿, 同比+15%, 占比 53%, 两大业务相互协同, 实现均衡发展。

**医疗板块: 高价值高毛利产品持续高增速。**分产品, 25 年传统伤口护理与包扎/高端伤口辅料/手术室耗材/感染防护/健康个护分别实现收入 11/9/15/5/5 亿, 分别同比-5%/+20%/+83%/+27%/+17%, 公司持续研发创新, 优化产品结构, 高端敷料等高价值高毛利产品占比显著提升; 渠道端, 国外/国内分别实现营业收入 28.5/8.3 亿元, 同比+48%/+15%, 国外占比上升, 国内进入重点和战略医院拓展渠道。C 端自主品牌业务(国内药店、国内外电子商务渠道)累计实现收入 9.2 亿元, 同比+29%。

**消费品业务: 棉柔巾快速增长、卫生巾厚积薄发、商超渠道成为增长新引擎。**细分品类看, 干湿棉柔巾/卫生巾/婴童服饰/成人服饰分别实现营收 18/10/10/11 亿, 同比+13%/+45%/+3%/+18%。核心爆品干湿棉柔巾作为全棉时代第一大单品, 销售额保持良好增长; 卫生巾方面, “奈丝公主”年内行业销售排名显著提升, 有望成为全棉时代可持续发展的又一个超级大单品。成人服饰方面, 公司战略聚焦内裤及家居服等贴身品类, 创新产品获得市场认可。渠道方面, 线上/线下分别实现营收 36.4/15.1 亿元, 同比+19%/+1%; 其中, 兴趣电商平台实现突破性增长(例如抖音同比增长超 60%), 商超渠道提速发展, 全年收入 4.6 亿元, 同比+42%, 未来发展空间十分广阔。

### 盈利能力稳中向上

25 年/26Q1 公司毛利率分别 47.6%/48.9%, 分别同比+0.3/+0.5pct, 持续得到优化, 综合费用率分别 35.7%/35.5%, 分别+0.2/+1.4pct。

医用耗材业务方面, 近两年公司积极恢复盈利能力, 从产品结构调整、新技术及新产品迭代、组织运营效率提升及渠道建设等各方面进行了全面提质增效, 剔除商誉减值影响, 25 年营业利润率 9.4%, 较上一年同期基本持平。

消费品业务方面, 得益于棉花价格下行及产品结构优化的影响, 全棉时代 25 年实现毛利率 57.3%, 同比+1.4pct; 全棉时代持续推进新品迭代、产品结构优化、折扣管控、降本增效、精细化运营管理等行动, 消费品业务营业利润率 13.2%, 较上一年同期+1.1pct。

### 调整盈利预测, 维持“买入”评级

公司在医疗+消费品业务双轮驱动下, 品牌势能、盈利能力长期向好; 考虑去年 Q1 高基数下增速放缓, 我们调整 26-27 年并新增 28 年盈利预测, 预计未来三年收入分别为 125/139/154 亿(26-27 前值为 132/150 亿), 归母净利分别为 9.7/11.1/12.5 亿(26-27 前值为 12.3/14.6 亿), 对应 PE 分别

### 投资评级

行业	美容护理/个护用品
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	31.15 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	582.33
流通 A 股股本(百万股)	579.69
A 股总市值(百万元)	18,139.57
流通 A 股市值(百万元)	18,057.37
每股净资产(元)	20.18
资产负债率(%)	32.11
一年内最高/最低(元)	54.80/31.07

### 作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	
于梦鸽	联系人
yumengge@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源: 聚源数据

### 相关报告

- 《稳健医疗-季报点评:全棉时代品类与渠道双向发力》 2025-10-29
- 《稳健医疗-半年报点评:核心消费品加速成长》 2025-08-28
- 《稳健医疗-年报点评报告:品牌健康心智加速消费品业务发展》 2025-05-04

为 19/16/15x。

**风险提示：** 并购整合风险；新兴渠道增长不及预期；医疗及消费品市场竞争加剧；汇率波动；原材料价格波动等

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,977.85	10,949.49	12,455.53	13,920.90	15,362.23
增长率(%)	9.69	21.96	13.75	11.76	10.35
EBITDA(百万元)	1,907.97	2,344.73	2,302.27	2,478.90	2,629.70
归属母公司净利润(百万元)	695.38	767.97	965.87	1,110.01	1,248.32
增长率(%)	19.81	10.44	25.77	14.92	12.46
EPS(元/股)	1.19	1.32	1.66	1.91	2.14
市盈率(P/E)	26.09	23.62	18.78	16.34	14.53
市净率(P/B)	1.63	1.58	1.52	1.46	1.40
市销率(P/S)	2.02	1.66	1.46	1.30	1.18
EV/EBITDA	10.42	7.40	5.75	5.20	4.87

资料来源：wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,412.09	1,593.99	996.44	1,113.67	1,228.98
应收票据及应收账款	1,014.94	1,080.23	1,469.51	1,312.36	1,739.04
预付账款	107.05	179.32	180.94	251.93	176.82
存货	1,957.81	2,016.21	2,607.34	2,534.82	3,120.45
其他	3,589.25	3,596.52	3,839.35	3,731.02	3,840.58
<b>流动资产合计</b>	<b>8,081.14</b>	<b>8,466.27</b>	<b>9,093.59</b>	<b>8,943.80</b>	<b>10,105.88</b>
长期股权投资	445.36	478.99	478.99	478.99	478.99
固定资产	3,354.30	4,199.97	4,543.52	4,888.04	5,204.95
在建工程	1,074.96	511.63	299.01	244.31	206.02
无形资产	1,095.76	1,008.85	911.44	823.47	702.61
其他	4,340.34	3,739.15	3,262.04	3,662.15	3,488.85
<b>非流动资产合计</b>	<b>10,310.72</b>	<b>9,938.59</b>	<b>9,495.01</b>	<b>10,096.97</b>	<b>10,081.41</b>
<b>资产总计</b>	<b>18,391.86</b>	<b>18,404.86</b>	<b>18,588.60</b>	<b>19,040.77</b>	<b>20,187.29</b>
短期借款	1,969.04	1,836.63	448.09	597.82	366.43
应付票据及应付账款	1,587.80	1,662.44	2,299.29	2,099.69	2,670.98
其他	1,714.74	1,370.33	2,049.09	1,890.70	2,150.00
<b>流动负债合计</b>	<b>5,271.58</b>	<b>4,869.39</b>	<b>4,796.47</b>	<b>4,588.22</b>	<b>5,187.41</b>
长期借款	53.00	50.00	50.00	50.00	50.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1,191.60	1,192.88	981.72	1,122.07	1,098.89
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,244.60</b>	<b>1,242.88</b>	<b>1,031.72</b>	<b>1,172.07</b>	<b>1,148.89</b>
<b>负债合计</b>	<b>6,516.18</b>	<b>6,112.28</b>	<b>5,828.19</b>	<b>5,760.29</b>	<b>6,336.30</b>
少数股东权益	724.39	775.87	806.00	837.67	872.42
股本	582.33	582.33	582.33	582.33	582.33
资本公积	3,378.54	3,389.74	3,389.74	3,389.74	3,389.74
留存收益	7,200.33	7,560.67	7,995.31	8,483.71	9,020.49
其他	(9.92)	(16.02)	(12.97)	(12.97)	(13.99)
<b>股东权益合计</b>	<b>11,875.67</b>	<b>12,292.58</b>	<b>12,760.41</b>	<b>13,280.48</b>	<b>13,851.00</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>18,391.86</b>	<b>18,404.86</b>	<b>18,588.60</b>	<b>19,040.77</b>	<b>20,187.29</b>

  

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	740.71	814.12	965.87	1,110.01	1,248.32
折旧摊销	413.71	464.04	502.91	543.31	583.86
财务费用	(12.38)	(2.89)	2.62	2.32	0.79
投资损失	(75.39)	(53.09)	(76.82)	(83.16)	(72.12)
营运资金变动	(1,402.75)	351.21	283.38	(333.59)	(104.30)
其它	1,601.86	92.28	107.17	77.16	63.96
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,265.76</b>	<b>1,665.68</b>	<b>1,785.13</b>	<b>1,316.05</b>	<b>1,720.51</b>
资本支出	1,333.06	469.69	747.60	604.81	764.79
长期投资	424.48	33.63	0.00	0.00	0.00
其他	(5,869.56)	(778.94)	(1,243.99)	(1,299.00)	(1,389.65)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(4,112.03)</b>	<b>(275.62)</b>	<b>(496.39)</b>	<b>(694.19)</b>	<b>(624.86)</b>
债权融资	631.36	(353.29)	(1,321.28)	157.28	(221.72)
股权融资	(931.74)	(256.95)	(565.00)	(661.92)	(758.63)
其他	(177.14)	(569.65)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(477.52)</b>	<b>(1,179.89)</b>	<b>(1,886.29)</b>	<b>(504.63)</b>	<b>(980.34)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(3,323.79)</b>	<b>210.17</b>	<b>(597.55)</b>	<b>117.23</b>	<b>115.31</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>8,977.85</b>	<b>10,949.49</b>	<b>12,455.53</b>	<b>13,920.90</b>	<b>15,362.23</b>
营业成本	4,729.56	5,733.46	6,520.12	7,278.46	8,045.48
营业税金及附加	79.91	93.70	106.53	118.76	132.66
销售费用	2,264.15	2,633.67	2,989.33	3,382.78	3,733.02
管理费用	673.74	855.45	946.62	1,044.07	1,121.44
研发费用	348.16	410.88	473.31	487.23	537.68
财务费用	(99.21)	6.65	2.62	2.32	0.79
资产/信用减值损失	(242.45)	(261.55)	(264.40)	(241.50)	(203.90)
公允价值变动收益	2.86	(24.34)	40.21	5.18	(16.86)
投资净收益	75.39	53.09	76.82	83.16	72.12
其他	97.52	84.79	100.93	104.14	96.84
<b>营业利润</b>	<b>914.86</b>	<b>1,067.68</b>	<b>1,370.57</b>	<b>1,558.25</b>	<b>1,739.35</b>
营业外收入	11.93	8.21	11.83	12.15	11.03
营业外支出	18.44	28.06	49.72	45.24	35.37
<b>利润总额</b>	<b>908.35</b>	<b>1,047.82</b>	<b>1,332.68</b>	<b>1,525.16</b>	<b>1,715.02</b>
所得税	167.64	233.70	299.85	343.16	385.88
<b>净利润</b>	<b>740.71</b>	<b>814.12</b>	<b>1,032.83</b>	<b>1,182.00</b>	<b>1,329.14</b>
少数股东损益	45.33	46.15	66.95	71.99	80.82
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>695.38</b>	<b>767.97</b>	<b>965.87</b>	<b>1,110.01</b>	<b>1,248.32</b>
每股收益(元)	1.19	1.32	1.66	1.91	2.14

  

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入	9.69%	21.96%	13.75%	11.76%	10.35%
营业利润	11.85%	16.70%	28.37%	13.69%	11.62%
归属于母公司净利润	19.81%	10.44%	25.77%	14.92%	12.46%
<b>获利能力</b>					
毛利率	47.32%	47.64%	47.65%	47.72%	47.63%
净利率	7.75%	7.01%	7.75%	7.97%	8.13%
ROE	6.24%	6.67%	8.08%	8.92%	9.62%
ROIC	12.11%	12.79%	15.57%	17.13%	18.74%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	35.43%	33.21%	31.35%	30.25%	31.39%
净负债率	8.48%	3.89%	-1.90%	-1.51%	-3.88%
流动比率	1.53	1.74	1.90	1.95	1.95
速动比率	1.16	1.32	1.35	1.40	1.35
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	9.83	10.45	9.77	10.01	10.07
存货周转率	5.29	5.51	5.39	5.41	5.43
总资产周转率	0.51	0.60	0.67	0.74	0.78
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.19	1.32	1.66	1.91	2.14
每股经营现金流	2.17	2.86	3.07	2.26	2.95
每股净资产	19.15	19.78	20.53	21.37	22.29
<b>估值比率</b>					
市盈率	26.09	23.62	18.78	16.34	14.53
市净率	1.63	1.58	1.52	1.46	1.40
EV/EBITDA	10.42	7.40	5.75	5.20	4.87
EV/EBIT	12.81	9.07	7.36	6.66	6.25

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com