

稳健医疗 (300888.SZ)

买入 (首次评级)

医疗耗材业务全面突破，卫生巾表现亮眼

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	8,978	10,949	12,347	13,747	15,117
增长率 yoy (%)	9.7	22.0	12.8	11.3	10.0
归母净利润 (百万元)	695	768	957	1,121	1,296
增长率 yoy (%)	19.8	10.4	24.6	17.1	15.6
ROE (%)	6.2	6.6	7.7	8.4	9.0
EPS 最新摊薄 (元)	1.19	1.32	1.64	1.92	2.23
P/E (倍)	26.7	24.2	19.4	16.6	14.3
P/B (倍)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报：2025 年公司实现营业收入 109.49 亿元，同比+21.96%；归母净利润 7.68 亿元，同比+10.44%；扣非后归母净利润 7.06 亿元，同比+19.43%。2025Q4 公司实现营业收入 30.52 亿元，同比+4.97%；归母净利润 0.36 亿元，同比-74.67%；扣非后归母净利润 0.27 亿元，同比-77.72%。2026Q1 公司实现营业收入 26.79 亿元，同比+2.84%；归母净利润 2.51 亿元，同比+1.18%；扣非后归母净利润 2.27 亿元，同比-3.09%。

医用耗材高端化、品牌化与全球化全面突破，卫生巾增速亮眼。根据稳健医疗 2025 年年报、2025 年度及 2026 年第一季度业绩推介材料，2025 年公司医用耗材业务收入 51.14 亿元，同比+30.95%；其中高毛利的高端敷料占比提升，2025 年公司高端伤口敷料收入同比+19.95%；手术室耗材海外市场发挥智能制造和供应链优势，国内以“绿色手术室”解决方案为核心，加速一次性手术包渗透，2025 年公司手术室耗材产品收入同比+83.35%。2025 年消费品业务收入 57.49 亿元，同比增长 15.19%；核心爆品奈丝公主卫生巾销售额显著增长、行业排名逐年提升，2025 年卫生巾收入达到 10.18 亿元，同比+45.49%；2025 年干湿棉柔巾、成人服饰收入分别同比+13.05%、+17.52%，保持良好增长，且棉柔巾市占率遥遥领先。根据稳健医疗 2026 年一季报，2026Q1 公司医疗板块收入 13.2 亿元，同比+5.4%，国内医院渠道管理体系化、精细化升级，积极提升进院及招采中标率，2026Q1 收入实现双位数增长；消费板块收入 13.4 亿元，在超高基数的背景下仍实现正增长。

盈利水平略有波动，2026Q1 受汇兑影响。2025Q4、2026Q1 公司归母净利率 1.18%、9.39%，同比-3.72pct、-0.15pct；毛利率为 45.87%、48.92%，同比+0.27pct、+0.46pct。根据稳健医疗 2026 年一季报，2026Q1 公司净利率水平略有下滑，主要是受人民币升值影响，汇兑损失同比增加约 4100 万元。

盈利预测及投资建议。公司医疗耗材+消费品业务双轮驱动，均表现出了较强的竞争力，我们看好公司发展，预测公司 2026-2028 年实现归母净利润 9.57 亿元、11.21 亿元、12.96 亿元，对应 PE 19.4X、16.6X、14.3X，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动的风险，门店开拓不及预期，电商竞争加剧，汇率波动超预期，医疗业务客户开拓及维护不及预期。

股票信息

行业	纺织服装
2026年05月11日收盘价(元)	32.16
总市值(百万元)	18,727.73
流通市值(百万元)	18,643.79
总股本(百万股)	582.33
流通股本(百万股)	579.72
近3月日均成交额(百万元)	119.83

作者



分析师 郭庆龙

SAC: S1070525120002

邮箱: guoqinglong@cgws.com



分析师 吕科佳

SAC: S1070526010001

邮箱: lvkejia@cgws.com

相关研究

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	9494	9842	11776
现金	1412	1594	1846	2124	3228
应收票据及应收账款	1015	1080	1330	1336	1602
其他应收款	186	204	269	245	325
预付账款	107	179	141	217	176
存货	1958	2016	2512	2526	3049
其他流动资产	3403	3392	3396	3394	3395
非流动资产	10311	9939	10507	10770	11044
长期股权投资	445	479	637	750	875
固定资产	3354	4200	4386	4561	4711
无形资产	1096	1009	1098	1198	1176
其他非流动资产	5415	4251	4386	4262	4282
资产总计	18392	18405	20001	20612	22820
流动负债	5272	4869	5634	5241	6259
短期借款	1969	1837	1892	1866	1871
应付票据及应付账款	1588	1662	2142	2053	2603
其他流动负债	1715	1370	1600	1322	1785
非流动负债	1245	1243	1235	1226	1216
长期借款	53	50	43	33	24
其他非流动负债	1192	1193	1192	1193	1193
负债合计	6516	6112	6869	6466	7475
少数股东权益	724	776	833	901	979
股本	582	582	582	582	582
资本公积	3379	3390	3390	3390	3390
留存收益	7200	7561	8344	9262	10323
归属母公司股东权益	11151	11517	12299	13245	14366
负债和股东权益	18392	18405	20001	20612	22820

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	1668	1289	2092
净利润	741	814	1014	1188	1374
折旧摊销	414	464	471	525	527
财务费用	-99	7	122	111	86
投资损失	-75	-53	-78	-74	-73
营运资金变动	-283	-84	-166	-786	-184
其他经营现金流	569	518	305	324	362
投资活动现金流	-4112	-276	-986	-692	-722
资本支出	901	648	732	725	660
长期投资	-2663	227	-158	-113	-125
其他投资现金流	-548	146	-95	146	63
筹资活动现金流	-478	-1180	-442	-307	-266
短期借款	476	-132	55	-26	5
长期借款	-117	-3	-7	-9	-10
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	-490	-272	-261
现金净增加额	-3320	204	240	289	1104

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8978	10949	12347	13747	15117
营业成本	4730	5733	6460	7214	7973
营业税金及附加	80	94	106	118	129
销售费用	2264	2634	2840	3093	3326
管理费用	674	855	926	1017	1104
研发费用	348	411	444	481	514
财务费用	-99	7	122	111	86
资产和信用减值损失	-242	-262	-306	-338	-372
其他收益	92	84	88	86	87
公允价值变动收益	3	-24	10	10	10
投资净收益	75	53	78	74	73
资产处置收益	6	1	1	1	1
营业利润	915	1068	1320	1546	1784
营业外收入	12	8	10	9	10
营业外支出	18	28	25	26	26
利润总额	908	1048	1305	1529	1768
所得税	168	234	291	341	394
净利润	741	814	1014	1188	1374
少数股东损益	45	46	57	67	78
归属母公司净利润	695	768	957	1121	1296
EBITDA	1260	1485	1861	2132	2351
EPS (元/股)	1.19	1.32	1.64	1.92	2.23

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	12.8	11.3	10.0
营业利润 (%)	11.8	16.7	23.6	17.1	15.4
归属母公司净利润 (%)	19.8	10.4	24.6	17.1	15.6
获利能力					
毛利率 (%)	47.3	47.6	47.7	47.5	47.3
净利率 (%)	8.3	7.4	8.2	8.6	9.1
ROE (%)	6.2	6.6	7.7	8.4	9.0
ROIC (%)	4.9	5.6	7.3	7.9	8.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	35.4	33.2	34.3	31.4	32.8
净负债比率 (%)	13.5	9.1	5.5	2.9	-4.5
流动比率	1.5	1.7	1.7	1.9	1.9
速动比率	1.1	1.2	1.1	1.3	1.3
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	10.6	10.7	10.7
应付账款周转率	4.2	4.7	4.5	4.6	4.6
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.19	1.32	1.64	1.92	2.23
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.17	2.86	2.87	2.21	3.59
每股净资产 (最新摊薄)	19.15	19.78	21.12	22.74	24.67
估值比率					
P/E	26.7	24.2	19.4	16.6	14.3
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	14.3	11.9	9.3	8.0	6.8

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686