

医疗和消费板块双轮驱动， 26 年有望稳健增长

核心观点

25 年公司实现营收 109.49 亿元/+22.0%，归母净利润 7.68 亿元/+10.4%（剔除商誉减值后约同比增长 20%）。26Q1 公司实现营收 26.79 亿元/+2.8%，归母净利润 2.51 亿元/+1.2%，高基数下稳健增长。分业务看，1）26Q1 消费品实现营收 13.4 亿元/+0.4%，其中成人服饰、婴童服饰及用品高增，商超渠道收入双位数增长，线下门店、电商收入保持稳定。2）26Q1 医用耗材实现营收 13.2 亿元/+5.4%，核心品类手术室耗材、高端敷料主营收入良性增长，国内医院渠道收入实现双位数增长。展望 26 年，医疗板块将聚焦全球化布局与产品结构升级，预计目标实现收入、利润正增长，消费品围绕产品领先、渠道提质、品牌向上、价值回归推进整体战略打法，预计目标实现双位数增长，公司医疗、消费板块双轮驱动，26 年整体有望稳健增长。

事件

公司发布 2026 年一季报。公司 26Q1 实现营收 26.79 亿元/+2.8%，归母净利润 2.51 亿元/+1.2%（剔除汇兑损失后归母净利润 2.9 亿元，约同比增长 15%），扣非归母净利润 2.27 亿元/-3.1%。

公司发布 2025 年报。2025 年公司实现营收 109.49 亿元/+22.0%，归母净利润 7.68 亿元/+10.4%（剔除商誉减值后归母净利润 9.5 亿元，约同比增长 20%），扣非归母净利润 7.06 亿元/+19.4%，经营活动现金流净额 16.66 亿元/+31.6%，基本 EPS 为 1.32 元/股，同比+10.9%，ROE（加权）为 6.74%/+0.67pct。公司拟派发末期分红每 10 股 3.0 元（含税），加上中期分红后年度现金分红总额 4.37 亿元，现金分红比例 56.9%/+2.4pct。

单季度看，25Q4 公司实现营收 30.52 亿元/+5.0%，归母净利润 0.36 亿元/-74.7%，扣非归母净利润 0.27 亿元/-77.7%。

简评

25 年内生增长动能强劲，26Q1 高基数下实现稳定开局。25 年公司实现营收 109.49 亿元/+22.0%，剔除 GRI 收入公司实现营收 97.2 亿元/+11.9%。26Q1 公司实现营收 26.79 亿元/+2.8%，在高基数下稳健增长。

稳健医疗 (300888.SZ)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

张舒怡

zhangshuyi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523070004

发布日期：2026 年 05 月 08 日

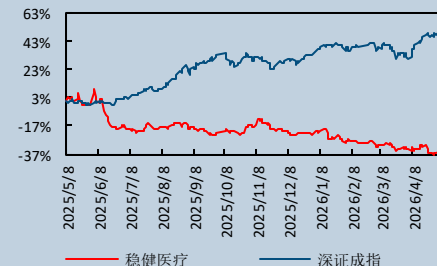
当前股价：31.92 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-1.91/-9.64	-10.61/-13.43	-37.25/-63.31
12 月最高/最低价 (元)			53.75/30.97
总股本 (万股)			58,232.98
流通 A 股 (万股)			57,971.98
总市值 (亿元)			185.88
流通市值 (亿元)			185.05
近 3 月日均成交量 (万)			352.90
主要股东			
稳健集团有限公司			69.83%

股价表现



相关研究报告

【中信建投轻工纺织及服务】稳健医疗 (300888):消费与医疗并驾齐驱，回归常态化向上之路

分业务看：1) 医用耗材：海外业务+国内严肃医疗+消费医疗”三线并进发展，各渠道销售均实现稳步增长。2025年医用耗材实现营收 51.1 亿元/+31.0%，毛利率 37.1%/+0.6pct，其中核心品类高端敷料收入 9.4 亿元/+20.0%，手术室耗材收入 15.2 亿元/+83.4%，健康个护收入 4.7 亿元/+17.1%。分渠道看，国外销售渠道收入 28.5 亿元/+47.9%，国内医院收入 8.3 亿元/+14.8%，C 端自主品牌业务收入 9.2 亿元/同比+29.0%。26Q1 医用耗材实现营收 13.2 亿元/+5.4%，核心品类手术室耗材、高端敷料收入良性增长，国内医院渠道收入实现双位数增长，海外渠道收入保持正增。

2) 消费品：棉柔巾龙头地位稳固，卫生巾爆品放量引领增长。2025年消费品板块实现营收 57.5 亿元/+15.2%，毛利率 57.3%/+1.4pct，其中，核心品类干湿棉柔巾收入 17.6 亿元/+13.0%，卫生巾收入 10.2 亿元/+45.5%，婴童服饰用品收入 9.9 亿元/+2.9%，成人服饰收入 11.3 亿元/+17.5%。分渠道看，线上收入 36.4 亿元/+18.7%，其中兴趣电商平台实现突破性增长，抖音同比增长超 60%；线下门店收入 15.1 亿元/+1.2%，25 年末公司门店数达 505 家/+18 家（其中直营 386 家/+2 家，加盟 119 家/+16 家），携手 O2O 即时零售业务推进覆盖广度和深度；商超渠道收入 4.6 亿元/同比+42.0%，提速发展，特别是在山姆会员店及胖东来，品牌价值大幅提升。26Q1 消费品实现营收 13.4 亿元/+0.4%，在去年高基数情况下仍实现正增长（25Q1 消费品营收增长 29%，其中棉柔巾+39%、卫生巾+74%），其中成人服饰、婴童服饰及用品收入高增，商超渠道收入实现双位数增长，电商、线下门店收入整体保持平稳。

产品结构优化、棉花价格下行，公司毛利率同比提升，商誉减值、汇兑损失影响净利率。1) **利润率：**25 年公司毛利率为 47.64%/+0.32pct，净利率为 7.44%/-0.82pct；26Q1 公司毛利率为 48.92%/+0.46pct，净利率 10.11%/+0.06pct。2) **费用端：**25 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 24.05%/-1.17pct、7.81%/+0.31pct、3.75%/-0.13pct、0.06%/+1.17pct（汇兑损失增加）。单季度看，26Q1 销售、管理、研发、财务费用率分别为 22.82%/+0.54pct、8.00%/-0.35pct、3.40%/-0.13pct、1.30%/+1.30pct（汇兑损失增加）。

医疗和消费板块双轮驱动，26 年收入、利润有望继续稳健增长。1) **医用耗材业务：**2026 年医疗板块将聚焦全球化布局与产品结构升级，预计目标实现收入、利润正增长。渠道上坚持国内外市场并重，国内深耕严肃医疗基本盘，C 端聚焦消费医疗赛道，海外加速公司全球化供应链重构和自主品牌出海。产品端走高质量发展路线，对高端敷料、手术室耗材、健康个护等高毛利高增速品类，加大研发深度，推动高值化、品牌化转型。2) **消费品：**公司将围绕产品领先、渠道提质、品牌向上、价值回归推进整体战略打法，预计目标实现双位数增长。在产品端，坚持以研发驱动创新，持续深耕全棉核心材料与功能科技，坚持医疗背景的严苛标准，聚焦棉柔巾、卫生巾、贴身衣物、婴童用品四大战略品类。在渠道端，全面优化全域布局，线上紧抓品类大盘向抖音转移趋势，强化短视频内容质量与兴趣电商运营，提升转化效率；线下重点拓展品牌商超、会员店、便利店等优质 KA 渠道，扩大终端覆盖，同时发力 O2O 即时零售补充增量，线下门店发展聚焦品牌形象、服务质量与盈利能力的提升，推进新零售一体化运营。

盈利预测：预计 2026-2028 年公司营收为 119.81、130.25、140.64 亿元，同比增长 9.4%、8.7%、8.0%；归母净利润为 9.27、10.66、11.99 亿元，同比增长 20.8%、14.9%、12.5%，对应 PE 为 20.0x、17.4x、15.5x，维持“买入”评级。

风险提示：1) 行业政策及标准变化的风险：近年来，随着国家持续深化医药卫生体制改革，相关政府部门在行业标准、招投标规则、价格机制和流通体系等多个领域出台了一系列法规和政策。这些政策的实施对医疗器械行业的发展产生了广泛而深刻的影响。如果公司未能及时适应这些政策的深刻变化，可能会面临经营上的挑战。因此，公司必须密切关注政策动态，积极调整经营策略，以确保在合规经营的同时，保持市场竞争力。2) **商誉的减值风险及对策：**近几年，稳健医疗先后收购多家公司以完善产业链布局，由此累计形成一定规模的商誉。若被并购公司未来经营状况未达预期，可能触发商誉减值，直接减少当期利润，并对股东权益及资本市场估值产生负面影响。3) **原材料价格波动的风险及对策：**公司主要原材料为棉花及由其制成的棉纱、医用坯布等。若原材料价格持续上涨且产品销售价格无法同步调整，成本压力传导不畅，将对公司盈利能力产生一定影响。

图表 1：稳健医疗收入和毛利拆分预测

单位：亿元	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	80.37	113.51	81.85	89.78	109.49	119.81	130.25	140.64
yoy	-35.9%	41.2%	-27.9%	9.7%	22.0%	9.4%	8.7%	8.0%
毛利率	49.9%	47.4%	49.0%	47.3%	47.6%	47.9%	48.2%	48.4%
分产品拆分								
1、消费品	40.54	40.55	42.63	49.91	57.49	63.99	70.69	77.49
yoy	15.3%	0.0%	5.1%	17.1%	15.2%	11.3%	10.5%	9.6%
占比	50.4%	35.7%	52.1%	55.6%	52.5%	53.4%	54.3%	55.1%
毛利率	52.2%	52.8%	56.9%	55.9%	57.31%	57.4%	57.5%	57.5%
1) 干湿棉柔巾	11.40	11.55	11.87	15.57	17.61	19.72	21.89	24.08
yoy	-1.4%	1.3%	2.8%	31.2%	13.0%	12.0%	11.0%	10.0%
2) 卫生巾	5.48	5.69	5.93	7.00	10.18	11.51	12.89	14.31
yoy	31.7%	3.8%	4.2%	18.0%	45.5%	13.0%	12.0%	11.0%
3) 其他无纺用品	4.47	4.41	3.81	3.56	3.99	4.39	4.79	5.17
yoy	-25.5%	-1.4%	-13.5%	-6.7%	12.2%	10.0%	9.0%	8.0%
4) 成人服饰	6.80	6.87	8.36	9.65	11.34	12.81	14.35	15.93
yoy	51.9%	1.1%	21.7%	15.4%	17.5%	13.0%	12.0%	11.0%
5) 婴童服饰用品	8.71	8.49	8.51	9.63	9.91	11.10	12.32	13.55
yoy	69.6%	-2.6%	0.2%	13.2%	2.9%	12.0%	11.0%	10.0%
6) 其他有纺用品	3.67	3.54	4.14	4.50	4.46	4.46	4.46	4.46
yoy	-4.1%	-3.7%	17.1%	8.6%	-0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
2、医用耗材	39.22	72.03	38.62	39.06	51.14	54.92	58.61	62.15
yoy	-54.8%	83.6%	-46.4%	1.1%	31.0%	7.4%	6.7%	6.0%
占比	48.8%	63.5%	47.2%	43.5%	46.7%	45.8%	45.0%	44.2%
医用耗材剔除感染防护产品	11.10	24.68	29.49	35.51	46.63	50.04	53.40	56.62
yoy	13.1%	122.2%	19.5%	20.4%	31.3%	7.3%	6.7%	6.0%
毛利率	47.5%	44.5%	40.4%	36.5%	37.1%	37.2%	37.3%	37.4%
1) 传统伤口护理与包扎产品	10.78	11.53	11.95	11.30	11.30	11.30	11.30	11.30
yoy			7.0%	3.6%	-5.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2) 高端伤口敷料产品	4.66	5.95	7.81	9.37	10.31	11.24	12.13	12.13
yoy			27.7%	31.2%	20.0%	10.0%	9.0%	8.0%
3) 手术室耗材产品	4.72	5.55	8.26	15.15	16.67	18.17	19.62	19.62
yoy			17.7%	48.8%	83.4%	10.0%	9.0%	8.0%
4) 感染防护产品	28.12	47.35	9.13	3.54	4.51	4.87	5.22	5.53
yoy	-63.5%	68.4%	-80.7%	-61.2%	27.4%	8.0%	7.0%	6.0%
5) 健康个护产品	2.69	2.99	4.03	4.73	5.20	5.67	6.12	6.12
yoy			11.2%	35.0%	17.1%	10.0%	9.0%	8.0%
6) 其他医用耗材	11.10	1.83	3.47	3.45	6.08	6.57	7.03	7.45
yoy			89.5%	-0.4%	76.1%	8.0%	7.0%	6.0%
3、其他业务	0.61	0.94	0.61	0.81	0.86	0.91	0.95	1.00
yoy	-81.6%	52.9%	-35.1%	34.1%	5.9%	5.0%	5.0%	5.0%
毛利率	46.2%	33.1%	42.2%	41.4%	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%

资料来源：公司公告，中信建投

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8,081	8,466	9,220	11,318	13,449
现金	1,412	1,594	1,787	3,496	5,241
应收票据及应收账款合计	1,083	1,128	1,304	1,417	1,530
其他应收款	186	204	264	287	310
预付账款	107	179	173	188	203
存货	1,958	2,016	2,307	2,496	2,682
其他流动资产	3,335	3,344	3,385	3,434	3,483
非流动资产	10,311	9,939	8,573	7,208	5,897
长期投资	445	479	467	454	442
固定资产	3,950	4,755	3,797	2,827	1,843
无形资产	1,096	1,009	780	552	323
其他非流动资产	4,820	3,696	3,529	3,376	3,290
资产总计	18,392	18,405	17,793	18,527	19,346
流动负债	5,272	4,869	3,936	4,259	4,579
短期借款	1,969	1,837	0	0	0
应付票据及应付账款合计	1,588	1,662	2,015	2,180	2,343
其他流动负债	1,715	1,370	1,920	2,079	2,237
非流动负债	1,245	1,243	1,072	916	779
长期借款	494	467	296	140	3
其他非流动负债	751	776	776	776	776
负债合计	6,516	6,112	5,008	5,176	5,358
少数股东权益	724	776	840	914	997
股本	582	582	582	582	582
资本公积	3,379	3,390	3,390	3,390	3,390
留存收益	7,190	7,545	7,973	8,465	9,019
归属母公司股东权益	11,151	11,517	11,945	12,437	12,991
负债和股东权益	18,392	18,405	17,793	18,527	19,346

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,488	1,897	2,671	2,360	2,435
净利润	741	814	992	1,140	1,282
折旧摊销	857	928	1,339	1,352	1,299
财务费用	-99	7	53	1	-12
投资损失	-75	-53	-85	-85	-85
营运资金变动	-283	-84	342	-65	-66
其他经营现金流	347	287	32	17	17
投资活动现金流	-4,112	-276	80	80	80
资本支出	419	623	0	0	0
长期投资	-3,430	227	0	0	0
其他投资现金流	-1,100	-1,125	80	80	80
筹资活动现金流	-478	-1,180	-2,559	-731	-771
短期借款	476	-132	-1,837	0	0
长期借款	32	-27	-171	-156	-137
其他筹资现金流	-985	-1,020	-552	-575	-634
现金净增加额	-3,098	435	193	1,709	1,745

资料来源：公司公告，中信建投

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8,978	10,949	11,981	13,025	14,064
营业成本	4,730	5,733	6,240	6,750	7,254
营业税金及附加	80	94	102	111	120
销售费用	2,264	2,634	2,988	3,248	3,507
管理费用	674	855	950	1,033	1,115
研发费用	348	411	462	502	542
财务费用	-99	7	53	1	-12
资产减值损失	-243	-251	-120	-130	-113
信用减值损失	0	-10	-1	-1	-1
其他收益	92	84	92	92	92
营业利润	915	1,068	1,256	1,438	1,614
营业外收入	12	8	12	12	12
营业外支出	18	28	44	44	44
利润总额	908	1,048	1,224	1,407	1,583
所得税	168	234	232	267	300
净利润	741	814	992	1,140	1,282
少数股东损益	45	46	64	74	83
归属母公司净利润	695	768	927	1,066	1,199
EBITDA	1,667	1,982	2,616	2,760	2,870
EPS (元)	1.19	1.32	1.59	1.83	2.06

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	9.4	8.7	8.0
营业利润 (%)	11.8	16.7	17.6	14.6	12.2
归属于母公司净利润 (%)	19.8	10.4	20.8	14.9	12.5
获利能力					
毛利率 (%)	47.3	47.6	47.9	48.2	48.4
销售净利率 (%)	7.7	7.0	7.7	8.2	8.5
所得税率 (%)	18.5	22.3	19.0	19.0	19.0
派息比率 (%)	54.4	56.9	53.8	53.8	53.8
ROE (%)	6.2	6.7	7.8	8.6	9.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	35.4	33.2	28.1	27.9	27.7
净负债比率 (%)	8.8	5.8	-11.7	-25.1	-37.4
流动比率	1.5	1.7	2.3	2.7	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	8.6	10.1	9.6	9.6	9.6
应付账款周转率	4.1	4.5	4.1	4.1	4.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.19	1.32	1.59	1.83	2.06
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.55	3.26	4.59	4.05	4.18
每股净资产 (最新摊薄)	19.15	19.78	20.51	21.36	22.31
估值比率					
P/E	26.7	24.2	20.0	17.4	15.5
P/B	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4

分析师介绍

叶乐

纺织服装及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2025 年、2024 年“金牛奖”纺织服饰行业最佳分析师，2025 年“金麒麟”轻工和纺织服装行业最佳分析师，2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名团队成员，目前专注于纺服、轻工、黄金珠宝、教育、医美个护、IP 潮玩等消费产业研究。

张舒怡

纺织服装及教育行业分析师，上海财经大学学士、博士，2023 年加入中信建投证券研究发展部，专注于造纸包装、出口链、黄金珠宝、潮玩个护、纺织制造等消费服务产业研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的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。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk