

稳健医疗（300888.SZ）

上半年收入同比增长 4%，棉柔巾及有纺服饰表现较好

优于大市

核心观点

上半年收入同比增长 4%，归母净利率微升。2026 年上半年，公司营业收入同比+3.6%至 54.9 亿元，归母净利润同比+4.4%至 5.1 亿元，扣非归母净利润同比+0.4%至 4.6 亿元。盈利能力方面，公司整体毛利率同比提升 0.7 个百分点至 49.0%；医疗业务毛利率同比提升 1.3 个百分点至 38.7%，主要受新品迭代及降本增效带动；消费品业务毛利率同比提升 0.2 个百分点至 58.9%。费用率方面，销售/管理/研发费用率分别同比+0.4/-0.4/-0.2 个百分点；财务费用率同比提升 1.4 个百分点，主要受人民币升值导致汇兑损失增加影响。公允价值变动收益占营业收入比重同比提升约 0.4 个百分点，整体经营利润率同比下降 0.3 个百分点至 12.1%；医疗/消费品业务经营利润率分别同比-1.5/+0.2 个百分点至 7.1%/14.2%。此外，所得税占营业收入比重同比下降 0.3 个百分点，营业外收支净损失占营业收入比重同比下降 0.2 个百分点，进而上半年归母净利率微升 0.1 个百分点至 9.4%。公司拟每 10 股派发现金股利 5.0 元，预计派发现金股利 2.9 亿元；上半年回购股份支付现金 1.3 亿元，分红及回购合计约占归母净利润的 81.2%。

第二季度收入与利润增速环比提升，消费品核心品类表现分化。2026 年第二季度，公司营业收入同比增长 4.3%至 28.1 亿元，较一季度增速环比提升。医疗业务收入 12.7 亿元，同比增长 0.6%，主要受海外业务高基数影响；消费品业务二季度收入 15.0 亿元，同比增长 6.7%，增速环比改善。核心品类中，棉柔巾单二季度收入同比增长 19.3%，线上渠道增速亦回升至双位数；卫生巾收入仍承压，主要受去年同期高增长形成的高基数影响，但二季度同比降幅环比已收窄。单二季度归母净利润 2.6 亿元，同比增长 7.6%。

手术室耗材、高端敷料增速放缓，棉柔巾及有纺服饰表现较好。分业务看，
1) 医疗板块：上半年收入同比+2.9%至 25.9 亿元，占主营业务收入 48%。其中手术室耗材/高端敷料收入分别同比+7.7%/+2.8%至 8.0/4.9 亿元，增速放缓主因去年海外出口高基数影响；渠道方面，海外销售收入同比+2.5%至 14.6 亿元，占医疗业务 57%，国内医院渠道收入同比+6.0%至 4.4 亿元，日用消费 C 端收入 4.5 亿元，同比保持稳定，国内电商平台累计粉丝数 1,804 万。
2) 消费品板块：消费品业务增长稳健，上半年收入同比+3.6%至 28.4 亿元，占主营业务收入 52%。核心产品干湿棉柔巾引领增长，收入同比+10.4%至 9.0 亿元；成人服饰/婴童服饰收入分别同比+10.8%/+12.1%至 5.8/5.2 亿元；卫生巾受去年高基数影响，收入同比-10.3%至 4.8 亿元。渠道方面，上半年环比 2025 年年末净开门店+3 家至 508 家，线上/线下门店/商超收入分别同+4.1%/+0.1%/+12.2%至 17.8/7.2/2.8 亿元。

风险提示：海外需求疲软、新客户开拓不及预期、系统性风险。

投资建议：看好消费多品类驱动增长，医疗业务整合扩大份额。公司 2026 年上半年在高基数及汇兑损失影响下，整体业务稳定增长，展现了“医疗+消费”双轮驱动模式的抗风险能力。医疗板块整体稳健增长，消费板块则通过干湿棉柔巾、成人服饰、婴童服饰及商超渠道的良好表现对冲了卫生巾品类的高基数压力。我们看好公司坚持“产品领先、卓越运营、品牌向上”的战略，医疗业务聚焦高端敷料和绿色手术室解决方案，消费业务持续深化产品创新，有望驱动公司长期稳健增长。基于上半年两板块收入增长不及预期、及下半年需求端不确定性仍存，我们下调盈

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究 · 财报点评

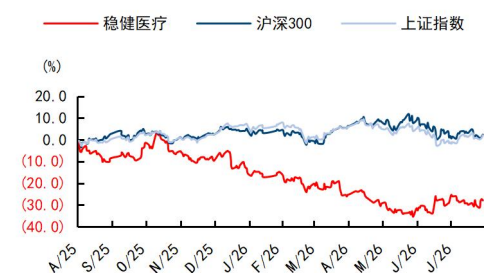
纺织服饰 · 服装家纺

证券分析师：丁诗洁 证券分析师：刘佳琪
0755-81981391 010-88005446
dingshijie@guosen.com.cn liujiaqi@guosen.com.cn
S0980520040004 S0980523070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	31.00 - 34.00 元
收盘价	29.90 元
总市值/流通市值	17431/17353 百万元
52 周最高价/最低价	43.57/26.09 元
近 3 个月日均成交额	112.63 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《稳健医疗（300888.SZ）-2025 年业绩稳健增长，消费与医疗双轮驱动》——2026-04-24
- 《稳健医疗（300888.SZ）-产品为基，品牌向上驱动新增长》——2025-11-10
- 《稳健医疗（300888.SZ）-第三季度业绩亮眼，收入利润均实现高速增长》——2025-10-29
- 《稳健医疗（300888.SZ）-上半年收入同比增长 31%，医疗与消费协同发展》——2025-08-26
- 《稳健医疗（300888.SZ）-2024 年业绩同比增长 20%，2025 一季度增长提速》——2025-04-30

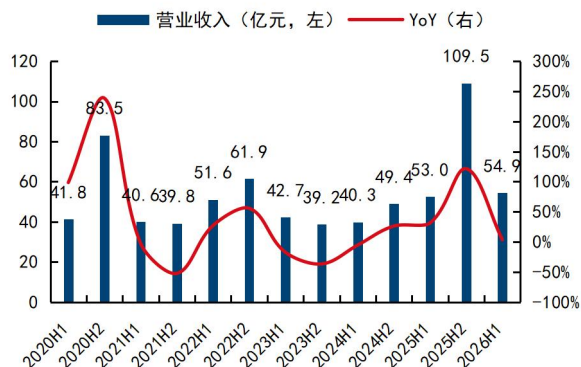
利预测，预计 2026-2028 年净利润分别为 9.1/10.1/10.9 亿元（前值为 10.3/11.9/13.3 亿元），同比+18.1%/10.8%/8.8%。基于盈利预测下调，下调目标价至 31-34 元（前值为 38-42 元），对应 2026 年 PE 20-22x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,978	10,949	11,505	12,356	13,140
(+/-%)	9.7%	22.0%	5.1%	7.4%	6.3%
净利润(百万元)	695	768	907	1006	1094
(+/-%)	19.8%	10.4%	18.1%	10.8%	8.8%
每股收益(元)	1.19	1.32	1.54	1.71	1.86
EBIT Margin	9.8%	11.2%	11.1%	9.8%	10.1%
净资产收益率(ROE)	6.2%	6.7%	7.6%	8.1%	8.4%
市盈率(PE)	25.0	22.7	19.39	17.49	16.1
EV/EBITDA	19.3	14.2	13.1	13.1	12.2
市净率(PB)	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图1：公司营业收入与变化情况（单位：亿元、%）



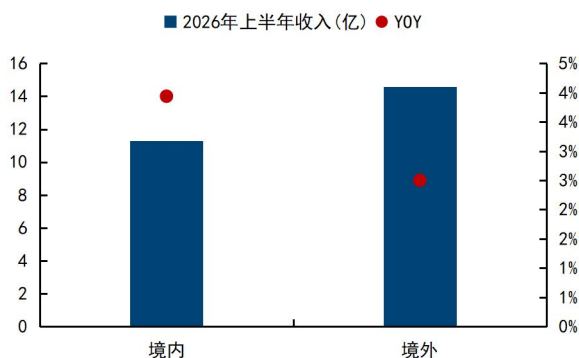
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润与变化情况（单位：亿元、%）



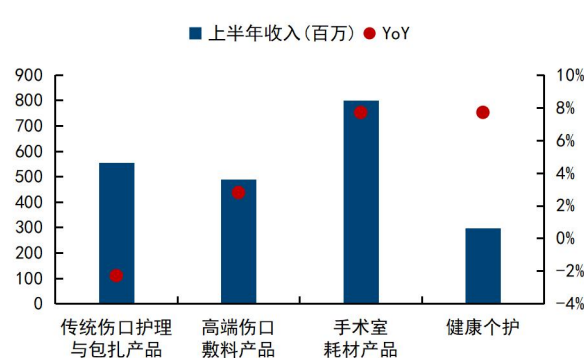
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司医疗板块分渠道收入及增速



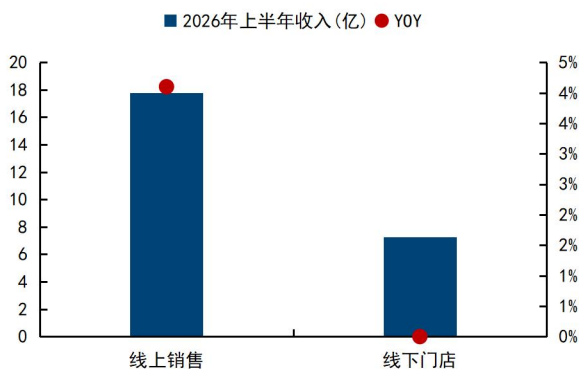
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司医疗板块分产品收入及增速



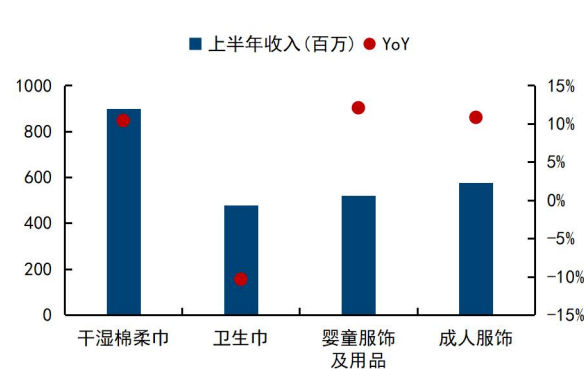
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司消费品板块分渠道收入及增速



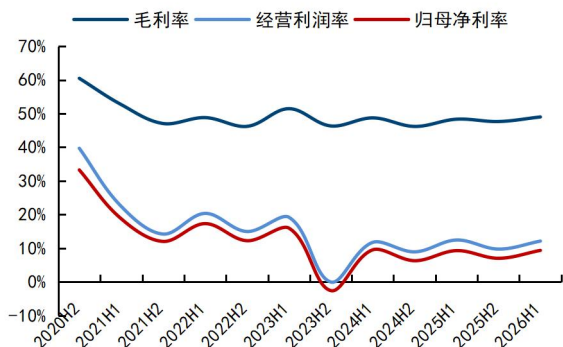
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司消费品板块分产品收入及增速



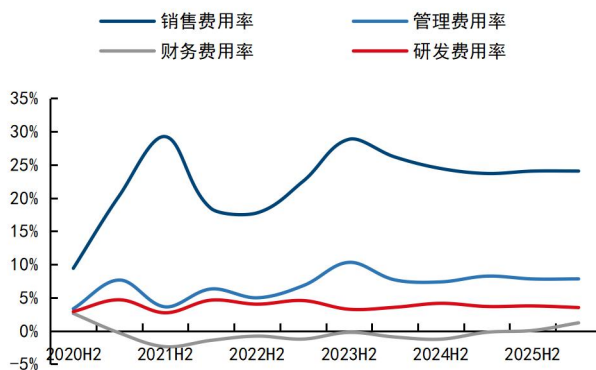
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、经营利润率、归母净利率与变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司四项费用率与变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司单季度营业收入与变化情况



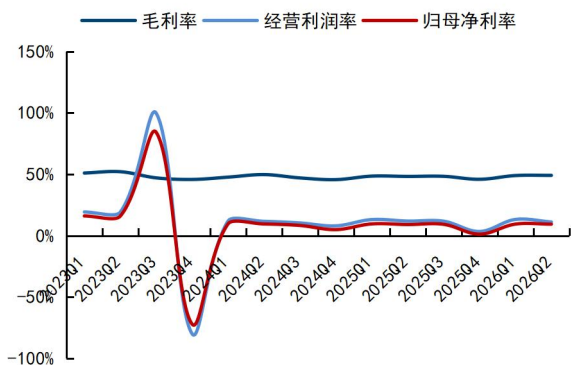
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司单季度归母净利润与变化情况



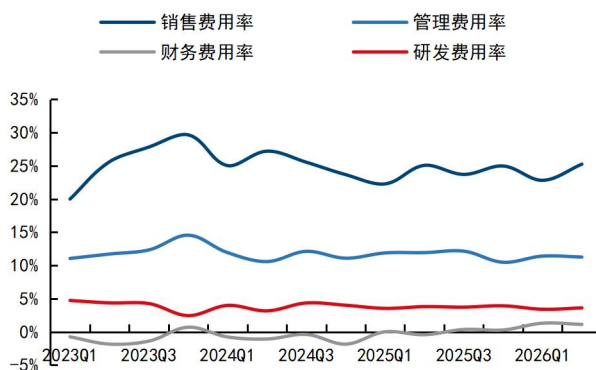
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 公司季度利润率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12: 公司季度费用率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：看好消费多品类驱动增长，医疗业务整合扩大份额

公司 2026 年上半年在高基数及汇兑损失影响下，整体业务稳定增长，展现了“医疗+消费”双轮驱动模式的抗风险能力。医疗板块整体稳健增长，消费板块则通过干湿棉柔巾、成人服饰、婴童服饰及商超渠道的良好表现对冲了卫生巾品类的高基数压力。我们看好公司坚持“产品领先、卓越运营、品牌向上”的战略，医疗业务聚焦高端敷料和绿色手术室解决方案，消费业务持续深化产品创新，有望驱动公司长期稳健增长。基于上半年两板块收入增长不及预期、及下半年需求端不确定性仍存，我们下调盈利预测，预计 2026-2028 年净利润分别为 9.1/10.1/10.9 亿元（前值为 10.3/11.9/13.3 亿元），同比+18.1%/10.8%/8.8%。基于盈利预测下调，下调目标价至 31-34 元（前值为 38-42 元），对应 2026 年 PE 20-22x，维持“优于大市”评级。

表1: 盈利预测与市场重要数据

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,978	10,949	11,505	12,356	13,140
(+/-%)	9.7%	22.0%	5.1%	7.4%	6.3%
净利润(百万元)	695	768	907	1006	1094
(+/-%)	19.8%	10.4%	18.1%	10.8%	8.8%
每股收益(元)	1.19	1.32	1.54	1.71	1.86
经营利润率	9.8%	11.2%	11.1%	9.8%	10.1%
净资产收益率(ROE)	6.2%	6.7%	7.6%	8.1%	8.4%
市盈率(PE)	25.0	22.7	19.4	17.5	16.1
EV/EBITDA	19.3	14.2	13.1	13.1	12.2
市净率(PB)	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

表2: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 人民币	2025A	EPS 2026E	2027E	2025A	PE 2026E	2027E	g 2025-2027	PEG 2025	总市值 人民币亿元
300888.SZ	稳健医疗	优于大市	29.90	1.32	1.54	1.71	22.7	19.4	17.5	13.8%	1.40	174
可比公司												
2020.HK	安踏体育	优于大市	66.67	4.86	5.70	5.80	13.7	11.7	11.5	9.2%	1.27	1883
002563.SZ	森马服饰	优于大市	5.88	0.33	0.40	0.43	17.8	14.6	13.6	14.3%	1.02	158

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理预测

注: 无评级公司的 EPS 预测值来自 wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1412	1594	4000	4056	4730	营业收入	8978	10949	11505	12356	13140
应收款项	1201	1285	1350	1450	1542	营业成本	4730	5733	6080	6482	6828
存货净额	1958	2016	2095	2228	2345	营业税金及附加	80	94	98	106	112
其他流动资产	243	313	329	353	376	销售费用	2264	2634	2716	3122	3355
流动资产合计	8081	8466	11032	11345	12250	管理费用	1093	1360	1371	1469	1560
固定资产	4429	4712	2568	2490	2393	财务费用	(99)	7	58	(137)	(145)
无形资产及其他	1096	1009	968	928	888	投资收益	75	53	56	60	64
投资性房地产	4340	3739	3739	3739	3739	资产减值及公允价值变动	(234)	(285)	(116)	(125)	(133)
长期股权投资	445	479	479	479	479	其他收入	163	178	129	135	141
资产总计	18392	18405	18786	18981	19749	营业利润	915	1068	1251	1384	1503
短期借款及交易性金融负债	2366	2022	1574	1000	1000	营业外净收支	(7)	(20)	(21)	(22)	(24)
应付款项	1588	1662	1727	1837	1933	利润总额	908	1048	1230	1361	1479
其他流动负债	1318	1185	1471	1602	1699	所得税费用	168	234	274	304	330
流动负债合计	5272	4869	4773	4439	4633	少数股东损益	45	46	48	52	55
长期借款及应付债券	53	50	50	50	50	归属于母公司净利润	695	768	907	1006	1094
其他长期负债	1192	1193	1193	1193	1193						
长期负债合计	1245	1243	1243	1243	1243	现金流量表（百万元）					
负债合计	6516	6112	6016	5682	5876	净利润	695	768	907	1006	1094
少数股东权益	724	776	800	826	854	资产减值准备	(147)	19	2052	(70)	(92)
股东权益	11151	11517	11970	12473	13020	折旧摊销	356	431	516	563	596
负债和股东权益总计	18392	18405	18786	18981	19749	公允价值变动损失	234	285	116	125	133
						财务费用	(99)	7	58	(137)	(145)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(2105)	351	2243	(86)	(130)
每股收益	1.19	1.32	1.54	1.71	1.86	其它	192	27	(2027)	96	120
每股红利	0.71	1.04	0.77	0.85	0.93	经营活动现金流	(774)	1882	3807	1633	1720
每股净资产	19.15	19.78	20.35	21.20	22.13	资本开支	0	(354)	(500)	(500)	(500)
ROIC	7%	9%	9%	9%	10%	其它投资现金流	(412)	9	0	0	0
ROE	6%	7%	8%	8%	8%	投资活动现金流	(837)	(379)	(500)	(500)	(500)
毛利率	47%	48%	47%	48%	48%	权益性融资	4	0	0	0	0
EBIT Margin	10%	11%	11%	10%	10%	负债净变化	(117)	(3)	0	0	0
EBITDA Margin	14%	15%	16%	14%	15%	支付股利、利息	(413)	(607)	(454)	(503)	(547)
收入增长	10%	22%	5%	7%	6%	其它融资现金流	(627)	(102)	(448)	(574)	0
净利润增长率	20%	10%	18%	11%	9%	融资活动现金流	(1683)	(1321)	(901)	(1077)	(547)
资产负债率	39%	37%	36%	34%	34%	现金净变动	(3294)	182	2406	56	674
息率	2.4%	3.5%	2.6%	2.9%	3.1%	货币资金的期初余额	4706	1412	1594	4000	4056
P/E	25.0	22.7	19.4	17.5	16.1	货币资金的期末余额	1412	1594	4000	4056	4730
P/B	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4	企业自由现金流	0	1378	3254	922	996
EV/EBITDA	19.3	14.2	13.1	13.1	12.2	权益自由现金流	0	1274	2770	346	1010

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032