

## Q1 稳增彰显经营韧性，双主业成长可期

### 投资要点

- 业绩摘要:** 公司发布2025年年报及2026年一季报, 2025年公司实现营收109.5亿元, 同比+22%; 实现归母净利润7.7亿元, 同比+10.4%; 实现扣非净利润7.1亿元, 同比+19.4%。单季度25Q4实现营收30.5亿元, 同比+5%; 实现归母净利润3607.2万元, 同比-74.7%, 主要是25年计提资产减值损失2.5亿元。2026Q1公司在高基数及汇兑损失影响下, 实现营收26.8亿元(同比+2.8%), 归母净利润2.5亿元(同比+1.2%)。
- 毛利率持续提升, 商誉减值风险有望降低。** 2025年公司整体毛利率为47.6%, 同比+0.3pp, 医疗/消费板块的毛利率分别为37.1%/57.3%, 同比+0.6pp/+1.4pp。2025年总费用率为35.7%, 同比+0.2pp, 其中销售/管理/财务/研发费用率分别为24.1%/7.8%/0.1%/3.8%, 同比-1.2pp/+0.3pp/+1.2pp/-0.1pp。综合来看, 25年净利率为7%, 同比-0.7pp。2026Q1毛利率为48.9%, 同比+0.5pp; 总费用率为35.5%, 同比+1.4pp; 净利率为9.4%, 同比-0.2pp。公司通过组织赋能、自动化改造等措施, 正积极推动稳健平安等并购公司的整合与业绩改善, 预计2026年商誉减值风险有望降低, 利润端有望逐步修复。
- 医疗板块: “高端化、品牌化、全球化”驱动增长。** 25年医疗板块实现营收51.1亿元(同比+31.0%), 其中高附加值品类增速较快: 手术室耗材/高端敷料/健康个护实现营收15.2/9.4/4.7亿元, 同比+83.4%/+20.0%/+17.1%。海外业务在GRI并表及自主品牌发力下, 25年实现营收28.5亿元(同比+47.9%)。国内C端业务(药店、电商)实现营收9.2亿元(同比+29.0%), 国内医院渠道稳步拓展, 实现营收8.3亿元(同比+14.8%)。
- 消费板块: 奈丝公主表现靓丽, 新渠道驱动增长。** 25年消费板块实现营收57.5亿元(同比+15.2%), 其中: 1) 奈丝公主卫生巾跃升为第二大单品, 实现营收10.2亿元(同比+45.5%), 成为新增长引擎。2) 干湿棉柔巾作为第一大单品稳健增长, 实现营收17.6亿元(同比+13.0%)。3) 成人服饰/婴童服饰及用品分别实现营收11.3/9.9亿元, 同比+17.5%/+2.9%。**渠道方面,** 线上实现营收36.4亿元(同比+18.7%), 其中抖音等兴趣电商平台同比增长超60%。线下商超渠道提速发展, 实现营收4.6亿元(同比+42.0%), 新零售布局取得突破。线下门店实现营收15.1亿元(同比+1.2%), 截至25年末, 公司存量门店505家(直营386家, 加盟119家), 年内新开49家。
- 26Q1高基数下正增长, 彰显经营韧性。** 其中医疗板块Q1营收13.2亿元(同比+5.4%), 国内医院渠道实现双位数增长。**消费板块,** Q1营收13.4亿元(同比+0.4%), 成人服饰、婴童服饰实现高速增长, 商超渠道持续高增。
- 盈利预测与投资建议。** 预计2026-2028年EPS分别为1.64元、1.94元、2.14元, 对应PE分别为19倍、16倍、15倍。考虑到公司医疗+消费双轮驱动的稀缺性、全棉时代品牌高壁垒, 给予2026年25倍目标估值, 对应目标价41元, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 原材料价格大幅波动的风险, 收购业务协同效果不及预期的风险, 渠道扩张不及预期的风险, 汇率波动较大的风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10949.49	12470.52	13951.52	15373.95
增长率	21.96%	13.89%	11.88%	10.20%
归属母公司净利润(百万元)	767.97	955.39	1127.17	1245.59
增长率	10.44%	24.40%	17.98%	10.51%
每股收益EPS(元)	1.32	1.64	1.94	2.14
净资产收益率ROE	6.62%	7.90%	8.87%	9.35%
PE	24	19	16	15
PB	1.58	1.50	1.44	1.38

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究院

分析师: 蔡欣  
执业证号: S1250517080002  
电话: 023-67511807  
邮箱: cxin@swsc.com.cn

分析师: 沈琪  
执业证号: S1250525070006  
电话: 023-67506873  
邮箱: shenq@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	5.82
流通A股(亿股)	5.80
52周内股价区间(元)	31.64-53.75
总市值(亿元)	181.29
总资产(亿元)	184.77
每股净资产(元)	20.18

### 相关研究

- 稳健医疗(300888): 医疗+消费双轮驱动, 多点开花构筑品牌护城河 (2025-06-10)
- 稳健医疗(300888): 25年开局靓丽, 多元化增长发力 (2025-05-01)

## 盈利预测与估值

### 关键假设：

假设 1：奈丝公主凭借抖音、线下商超、即时零售等新渠道发力，品牌心智逐步成熟，2026-2028 年卫生巾品类销量增速为 20%、15%、12%。

假设 2：成人服饰品类聚焦内裤/家居服贴身主赛道、六大场景化新品放量、代言人赋能+全渠道共振驱动增长。2026-2028 年成人服饰品类销量增速为 18%、16%、15%。

假设 3：GRI 产品品类集中于手术室耗材品类，国内外市场有序拓展，2026-2028 年手术室耗材收入增速为 30%、20%、15%。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>合计</b>				
营业收入	10949.5	12470.5	13951.5	15373.9
yoy	22.0%	13.9%	11.9%	10.2%
营业成本	5733.5	6498.1	7256.3	7967.2
毛利率	47.6%	47.9%	48.0%	48.2%
<b>日用消费品</b>				
收入	5748.8	6422.2	7095.9	7782.7
yoy	15.2%	11.7%	10.5%	9.7%
成本	2454.2	2719.2	2990.4	3270.3
毛利率	57.3%	57.7%	57.9%	58.0%
<b>医用耗材</b>				
收入	5114.5	5957.0	6758.8	7488.6
yoy	31.0%	16.5%	13.5%	10.8%
成本	3217.2	3713.1	4196.1	4623.0
毛利率	37.1%	37.7%	37.9%	38.3%
<b>其他</b>				
收入	86.2	91.4	96.9	102.7
yoy	5.9%	6.0%	6.0%	6.0%
成本	62.1	65.8	69.7	73.9
毛利率	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%

数据来源：Wind, 西南证券

可比公司方面，我们选取同属一次性医疗耗材赛道，主营医用防护类产品，具备医疗耗材制造与全球化供货属性的英科医疗；以及聚焦女性卫生、个护消费品领域，深耕健康日用护理终端市场的百亚股份。可比公司 2026 年 PE 平均估值为 20 倍。考虑到公司医疗+消费双轮驱动的稀缺性、全棉时代品牌高壁垒，给予 2026 年 25 倍目标估值，对应目标价 41 元，维持“买入”评级。

表 2：可比公司一致性预期

证券代码	证券简称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
300677	英科医疗	57.79	2.78	3.44	—	21	17	—
003006	百亚股份	18.73	0.95	1.19	1.45	20	16	13
平均值						20	16	—

数据来源 wind，西南证券整理（截至 2026 年 4 月 24 日）。注：可比公司数据来自 wind180 天内一致预期。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10949.49	12470.52	13951.52	15373.95	净利润	814.12	1018.00	1198.92	1324.92
营业成本	5733.46	6498.08	7256.29	7967.22	折旧与摊销	464.04	386.14	404.55	416.87
营业税金及附加	93.70	107.22	120.47	132.22	财务费用	6.65	87.01	74.61	57.45
销售费用	2633.67	3117.63	3487.88	3920.36	资产减值损失	-251.27	100.00	80.00	60.00
管理费用	855.45	1334.35	1464.91	1614.26	经营营运资本变动	-257.52	-256.66	-137.82	-173.94
财务费用	6.65	87.01	74.61	57.45	其他	889.66	-152.35	-139.13	-123.78
资产减值损失	-251.27	100.00	80.00	60.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1665.68</b>	<b>1182.14</b>	<b>1481.13</b>	<b>1561.51</b>
投资收益	53.09	92.00	93.00	94.00	资本支出	-254.49	-200.00	-150.00	-100.00
公允价值变动损益	-24.34	-15.27	-18.29	-17.29	其他	-21.12	509.52	74.71	76.71
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-275.62</b>	<b>309.52</b>	<b>-75.29</b>	<b>-23.29</b>
<b>营业利润</b>	<b>1067.68</b>	<b>1302.96</b>	<b>1542.07</b>	<b>1699.15</b>	短期借款	-132.41	-149.55	-492.89	-558.75
其他非经营损益	-19.86	-14.01	-15.78	-15.51	长期借款	-3.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>1047.82</b>	<b>1288.95</b>	<b>1526.29</b>	<b>1683.64</b>	股权融资	11.20	0.00	0.00	0.00
所得税	233.70	270.95	327.37	358.72	支付股利	-436.75	-430.69	-571.76	-665.99
净利润	814.12	1018.00	1198.92	1324.92	其他	-618.93	-260.72	-74.61	-57.45
少数股东损益	46.15	62.61	71.75	79.33	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-1179.89</b>	<b>-840.96</b>	<b>-1139.26</b>	<b>-1282.19</b>
归属母公司股东净利润	767.97	955.39	1127.17	1245.59	<b>现金流量净额</b>	<b>203.62</b>	<b>650.70</b>	<b>266.58</b>	<b>256.04</b>
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1593.99	2244.69	2511.27	2767.31	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1464.02	1745.66	1971.82	2179.44	销售收入增长率	21.96%	13.89%	11.88%	10.20%
存货	2016.21	2423.52	2721.58	2969.41	营业利润增长率	16.70%	22.04%	18.35%	10.19%
其他流动资产	3392.05	3001.73	2977.96	3001.97	净利润增长率	9.91%	25.04%	17.77%	10.51%
长期股权投资	478.99	478.99	478.99	478.99	EBITDA 增长率	25.14%	15.45%	13.80%	7.53%
投资性房地产	1.45	1.45	1.45	1.45	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	4711.59	4634.68	4489.36	4281.72	毛利率	47.64%	47.89%	47.99%	48.18%
无形资产和开发支出	2070.52	1974.68	1878.84	1783.00	三费率	31.93%	36.40%	36.03%	36.37%
其他非流动资产	2676.03	2662.64	2649.24	2635.85	净利率	7.44%	8.16%	8.59%	8.62%
<b>资产总计</b>	<b>18404.86</b>	<b>19168.05</b>	<b>19680.52</b>	<b>20099.15</b>	ROE	6.62%	7.90%	8.87%	9.35%
短期借款	1836.63	1687.08	1194.19	635.44	ROA	4.42%	5.31%	6.09%	6.59%
应付和预收款项	2125.57	2553.41	2869.39	3121.67	ROIC	10.24%	12.72%	14.32%	15.36%
长期借款	50.00	50.00	50.00	50.00	EBITDA/销售收入	14.05%	14.24%	14.49%	14.14%
其他负债	2100.07	1985.84	2048.05	2114.22	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>6112.28</b>	<b>6276.33</b>	<b>6161.63</b>	<b>5921.33</b>	总资产周转率	0.60	0.66	0.72	0.77
股本	582.33	582.33	582.33	582.33	固定资产周转率	2.90	2.95	3.29	3.72
资本公积	3389.74	3389.74	3389.74	3389.74	应收账款周转率	10.14	10.32	10.05	9.93
留存收益	7560.67	8085.36	8640.77	9220.37	存货周转率	2.78	2.80	2.74	2.72
归属母公司股东权益	11516.71	12053.24	12608.65	13188.25	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	110.66%	—	—	—
少数股东权益	775.87	838.48	910.24	989.57	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>12292.58</b>	<b>12891.73</b>	<b>13518.89</b>	<b>14177.82</b>	资产负债率	33.21%	32.74%	31.31%	29.46%
负债和股东权益合计	18404.86	19168.05	19680.52	20099.15	带息债务/总负债	30.87%	27.68%	20.19%	11.58%
					流动比率	1.74	1.87	2.07	2.33
					速动比率	1.32	1.39	1.52	1.70
					股利支付率	56.87%	45.08%	50.73%	53.47%
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	1538.38	1776.11	2021.23	2173.47	每股收益	1.32	1.64	1.94	2.14
PE	23.62	18.99	16.09	14.56	每股净资产	19.78	20.70	21.65	22.65
PB	1.58	1.50	1.44	1.38	每股经营现金	2.86	2.03	2.54	2.68
PS	1.66	1.45	1.30	1.18	每股股利	0.75	0.74	0.98	1.14
EV/EBITDA	8.61	6.90	5.69	4.92					
股息率	2.41%	2.37%	3.15%	3.67%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究院

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyjf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

---

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzs@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn

---