

美容护理

2026年05月04日

稳健医疗 (300888)

——业绩稳健增长，消费品盈利能力改善明显

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据： 2026年04月30日
 收盘价(元) 31.34
 一年内最高/最低(元) 54.50/30.90
 市净率 1.6
 股息率(分红/股价) 2.23
 流通A股市值(百万元) 18,168
 上证指数/深证成指 4,112.16/15,107.55
 注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2026年03月31日
 每股净资产(元) 20.18
 资产负债率% 32.11
 总股本/流通A股(百万) 582/580
 流通B股/H股(百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

王立平 A0230511040052
 wanglp@swsresearch.com
 刘佩 A0230523070002
 liupeil@swsresearch.com

联系人

刘佩 A0230523070002
 liupeil@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

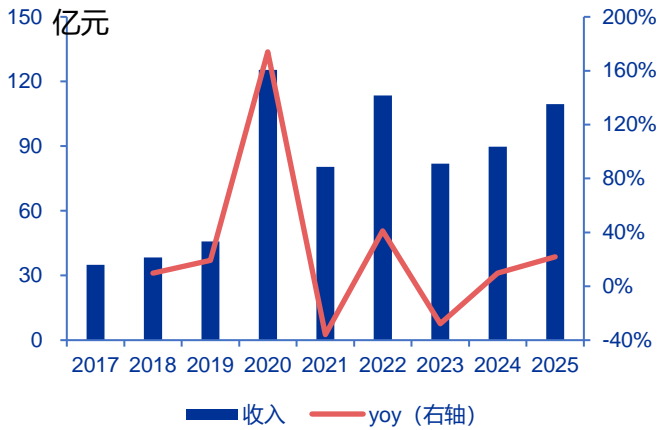
- **公司发布 25 年年报，25 年业绩整体稳健增长。**25 年收入同比增长 22%至 109.5 亿元，剔除 GRI 后同比增长 12%，归母净利润同比增长 10%至 7.7 亿元。25Q4 单季收入同比增长 5%至 30.5 亿元，归母净利润同比下降 75%至 0.4 亿元，主要因四季度计提资产减值损失 2.1 亿元（其中商誉减值 1.8 亿）。26Q1 单季收入同比增长 2.8%至 26.8 亿元，归母净利润同比增长 1.2%至 2.5 亿元。拟派发股息 0.3 元/股，派息率为 57%，与股东共享经营成果。
- **消费品盈利持续改善，商超渠道成为增长新引擎。**消费品业务同比增长 15%至 57.5 亿元，核心产品卫生巾、棉柔巾同比增长 46%/13%至 10.2/17.6 亿元，成人服饰同比增长 17.5%至 11.3 亿元。全棉时代毛利率 57.3%，同比提升 1.4pct，主要得益于棉花价格下行及产品结构优化，营业利润率 13.2%，同比提升 1.1pct，主要得益于持续推进新品迭代、产品结构优化、折扣管控、降本增效、精细化运营管理等。就渠道而言，25 年消费品线上收入 36.4 亿元，同比增长 18.7%，占比 63%。线下门店收入 15.1 亿元，同比增长 1.2%，占比 26%，截至 2025 年年末，公司存量门店 505 家（其中直营店 386 家，加盟店 119 家），年内新开门店 49 家（新开直营店 26 家、加盟店 23 家）。商超渠道收入 4.6 亿元，同比大幅增长 42.0%。26Q1 消费品业务收入 13.4 亿元，在去年同期卫生巾和棉柔巾高基数的挑战下仍实现增长。
- **医疗业务高增韧性凸显，海外市场自主品牌销售占比持续提高。**医疗业务收入同比增长 31%至 51.1 亿元，剔除 GRI 后同比增长 7.6%。核心产品高端敷料收入同比增长 20%至 9.4 亿元，占比 18%；手术室耗材收入 15.2 亿元，同比增长 83%，GRI 并表拉动增速；健康个护品类收入 4.7 亿元，同比增长 17%。医疗板块毛利率 37.1%，较 24 年提升 0.6pct，剔除商誉减值影响，营业利润率 9.4%，较 24 年基本持平。就渠道而言，25 年国外销售渠道收入 28.5 亿元，同比增长 47.9%，在医疗板块占比升至 56%。国内医院渠道收入 8.3 亿元，同比增长 14.8%，占比 16%，C 端自主品牌业务收入 9.2 亿元，同比增长 29.0%。26Q1 医疗业务收入 13.2 亿元，同比增长 5.4%，核心品类手术室耗材、高端敷料主营收入良性增长。
- **毛利率稳步提升，费用结构持续优化。**25 年毛利率同比提升 0.3pct 至 47.6%；销售费用率下降 1.1pct 至 24.1%，主要由收入增长拉动；管理费用率同比提升 0.3pct 至 7.8%，主要系职工薪酬增加、折旧摊销、信息系统投入及办公费的提升所致；叠加资产减值等影响，归母净利率同比下降 0.7pct 至 7%。26Q1 毛利率提升至 48.9%，净利率回升至 9.3%。
- **营运能力稳健，经营现金流改善。**存货周转天数同比下降 4 天至 125 天，存货金额稳定在 20 亿。应收账款周转天数同比下降 2 天至 33 天，应付账款周转天数同比下降 10 天至 77 天。经营性现金流量净额同比增加 31%至 16.7 亿元，现金创造能力优异。
- **公司两大业务“医疗+消费”协同发展，以高品质与持续创新的产品不断获得用户认可。**考虑到当前消费仍在复苏，我们下调 26-27 年并新增 28 年盈利预测，预计 26-28 年归母净利润分别为 9.7/11.4/13.0 亿元（原 26-27 年为 11.6/13.5 亿元），对应 PE 为 19/16/14 倍。公司两大业务协同发展，消费品业务核心爆品引领高增，医疗业务高毛利率的品类高增长，带动业务结构优化，并购 GRI 发展海外业务，成长可期，依然看好未来发展，维持买入评级。
- **风险提示：消费复苏不及预期；市场竞争加剧风险；存货积压风险。**

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	10,949	2,679	11,972	12,950	13,936
同比增长率(%)	22.0	2.8	9.3	8.2	7.6
归母净利润(百万元)	768	251	967	1,143	1,298
同比增长率(%)	10.4	1.2	25.9	18.2	13.5
每股收益(元/股)	1.32	0.43	1.66	1.96	2.23
毛利率(%)	47.6	48.9	48.0	48.5	48.7
ROE(%)	6.7	2.1	8.0	9.0	9.7
市盈率	24		19	16	14

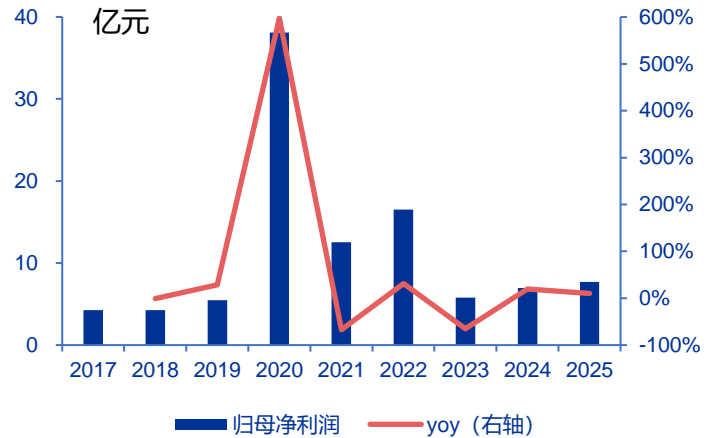
注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

图 1：25 年收入同比增长 22%至 109.5 亿元



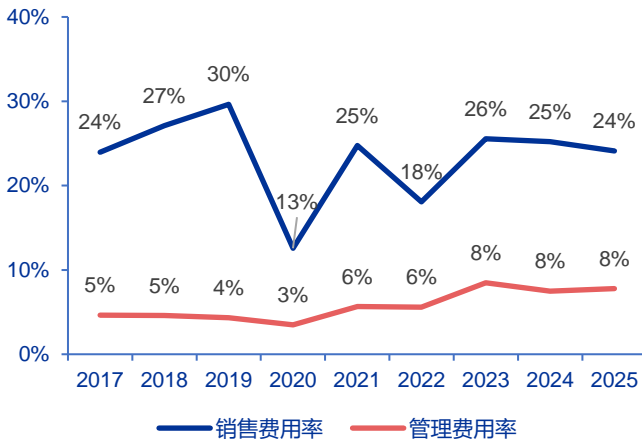
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 2：25 年归母净利润同比增长 10.4%至 7.7 亿元



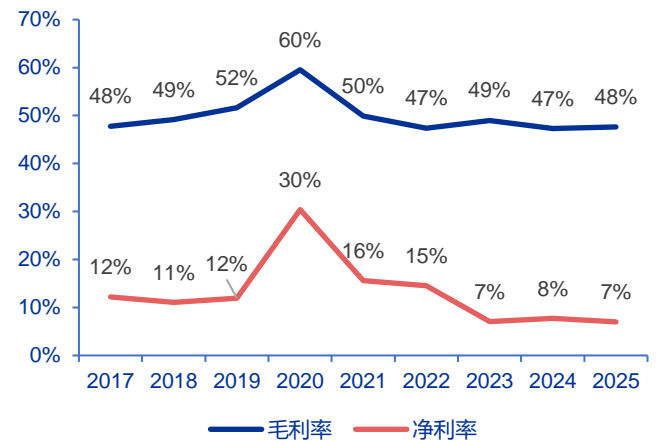
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 3：25 年销售费用率同比下降 1.1pct 至 24.1%，管理费用率同比提升 0.3pct 至 7.8%



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 4：25 年毛利率同比提升 0.3pct 至 47.6%，归母净利率同比下降 0.7pct 至 7%



资料来源：公司公告，申万宏源研究

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	8,978	10,949	11,972	12,950	13,936
其中：营业收入	8,978	10,949	11,972	12,950	13,936
减：营业成本	4,730	5,733	6,226	6,669	7,149
减：税金及附加	80	94	102	111	119
主营业务利润	4,168	5,122	5,644	6,170	6,668
减：销售费用	2,264	2,634	2,885	3,147	3,442
减：管理费用	674	855	922	997	1,087
减：研发费用	348	411	447	483	523
减：财务费用	-99	7	51	23	24
经营性利润	981	1,215	1,339	1,520	1,592
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	0	-10	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-243	-251	-120	-50	-50
加：投资收益及其他	176	114	138	138	138
营业利润	915	1,068	1,358	1,608	1,680
加：营业外净收入	-7	-20	0	0	0
利润总额	908	1,048	1,358	1,608	1,680
减：所得税	168	234	306	365	382
净利润	741	814	1,051	1,242	1,298
少数股东损益	45	46	84	99	0
归属于母公司所有者的净利润	695	768	967	1,143	1,298

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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，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。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。