稳健医疗（300888.SZ）

三季度收入同比增长4%，扣非归母净利润增长7%

优于大市

核心观点

前三季度收入同比增长4%，归母净利率微降。2026年前三季度，公司营业收入同比+3.8%至82.0亿元，归母净利润同比+1.2%至7.4亿元，扣非归母净利润同比+2.5%至7.0亿元。盈利能力方面，公司整体毛利率同比-0.25个百分点至48.1%；分板块看，前三季度医疗业务在原材料涨价、人民币持续升值及海运费大幅涨价的不利影响下，毛利率保持相对稳定，消费品业务也在原材料价格上涨的情况下，通过聚焦战略品、折扣管理、精细化运营等举措，保持毛利率稳定。费用率方面，销售/管理/研发费用率分别同比+0.1/-0.5/0.0个百分点；财务费用率同比提升1.10个百分点，主要受人民币升值导致汇兑损失增加影响。整体经营利润率同比下降1.0个百分点至11.2%。此外，所得税费用及少数股东损益合计占营业收入比重同比下降0.8个百分点至2.2%，前三季度归母净利率同比下降0.23个百分点至9.0%。公司截至9月末回购股份支付现金约3.1亿元，分红及回购合计约占归母净利润的81%。

第三季度收入增速环比基本持平，非经收益下降明显。2026年第三季度，公司营业收入同比增长4.2%至27.1亿元，与二季度增速基本持平。扣非归母净利润2.3亿元、同比+7.0%；归母净利润2.3亿元、同比-5.2%，主因三季度金融资产相关收益-786万元（去年同期+1120万元）所致。医疗业务收入13.4亿元，同比增长2.1%，较二季度环比改善，主要受国内医院渠道进院数量及招采中标率提升带动；消费品业务收入13.4亿元，同比增长6.2%，较二季度的小幅放缓。核心品类中，干湿棉柔巾、成人服饰、婴童服饰及用品均实现双位数增长；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，但同比降幅逐季收窄。单三季度毛利率46.2%、同比-2.1个百分点，销售/管理/财务费用率分别同比-0.3/-0.8/+0.4个百分点至23.4%/7.6%/0.8%，归母净利率同比-0.8百分点至8.4%。

医院渠道增速亮眼，卫生巾降幅收窄。分业务看，**1）医疗板块：**前三季度收入同比+2.6%至39.3亿元，占主营业务收入48%。产品方面，手术室耗材/高端敷料前三季度保持良性增长；渠道方面，国内医院渠道第三季度增速近双位数。**2）消费品板块：**前三季度收入同比+4.4%至41.8亿元，占主营业务收入52%。核心产品干湿棉柔巾、成人服饰、婴童服饰前三季度收入双位数增长，卫生巾品类受去年高基数影响显著，但季度间营收降幅持续收窄。渠道方面，商超渠道前三季度累计营收实现双位数增长；电商渠道收入保持平稳增长，线下门店收入基本持平。

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年前三季度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。受三季度以来原材料成本压力影响，我们下调盈利预测，预计2026-2028年净利润分别为8.4/9.4/10.8亿元（前值为9.1/10.1/10.9亿元），同比+9.9%/11.1%/15.0%。维持31-34元合理估值区间，对应2027年PE 19-21x，维持“优于大市”评级。

公司研究·财报点评

纺织服饰·服装家纺

证券分析师：丁诗洁
0755-81981391
dingshijie@guosen.com.cn
S0980520040004

证券分析师：刘佳琪
010-88005446
liujiaqi@guosen.com.cn
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	29.05元
总市值/流通市值	16935/16859百万元
52周最高价/最低价	43.50/26.09元
近3个月日均成交额	101.39百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

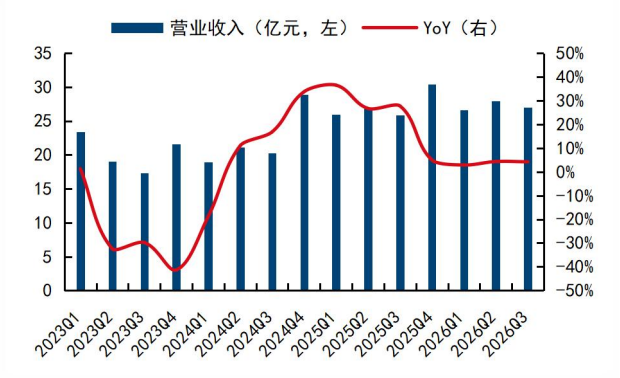
相关研究报告

《稳健医疗（300888.SZ）-上半年收入同比增长4%，棉柔巾及有纺服饰表现较好》——2026-08-31
《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，收入利润均实现加速增长》——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

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	11,408	12,240	13,006
(+/-%)	9.7%	22.0%	4.2%	7.3%	6.3%
净利润(百万元)	695	768	844	938	1079
(+/-%)	19.8%	10.4%	9.9%	11.1%	15.0%
每股收益（元）	1.19	1.32	1.44	1.60	1.83
EBIT Margin	9.8%	11.2%	10.4%	8.5%	9.3%
净资产收益率（ROE）	6.2%	6.7%	7.1%	7.6%	8.3%
市盈率（PE）	24.3	22.0	20.24	18.21	15.8
EV/EBITDA	18.9	13.9	13.5	14.2	12.7
市净率（PB）	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3

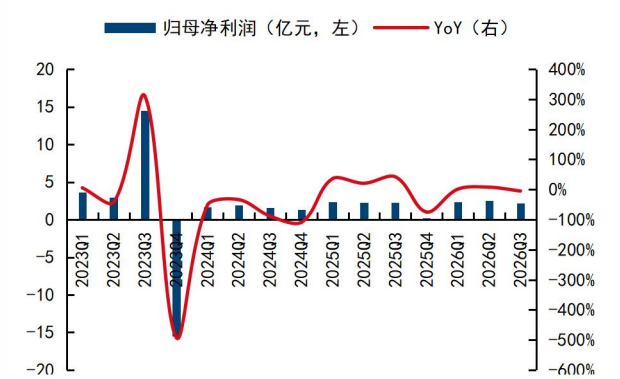
资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图1：公司营业收入与变化情况（单位：亿元、%）



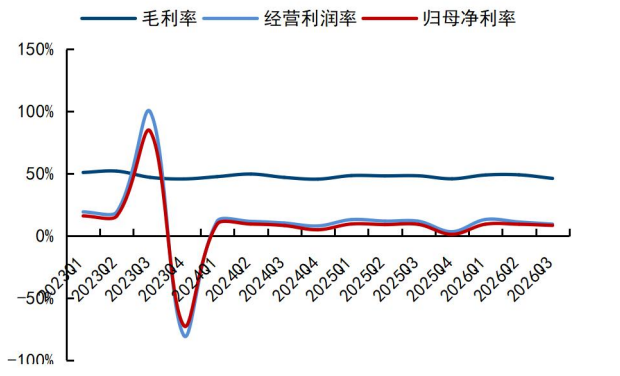
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润与变化情况（单位：亿元、%）



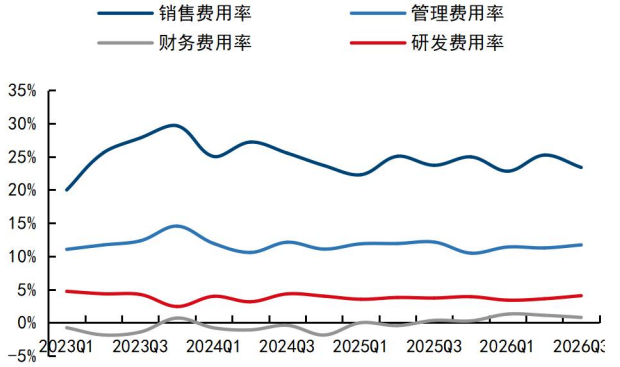
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司毛利率、经营利润率、归母净利率与变化情况



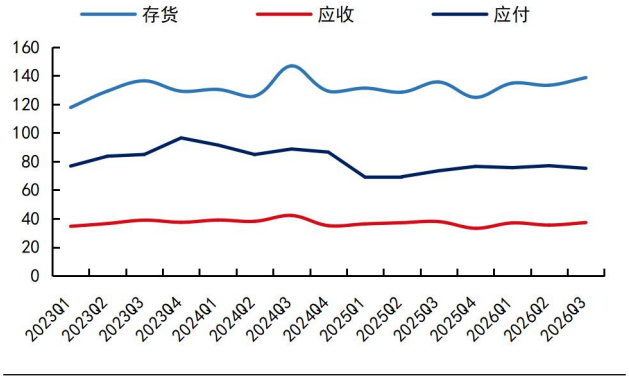
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司四项费用率与变化情况



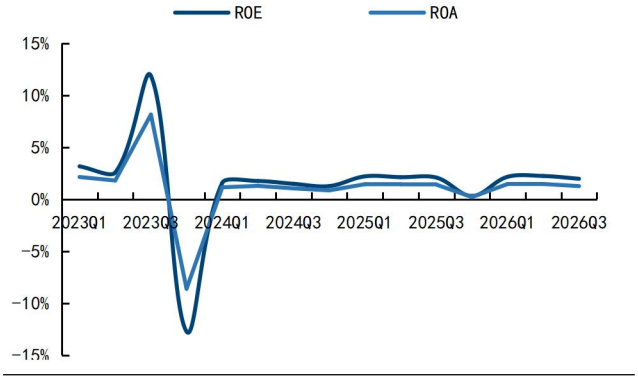
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司存货、应收、应付周转天数



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司盈利能力



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 年前三季度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。受三季度以来原材料成本压力影响，我们下调盈利预测，预计 2026-2028 年净利润分别为 8.4/9.4/10.8 亿元（前值为 9.1/10.1/10.9 亿元），同比+9.9%/11.1%/15.0%。维持 31-34 元合理估值区间，对应 2027 年 PE 19-21x，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	11,408	12,240	13,006
（+/-%）	9.7%	22.0%	4.2%	7.3%	6.3%
净利润（百万元）	695	768	844	938	1079
（+/-%）	19.8%	10.4%	9.9%	11.1%	15.0%
每股收益（元）	1.19	1.32	1.44	1.60	1.83
经营利润率	9.8%	11.2%	10.4%	8.5%	9.3%
净资产收益率（ROE）	6.2%	6.7%	7.1%	7.6%	8.3%
市盈率（PE）	24.3	22.0	20.24	18.21	15.8
EV/EBITDA	18.9	13.9	13.5	14.2	12.7
市净率（PB）	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3

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	EPS 2025A	EPS 2026E	EPS 2027E	PE 2025A	PE 2026E	PE 2027E	g 2025-2027	PEG 2025	总市值人民币亿元
300888.SZ	稳健医疗	优于大市	29.05	1.32	1.44	1.60	22.0	20.2	18.2	10.0%	2.03	169
可比公司												
2020.HK	安踏体育	优于大市	63.12	4.86	5.70	5.80	13.0	11.1	10.9	9.2%	1.20	1780
002563.SZ	森马服饰	优于大市	5.62	0.33	0.40	0.43	17.0	14.0	13.0	14.3%	0.98	151

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）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1412	1594	4000	4000	4632
应收款项	1201	1285	1338	1436	1526
存货净额	1958	2016	2079	2221	2350
其他流动资产	243	313	326	350	372
流动资产合计	**8081**	**8466**	**11002**	**11266**	**12138**
固定资产	4429	4712	2568	2510	2434
无形资产及其他	1096	1009	968	928	888
投资性房地产	4340	3739	3739	3739	3739
长期股权投资	445	479	479	479	479
资产总计	**18392**	**18405**	**18756**	**18922**	**19678**
短期借款及交易性金融负债	2366	2022	1591	1003	1000
应付款项	1588	1662	1714	1832	1938
其他流动负债	1318	1185	1470	1611	1696
流动负债合计	**5272**	**4869**	**4775**	**4445**	**4634**
长期借款及应付债券	53	50	50	50	50
其他长期负债	1192	1193	1193	1193	1193
长期负债合计	**1245**	**1243**	**1243**	**1243**	**1243**
负债合计	**6516**	**6112**	**6018**	**5688**	**5877**
少数股东权益	724	776	800	826	853
股东权益	11151	11517	11939	12408	12948
负债和股东权益总计	**18392**	**18405**	**18756**	**18922**	**19678**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	1.19	1.32	1.44	1.60	1.83
每股红利	0.71	1.04	0.72	0.80	0.92
每股净资产	19.15	19.78	20.29	21.09	22.01
ROIC	7%	9%	9%	8%	9%
ROE	6%	7%	7%	8%	8%
毛利率	47%	48%	47%	47%	47%
EBIT Margin	10%	11%	10%	9%	9%
EBITDA Margin	14%	15%	15%	13%	14%
收入增长	10%	22%	4%	7%	6%
净利润增长率	20%	10%	10%	11%	15%
资产负债率	39%	37%	36%	34%	34%
息率	2.4%	3.6%	2.5%	2.8%	3.2%
P/E	24.3	22.0	20.2	18.2	15.8
P/B	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	18.9	13.9	13.5	14.2	12.7

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**8978**	**10949**	**11408**	**12240**	**13006**
营业成本	4730	5733	6038	6465	6843
营业税金及附加	80	94	98	105	111
销售费用	2264	2634	2809	3257	3387
管理费用	1093	1360	1314	1407	1492
财务费用	(99)	7	91	(135)	(144)
投资收益	75	53	55	59	63
资产减值及公允价值变动	(234)	(285)	(115)	(87)	(92)
其他收入	163	178	128	135	140
营业利润	915	1068	1126	1248	1426
营业外净收支	(7)	(20)	(38)	(41)	(43)
利润总额	908	1048	1088	1207	1383
所得税费用	**168**	**234**	**196**	**217**	**249**
少数股东损益	45	46	48	52	55
归属于母公司净利润	695	768	844	938	1079

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	695	768	844	938	1079
资产减值准备	(147)	19	2052	(51)	(72)
折旧摊销	356	431	516	563	596
公允价值变动损失	234	285	115	87	92
财务费用	(99)	7	91	(135)	(144)
营运资本变动	(2105)	351	2260	(57)	(121)
其它	192	27	(2028)	77	100
经营活动现金流	**(774)**	**1882**	**3760**	**1557**	**1675**
资本开支	0	(354)	(500)	(500)	(500)
其它投资现金流	(412)	9	0	0	0
投资活动现金流	**(837)**	**(379)**	**(500)**	**(500)**	**(500)**
权益性融资	4	0	0	0	0
负债净变化	(117)	(3)	0	0	0
支付股利、利息	(413)	(607)	(422)	(469)	(540)
其它融资现金流	(627)	(102)	(432)	(587)	(3)
融资活动现金流	**(1683)**	**(1321)**	**(854)**	**(1057)**	**(543)**
现金净变动	**(3294)**	**182**	**2406**	**0**	**632**
货币资金的期初余额	4706	1412	1594	4000	4000
货币资金的期末余额	1412	1594	4000	4000	4632
企业自由现金流	0	1378	3252	863	969
权益自由现金流	0	1274	2781	273	979

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±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±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