

稳健医疗 (300888.SZ)

2026Q1 经营表现稳健，期待消费品业务后续提速

2025 年公司收入同比+22%/归母净利润同比+10%。 1) 2025 全年公司收入为 109.5 亿元，同比+22%；归母净利润为 7.7 亿元，同比+10%；扣非归母净利润为 7.1 亿元，同比+19%。2) 盈利质量：毛利率同比+0.3pct 至 47.6%；销售/管理/财务费用率同比分别-1.2/+0.3/+1.2pct 至 24.1%/7.8%/0.1%，财务费用率增加主要系汇兑损失增加、利息收入减少；计提资产减值损失 2.5 亿元（上一年同期为 2.4 亿元），占收入比例为 2.3%；净利率同比-0.8pct 至 7.4%。3) 2025 年合计现金分红 4.4 亿元，股利支付率 57%，股息率 2.0%。

2025Q4 公司收入同比+5%/归母净利润大幅下降。 1) 2025Q4 公司收入为 30.5 亿元，同比+5%；归母净利润为 0.4 亿元，同比-75%。2) 盈利质量：毛利率同比+0.3pct 至 45.9%；销售/管理/财务费用率同比分别+1.3/-0.5/+2.1pct 至 25.0%/6.6%/0.3%；计提资产减值损失 2.1 亿元（上一年同期为 1.8 亿元），占收入比例为 6.8%；净利率同比-4.0pct 至 1.3%。

2026Q1 公司收入同比+3%/归母净利润同比+1%，高基数下仍然取得正增长。 1) 2026Q1 公司收入为 26.8 亿元，同比+3%；归母净利润为 2.5 亿元，同比+1%；扣非归母净利润为 2.3 亿元，同比-3%；净利润增幅弱于营业收入主要系汇兑损失同比增加约 4100 万元。2) 盈利质量：毛利率同比+0.5pct 至 48.9%；销售/管理/财务费用率同比分别+0.5/-0.3/+1.3pct 至 22.8%/8.0%/1.3%；净利率同比+0.1pct 至 10.1%。

消费品：2025 年盈利表现卓越，2026Q1 收入同比平稳。 消费品业务持续推进新品迭代、折扣管控、降本增效，2025 年收入达到 57.5 亿元，同比+15%（其中 Q1、Q2、Q3、Q4 分别同比+29%/13%/+17%/+7%，我们判断 Q4 增速下降主要系基数提升），全年营业利润率+1.1pct 至 13.2%；2026Q1 业务收入 13.4 亿元，同比持平。1) 分产品来看：2025 年核心爆品干湿棉柔巾/卫生巾/成人服饰品类收入分别同比增长 13%/45%/18%，其中 Q1 分别同比+39%/+74%/+23%，Q2 分别同比增长 7%/60%/16%，Q3 分别同比增长 8%/60%/12%，Q4 分别增长 8%/8%/18%，2026Q1 成人服饰收入继续保持双位数增长，棉柔巾、卫生巾估计在高基数下有所下滑。2) 分渠道来看：2025 年线上/线下/商超渠道收入分别为 36.4/15.1/4.6 亿元，同比+19%/+1%/+42%，2025 年末全域会员近 7000 万人，同比增长 15%，品牌影响力持续提升。

医用耗材：2026Q1 收入稳健增长，运营表现健康。 医用耗材业务 2025 年收入 51.1 亿元，同比+31%，营业利润率-1.7pct 至 5.9%；2026Q1 业务收入 13.2 亿元，同比+5%。1) 分地区来看：在业务国际化布局带动下，海外市场占比、自主品牌占比持续提高，2025 年境外/C 端/国内医院业务收入同比分别增长 48%/29%/15%，中长期持续打造全球一站式医用耗材平台。2) 分产品来看：医疗业务持续挖掘优质品类，2025 年高端敷料/健康个护品类/手术室耗材收入分别同增 20%/17%/80%+。

存货周转表现正常，现金流管理良好。 库存方面，2025 年末存货同比+3%至 20.2 亿元，全年公司存货周转天数-4.3 天至 124.8 天。现金流方面，公司全年经营性现金流量净额 16.7 亿元，约为同期归母净利润的 2.2 倍。

投资建议。 公司医疗与消费板块协同发展，我们判断 2026 年以来两大业务运营表现稳健，考虑业务结构及基数变化，我们综合估计 2026 年公司收入及归母净利润均有望同比实现稳健增长，预计 2026~2028 年归母净利润分别 9.7/11.0/12.6，对应 2026 年 PE 为 18.5 倍，维持“买入”评级。

风险提示： 下游消费需求波动；国内市场竞争加剧风险；品类及门店扩张风险；海外业务不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	8,978	10,949	11,898	13,089	14,345
增长率 yoy (%)	9.7	22.0	8.7	10.0	9.6
归母净利润 (百万元)	695	768	973	1,103	1,255
增长率 yoy (%)	19.8	10.4	26.6	13.4	13.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.19	1.32	1.67	1.89	2.15
净资产收益率 (%)	6.2	6.7	8.2	8.9	9.7
P/E (倍)	25.9	23.5	18.5	16.3	14.4
P/B (倍)	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 28 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	个护用品
前次评级	买入
04 月 28 日收盘价 (元)	30.97
总市值 (百万元)	18,034.75
总股本 (百万股)	582.33
其 中 由 流 通 股 (%)	99.55
30 日日均成交量 (百万股)	3.61

股价走势



作者

分析师	杨莹
执业证书编号:	S0680520070003
邮箱:	yangying1@gszq.com
分析师	侯子夜
执业证书编号:	S0680523080004
邮箱:	houziye@gszq.com
分析师	王佳伟
执业证书编号:	S0680524060004
邮箱:	wangjiawei@gszq.com

相关研究

- 《稳健医疗 (300888.SZ): 2025Q3 利润提速增长, 经营质量优秀》 2025-10-28
- 《稳健医疗 (300888.SZ): 2025H1 业绩取得不凡表现, 经营质量卓越》 2025-08-23
- 《稳健医疗 (300888.SZ): 消费业务高速高质量增长, 靓丽业绩超出预期》 2025-05-01

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8081	8466	9086	9850	10727
现金	1412	1594	2189	3085	4078
应收票据及应收账款	1015	1080	1174	1291	1415
其他应收款	186	204	222	244	268
预付账款	107	179	194	213	232
存货	1958	2016	2082	2194	2313
其他流动资产	3403	3392	3225	2823	2421
非流动资产	10311	9939	9980	10056	10105
长期投资	445	479	479	479	479
固定资产	3354	4200	4681	5080	5396
无形资产	1096	1009	927	844	762
其他非流动资产	5415	4251	3893	3653	3468
资产总计	18392	18405	19065	19907	20832
流动负债	5272	4869	5094	5393	5702
短期借款	1969	1837	1837	1837	1837
应付票据及应付账款	1588	1662	1799	1974	2154
其他流动负债	1715	1370	1458	1582	1711
非流动负债	1245	1243	1246	1246	1246
长期借款	53	50	50	50	50
其他非流动负债	1192	1193	1196	1196	1196
负债合计	6516	6112	6340	6639	6948
少数股东权益	724	776	834	901	976
股本	582	582	582	582	582
资本公积	3379	3390	3390	3390	3390
留存收益	7200	7561	7951	8427	8968
归属母公司股东权益	11151	11517	11891	12367	12908
负债和股东权益	18392	18405	19065	19907	20832

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1266	1666	2107	2307	2485
净利润	741	814	1031	1169	1330
折旧摊销	636	696	701	783	812
财务费用	-12	-3	64	64	64
投资损失	-75	-53	-58	-63	-70
营运资金变动	-268	-58	250	234	229
其他经营现金流	245	270	118	119	119
投资活动现金流	-4112	-276	-847	-720	-714
资本支出	-875	-610	-865	-865	-865
长期投资	-3430	227	104	104	104
其他投资现金流	194	108	-86	41	47
筹资活动现金流	-478	-1180	-636	-692	-778
短期借款	476	-132	0	0	0
长期借款	-117	-3	0	0	0
普通股增加	-12	0	0	0	0
资本公积增加	-1003	11	0	0	0
其他筹资现金流	178	-1056	-636	-692	-778
现金净增加额	-3320	204	595	896	993

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8978	10949	11898	13089	14345
营业成本	4730	5733	6205	6808	7430
营业税金及附加	80	94	102	112	123
营业费用	2264	2634	2862	3148	3450
管理费用	674	855	953	1049	1149
研发费用	348	411	446	491	538
财务费用	-99	7	33	21	3
资产减值损失	-243	-251	-100	-100	-100
其他收益	92	84	92	101	110
公允价值变动收益	3	-24	0	0	0
投资净收益	75	53	58	63	70
资产处置收益	6	1	1	1	1
营业利润	915	1068	1347	1525	1732
营业外收入	12	8	8	8	8
营业外支出	18	28	28	28	28
利润总额	908	1048	1327	1505	1712
所得税	168	234	296	336	382
净利润	741	814	1031	1169	1330
少数股东损益	45	46	58	66	75
归属母公司净利润	695	768	973	1103	1255
EBITDA	1466	1926	2061	2309	2526
EPS (元/股)	1.19	1.32	1.67	1.89	2.15

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	9.7	22.0	8.7	10.0	9.6
营业利润(%)	11.8	16.7	26.1	13.2	13.6
归属母公司净利润(%)	19.8	10.4	26.6	13.4	13.7
获利能力					
毛利率(%)	47.3	47.6	47.8	48.0	48.2
净利率(%)	7.7	7.0	8.2	8.4	8.7
ROE(%)	6.2	6.7	8.2	8.9	9.7
ROIC(%)	4.6	6.5	6.9	7.5	8.1
偿债能力					
资产负债率(%)	35.4	33.2	33.3	33.4	33.4
净负债比率(%)	12.2	7.3	2.3	-4.6	-11.5
流动比率	1.5	1.7	1.8	1.8	1.9
速动比率	1.1	1.2	1.2	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	10.3	10.8	11.0	11.0	11.0
应付账款周转率	4.2	4.7	4.7	4.7	4.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.19	1.32	1.67	1.89	2.15
每股经营现金流(最新摊薄)	2.17	2.86	3.62	3.96	4.27
每股净资产(最新摊薄)	19.15	19.78	20.42	21.24	22.17
估值比率					
P/E	25.9	23.5	18.5	16.3	14.4
P/B	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	17.7	11.9	8.9	7.5	6.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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所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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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；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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com