

稳健医疗 20260826

稳健医疗 2026H1 分析：全棉业务 Q2 提速，高分红回购强化回报

摘要

- 2026H1 营收 5.1 亿元，同比+4.4%，剔除汇损后利润达双位数增长；毛利率 49%，净利率 9.4%，资产负债率 34%处于健康水平。
- 股东回报力度超预期：中期分红 2.9 亿元+回购 2.3 亿元，合计占 H1 归母净利润 101%，承诺未来三年分红率不低于 55%且回购注销。
- 全棉时代 H1 营收 28.4 亿元，Q2 同比+16.6%显著提速；棉柔巾占比 32%且实现双位数增长，卫生巾受高基数影响同比-10.3%，预计 H2 重回增长。
- 医疗耗材 H1 收入 25.9 亿元，同比+2.9%；手术包业务占比 31% (+7.7%)，定位“绿色手术室”核心战略，高端敷料毛利率维持 50%-60%。
- 全球化布局深化：北美 GIA 业务 H1 双位数增长且毛利提升 6pct；越南基地预计 2027 年投产，旨在构建面向欧美的低成本供应链底座。
- 应对成本压力：通过提前锁定棉花价格、智能制造降本（H1 减支 2000 万+）及随行就市提价，成功实现两大主业毛利率逆势提升。

Q&A

请介绍一下公司 2026 年上半年的整体经营业绩、财务状况以及股东回报情况？

2026 年上半年，公司实现营业收入 54.9 亿元，同比增长 3.6%；其中，第二季度收入为 28.1 亿元，同比增长 4.3%。从业务结构看，全棉时代消费品业务占比 52%，医疗耗材业务占比 48%。在盈利能力方面，上半年毛利率为 49%，归母净利润为 5.1 亿元，同比增长 4.4%，净利润率维持在 9.4%左右。值得注意的是，若剔除因人民币升值产生的约 8,000 万元汇兑损失，利润增长将达到双位数。在财务状况与运营效率方面，截至 2026 年上半年末，公司资产负债率为 34%，货币资金等流动性资产保持在 66 亿元，占总资产比重的 35%。运营效率得到提升，应收账款周转天数为 38 天，同比减少 2 天；存货周转天数为 141 天，同比减少 1 天；现金周转天数为 115 天，同比缩短 10 天。在股东回报方面，公司实施中期分红方案，每 10 股派发现金红利 5 元，共计派发 2.9 亿元。同时，截至 2026 年 8 月 21 日，已通过股份回购支付现金 2.3 亿元。这两项合计金额为 5.2 亿元，占上半年归母净利润的 101%。公司已发布未来三年股东回报计划，承诺分



不低于 55%，并计划将回购的股份予以注销。

2026 年上半年公司面临了哪些外部经营挑战，并采取了哪些应对措施？

2026 年上半年，公司面临多重外部挑战。首先，地缘政治冲突（如美伊战争）导致海运成本增长和货柜资源紧张，影响了占公司业务 30% 的海外市场。其次，原材料价格上涨，包括石油副产品（如化纤无纺布）和国内棉花价格。第三，人民币升值显著，从年初的约 7.0 升值至半年度的 6.8，导致汇兑损失增加。第四，国内消费环境偏弱，呈现 K 型分化，对消费品和医疗业务均构成影响。为应对这些挑战，公司采取了多项措施。在全球化方面，积极推进 GMI 的全面整合，并在越南建立医疗供应链基地，该基地已动工，预计 2027 年投产。为应对原材料涨价，公司对医疗出口业务产品价格进行了随行就市的调整，并通过管控折扣率来稳定全棉时代产品的价格体系；同时，在年初提前锁定了棉花价格并进行了储备，并运用期货等工具进行价格对冲。在降本增效方面，公司通过智能制造提升生产效率、降低制造成本，并利用 AI 赋能提升管理效率，同时加强了费用管控。

2026 年上半年医疗耗材业务的具体业绩表现如何，核心品类的发展策略是什么？

2026 年上半年，医疗耗材业务实现销售收入 25.9 亿元，同比增长 2.9%。其中，第二季度销售收入为 12.7 亿元，同比增长 0.4%，增速较第一季度有所放缓，主要原因是海外货柜紧张导致部分出口货物推迟至第三季度发货。在核心品类方面，公司重点发展手术室耗材，特别是手术包业务。该品类上半年收入占医疗耗材业务的 31%，实现了 7.7% 的增长。公司的核心策略是主打“绿色手术室”概念，推广以手术包为核心的手术室耗材。手术包产品具有多重优势：首先，为医护人员和病人提供更舒适、透气的体验；其次，提升了医护人员的操作便利性；第三，相较于可重复使用的产品，其综合使用成本更低；第四，产品可回收，解决了传统手术室垃圾不可降解的行业痛点。公司致力于推动手术包及相关手术室耗材的标准化，以提高市场渗透率。此外，在高端敷料领域，公司也持续进行技术深耕和新客户拓展。

请介绍一下全棉时代 2026 年上半年的经营业绩，特别是棉柔巾品类的表现，以及实现这一业绩背后的具体经营举措，例如在产品或渠道策略方面有哪些新的变化？

2026 年上半年，全棉时代实现营业收入 28.4 亿元，同比增长 3.6%。季度增长呈现提速趋势，第一季度同比增长 0.4%，第二季度同比增长 16.6%。其中，干湿棉柔巾、成人服饰和婴童服饰等战略品类均取得了双位数增长。棉柔巾品类表现尤为突出，上半年实现销售收入 9 亿元，占全棉时代总收入的 32%。该品类取得良好业绩的核心驱动力在于产品领先战略。具体举措包括：第一，在产品技术上进行了重要升级。公司历时三年自研，对所有干棉柔巾产品应用了“自柔软工艺”升级。该技术在坚持使用 100% 棉纤维的基础上，通过对全棉水刺无纺布技

术的改进，实现了柔软度与强韧性的更佳平衡，显著提升了经典款及婴儿款棉柔巾的用户体验，从而带动了用户的持续复购。第二，在产品创新上，公司加大了对新使用场景的开发与研究，陆续推出了悬挂式、加厚型乃至超厚型的棉柔巾产品，以满足消费者多样化的需求。公司将持续在该领域投入研发，引领品类增长。

2026 年上半年全棉时代卫生巾品类的销售表现如何，其业绩波动的主要原因是什么？

2026 年上半年，全棉时代卫生巾品类实现销售收入 4.8 亿元，同比下降 10.3%，占全棉时代总收入的 17%。业绩下降主要是由于 2025 年同期基数较高所致。2025 年上半年，因市场对卫生巾品类质量问题的关注度提升，消费者更加信赖全棉时代产品的安全性，推动该品类销售收入达到 5.3 亿元，同比增长 68%。在高基数背景下，2026 年上半年的增长面临压力。后续公司将通过加大市场营销推广、品牌宣传以及产品的升级换代来提升该品类的用户心智。

请问 2026 年上半年稳健医疗和全棉时代两大业务板块的毛利率和营业利润率表现如何？在面临原材料和汇率压力下，公司采取了哪些措施来维持或提升利润水平？

2026 年上半年，两大主业的毛利率均实现逆势提升。稳健医疗业务方面，尽管面临原材料价格和海运费上涨的挑战，但通过新品迭代、降本增效以及随行就市的价格调整，主营业务毛利率提升了 1.3 个百分点至 38.7%。然而，受人民币升值影响，出口业务承压，导致营业利润率下降 1.5 个百分点至 7.1%。全棉时代业务方面，公司通过聚焦战略品类、控制折扣和精细化运营，克服了棉花价格上涨的影响。毛利率与营业利润率同步提升 0.2 个百分点，分别达到 58.9% 和 14.2%。在消费市场不景气和价格战频发的背景下，全棉时代坚持品牌向上，不参与低质低价竞争，取得了来之不易的成绩。展望下半年，面对原材料价格高位和汇率波动等挑战，公司将采取有机的风险对冲措施，包括提前锁定原材料价格，并充分运用汇率工具锁定汇率，以减少汇兑损益对公司业绩的影响。

请介绍一下稳健医疗业务 2026 年上半年的整体业绩、各渠道表现以及未来的核心产品战略？

2026 年上半年，稳健医疗业务在不同渠道均实现增长。其中，国外销售业务占医疗消费品收入的 57%，同比增长 2.5%；国内医院渠道业务占比 17%，同比增长 6%；医疗 C 端业务实现销售收入 4.5 亿元，占比 17%。在产品战略方面，手术包是公司未来的主战场和主打产品，其增速预计将快于其他品类。公司的目标是建立“稳健医疗即手术包”的品牌心智，使全球各大医院都能认可其产品的高性价比、高质量和标准化。高端敷料作为另一核心品类，目前占销售收入的 19%，保持稳健增长。同时，公司利用在严肃医疗领域建立的用户心智，推动家庭健康

防护与呵护产品的销售，该部分上半年销售额为 2.3 亿元，基本保持持平。

公司在 ESG 方面的进展如何，以及未来的发展策略是什么？

公司在 ESG 方面取得了显著进展。在万得最新发布的 ESG 年度评级中，稳健医疗的评级由 A 级提升至 AA 级，在医疗保健设备和用品行业的 140 家企业中排名第三，可持续发展综合实力已迈入行业第一梯队。公司的 ESG 战略根植于“呵护健康，关爱生命，保护环境”的初心。具体实践包括：

1. 环境责任：坚持用棉替代化纤，并推动医疗产品的可降解性，以保护自然环境。
2. 公司治理：持续规范公司治理，并获得了评级机构的高度肯定。
3. 产品领先：将产品领先作为第一战略，尤其在材料方面持续创新，开发替代性新材料，践行健康环保理念。
4. 社会责任：始终坚持社会价值优先于企业价值的原则。

未来，公司将持续在 ESG 领域努力，以期进一步提升在国内及国际上的 ESG 评级。

面对依然严峻的外部环境，公司 2026 年下半年的主要经营策略和全球化布局规划是怎样的？

2026 年下半年，面对人民币升值、原材料价格高位以及地缘政治冲突等挑战，公司的主要经营策略如下：第一，聚焦主业，将资源集中于战略性产品、核心客户及关键渠道。第二，持续整合已并购的 GIA 公司，并加速推进越南项目的投产，以深化医疗产品的全球化。第三，提升数字化与智能制造水平，通过推动制造环节的降本增效来提高生产效率。第四，积极应对原材料涨价和汇率波动，通过提前锁定原材料价格和运用金融工具对冲汇率风险。在全球化布局方面，公司将纵深推进。越南项目是下半年的重点投资项目，旨在建立海外产能，完善全球医疗产品供应链，以满足欧美客户的需求，并计划将部分新产能和项目布局于此。同时，通过对 GIA 公司的有效整合，其 2026 年上半年已实现双位数销售增长，盈利能力改善。GIA 将作为稳健医疗在北美的战略支点，推动公司从全球制造商向全球医疗健康品牌升级。这两个项目定位清晰：GIA 主要面向美国市场，越南则主要面向欧洲和东南亚市场，从而在产品 and 渠道上有效支持公司的全球化战略。

公司在干湿棉柔巾品类下半年的增长信心来源是什么，近期有哪些具体的产品创新规划？

公司对 2026 年下半年干湿棉柔巾品类实现双位数增长保持信心。在产品创新方面，公司计划在三天后上市两款重要的干棉柔巾新品。第一款是婴儿类胎脂棉柔巾，该产品在超柔棉柔巾的基础上加入了类胎脂精华，旨在增强婴儿肌肤的屏障力，防止尿液和粪便的刺激，并提升产品的柔润感和体验感。第二款是针对成人

市场的创新产品——一分为二洗脸巾，该产品通过预制断点设计，可轻松撕成两半，一半用于卸妆，另一半用于洗脸，解决了消费者使用一张觉得浪费、撕开又不便的痛点，旨在拓宽彩妆人群的使用场景。在湿巾方面，公司 2026 年以来加大了在线下渠道的推广力度，特别是在孕产医院、孕产机构和妇幼保健院等场景进行精准派样，通过触达孕期宝妈等核心用户群体，提供产品试用体验，为湿巾品类的新用户增长和下半年的用户复购奠定基础。

面对人民币升值和棉花等原材料价格上涨的挑战，公司将采取哪些措施来维持下半年的利润率水平？

尽管 2026 年下半年面临人民币升值（从 6 月底的 6.8 元升值至目前的 6.7 元左右）和主要原材料棉花价格上涨等巨大挑战，公司有信心通过一系列措施保持毛利率和净利率的稳定。具体措施包括：第一，提前锁定原材料价格，公司已在 5 月、6 月份对部分棉花价格进行了锁定，为此预付了部分原材料价款，这也导致 2026 年上半年经营性现金流同比有所下降。第二，随行就市调整价格，公司产品具备刚需特性，在海外出口业务中拥有较强的定价能力，能够有效应对汇率波动、原材料涨价或关税等外部挑战。第三，优化产品和客户结构，坚决砍掉不盈利的长尾产品和不产生价值的长尾客户，下半年将进一步推进此项工作。第四，通过产品升级换代避免价格敏感性，例如近期推出的棉柔巾新品，未来卫生巾等其他品类也将持续推出新品。第五，有效控制老产品的折扣力度。综合这些措施，预计 2026 年下半年的收入增长率和利润增长率将高于上半年。

考虑到 2026 年第二季度卫生巾品类的跌幅有所收窄，下半年的发展趋势如何，公司将采取哪些措施推动其重返增长？

2026 年下半年卫生巾品类的增速预计将快于上半年，并有信心从上半年 10% 的下滑重返增长。这份信心主要来源于以下几个方面：首先是产品创新，下半年奈丝公主品牌新品上市的节奏和数量将显著多于上半年。具体包括：对核心产品超净吸系列进行全线升级，推出第七代干爽技术；在 2025 年少女经期裤成功的基础上，推出面向初潮女生的片式卫生巾系列，以更年轻化的包装和设计吸引新消费群体；推出超净吸系列的 Max 款以及具备去味抑菌功能的新系列；推出更薄、更舒适、更贴合臀型的经期裤新品。这些新品计划在双十一前上市。其次是渠道拓展，将加大在线下 KA 渠道以及抖音等线上高增长渠道的投入。最后是产能保障，为应对 2025 年高增长带来的需求，公司新投入的卫生巾和经期裤产线将在 2026 年下半年正式上线，为后续增长提供充足的产能支持。

公司线下门店近两年进行了调整，目前的调整进展如何，未来的开店规划、门店升级以及商品运营策略是怎样的？

公司线下门店的调整是内部策略与外部环境共同作用的结果，虽然目前同比增长尚不理想，但随着多项举措的逐步落实，门店业务有望重回增长。未来的策略主要包括三个方面：第一，在新店拓展上，将更加谨慎和注重质量，坚持“三不开”

原则，即非优质位置不开、非趋势向好的购物中心不开、面积不足以承载全棉生活方式的店铺不开。未来计划每年开设 20 至 30 家高质量大店，目标单店店效朝 500 万元方向推进，并维持自营与加盟模式的动态平衡。第二，在门店形象升级上，公司将投入大量资源进行改造。近三个月已在厦门、天津、太原的万象城以及即将开业的广州白鹅潭项目落地了新的“六 PM”门店形象。计划用至少三年时间，对现有门店进行逐步的形象迭代升级，以提升消费者体验和商品呈现效果。第三，在商品运营上，将配合门店形象升级进行更精细化的分层分级管理。针对不同门店的客群，从商品企划阶段开始做好“商渠匹配”，优化商品试销流程，以提升商品售罄率和整体店效。综合来看，通过形象升级、品牌推广和商品优化，并结合消费复苏的宏观趋势，公司将持续投入线下，以实现线上线下渠道的协同发展。

公司在美国布局的 GI 业务 2026 年上半年实现了双位数增长，请问其增长的主要驱动力是什么？

公司在美国布局的 GI 业务在 2026 年上半年实现了双位数的增长。

请问目前 GI 业务对公司的利润贡献情况如何？其生产整合进展到了哪个阶段，未来的利润贡献节奏是怎样的？另外，关于高端敷料业务，其在海外各国的增长情况如何，以及对该业务的未来展望？

关于 GI 业务，其 2026 年上半年的收入相较于 2025 年同期实现了双位数增长，在医疗板块各单体公司中增速最快，收入占比已超过医疗板块的 20%。在利润方面，尽管并购时其盈利能力不佳，但通过提升生产制造和管理水平，2026 年上半年利润已实现同比增长，并为合并报表带来利润贡献。尤其值得关注的是，其毛利率同比提升了超过 6 个百分点，表明内部效率优化仍有较大空间，未来利润率有望继续释放。在整合方面，GI 的战略定位是公司海外扩张的重要布局。目前已更换为华人 CEO，与总部的对接顺畅。整合策略是以美国客户价值为前端，以中国的技术和产品创新为中台，并以越南等亚太地区的成本制造为底座。该整合规划目前进展顺利。关于高端敷料业务，其收入的 90% 来自海外。这部分海外收入中，约一半来自前几年并购的隆泰医疗，另一半来自公司本部。本部业务中，又有一半多来自海外 OEM 和 ODM 团队，同时亚马逊等跨境电商渠道也贡献了约 20% 的收入。2025 年第二季度因关税贸易因素导致出口量激增，形成了较高的基数，使得 2026 年第二季度的增速相对平缓。展望未来，随着全球老龄化趋势，高端敷料市场前景广阔，其应用场景正从医院端向家庭消费端延伸，且毛利率可达 50%-60%。随着高基数效应的消退以及客户库存的逐步消化，预计 2026 年下半年将实现更好的增长，尤其是在电商渠道，预期将有双位数的增速。

鉴于 2026 年上半年全棉时代抖音电商的收入占比已提升至 15%，可否具体分析上半年各电商平台的表现差异？此外，公司此前为卫生巾业务制定的三年发展目标，目前在节奏上是否有调整？

全棉时代在抖音渠道的经营策略是在保障利润率逐年提升的前提下，通过优质内容、新客增长和新品教育来获取销售增长，而非牺牲利润换取规模。从 2023 年至 2026 年，抖音渠道的经营利润率每年都在提升。从市场趋势看，棉柔巾、卫生巾、内裤及部分母婴品类在抖音大盘的增速确实高于其他电商平台。目前，淘系平台依然是全棉时代生意的稳定基本盘，主要负责核心用户运营和品牌心智的承接。京东平台则凭借其品质用户、家庭消费和高效转化的特点，在 2026 年上半年保持了良好的增长。整体线上渠道，全棉时代全品类在 2026 年上半年同比增长 4.1%，其中抖音渠道增长近 20%。公司在评估渠道投入时，会综合考量品牌传播、新客获取、退货率以及会员质量沉淀等多个维度，而非单一依赖增速指标。关于卫生巾业务的中长期目标，尽管面对 2025 年的高基数，2026 年的策略是稳扎稳打，但公司将奈丝公主作为独立品牌运作并投入更多资源的决心不变，进入中国卫生巾市场前五的中长期目标也未改变。公司将持续通过新品创新、经典品迭代和品牌知名度扩大来克服短期困难，相信业务会逐季向好，稳步实现市场份额目标。

考虑到 GRI 的整合进展顺利以及医疗业务下半年基数趋于正常，公司对医疗板块全年的收入和利润是否有相对明确的指引？

对于海外出口业务，2026 年上半年受 2025 年高基数影响，增速为个位数。考虑到客户库存的消化、GRI 收入的双位数增长以及预期高端敷料业务也将实现双位数增长，预计 2026 年下半年海外收入的增速将高于上半年。在 GRI 的整合方面，主要聚焦于三个层面：一是组织架构调整，优化团队，让更多有能力的年轻人到核心岗位；二是通过稳健医疗的智能制造能力赋能 GRI 的制造环节，已在提高良率、加快产品周转方面取得显著成效；三是数字化建设，目前正在全力推进 ERP 的 SAP 项目，该项目作为公司 2026 年最大的数字化项目，旨在整合流程、提升效率，预计 2027 年上线后将带来进一步的改善。关于医疗业务的利润指引，其不确定性主要来自人民币升值，因为出口业务在医疗业务中占比超过 50%，价格调整相对滞后。2026 年上半年医疗业务的营业利润率为 7.1%，有信心在下半年保持这一水平。

公司旗下卫生巾和棉柔巾等快消品具备较强的市场竞争力，后续是否会加强这类产品在线下经销渠道的拓展？

线下经销渠道的拓展是一把双刃剑。如果价格体系和货品流向管理规范，将是可持续的生意模式；反之，若出现价格混乱，则会蚕食现有业务。因此，公司在布局线下经销渠道时会采取谨慎的态度。公司会选择那些在价格健康度和品牌形象维护上能达成战略合作伙伴，借助其力量将产品推向公司自有渠道无法覆盖的更广、更深的区域，形成渠道互补。因此，公司会进行拓展，但会以谨慎开

发的方式，与战略经销商合作进行棉柔巾和卫生巾的渠道覆盖。

对于消费品业务，公司对 2026 年全年的收入及利润率展望是怎样的？

近年来，全棉时代的营业利润率和净利润率逐年提升，这得益于多方面的运营改善。首先，在折扣管理上成效显著，通过有效协同线上线下价格，坚决不参与无底线的降价竞争，坚定地走品牌化、产品领先的道路。其次，公司聚焦于卫生巾、棉柔巾等战略品类，在产品升级换代、消费者心智占领和质量管控方面持续投入，始终坚持质量优先于利润的原则。第三，为克服原材料成本上涨的压力（2026 年上半年棉花价格较年初上涨超 10%，同比上涨约 17%），公司通过在上游制造环节推行智能制造降本增效，2026 年上半年已降低成本约 2000 多万元，对毛利率亦有贡献。2026 年上半年全棉时代的营业利润率为 14.2%，考虑到下半年卫生巾业务增速将远大于上半年，预计下半年的营业利润率有望实现更好的表现。