






内部编号: 2025060164

英科医疗科技股份有限公司

英科转债

定期跟踪评级报告

项目负责人: 嵇敏珍  jiminzhen@shxsj.com
项目组成员: 郝红悦  xihongyue@shxsj.com
评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2025) 100118】

评级对象：英科医疗科技股份有限公司英科转债

英科转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA/稳定/AA/2025年6月23日

前次跟踪：AA/稳定/AA/2024年6月20日

首次评级：AA/稳定/AA/2018年12月13日



跟踪评级观点

主要优势：

- 市场竞争优势。英科医疗为综合型医疗护理产品供应商，业务面向全球。经过多年发展尤其是近年的快速发展，公司一次性手套业务的品牌知名度及业务范围持续扩大，目前已在全球范围内超过 120 个国家服务超过 10,000 家客户。
- 生产规模优势。近年来英科医疗抓住行业发展机遇，扩大生产规模，现已形成 870 亿只的一次性非乳胶手套产能，整体生产能力及装备水平在一次性手套行业内处于领先地位，生产规模优势明显。跟踪期内由于行业供需关系逐步改善至平衡状态，公司一次性手套的产销量继续保持增长。
- 资产流动性较强。跟踪期内，英科医疗短期刚性债务有所增长，但公司存量货币资金保持充裕，经营活动现金净流量保持一定规模并持有较大规模金融类资产及未使用银行授信，可对即期债务偿付形成较多保障。

主要风险：

- 海外市场贸易波动及汇率波动风险。英科医疗产品外销规模占比高，跟踪期内美国多次调整对一次性手套产品关税，短期内或对公司业务带来较大压力。此外，公司外销订单主要以美元结算，汇率波动将影响公司的汇兑损益，或对公司整体经营业绩产生较大影响。
- 资金运作风险。跟踪期内，英科医疗持有大量美元等外币资金未进行结汇，并将较多资金用于银行理财产品等投资，同时通过大幅增加人民币借款以满足日常运营所需资金。需关注资金运作风险。
- 新增产能释放风险。英科医疗在建项目投资规模很大，随着市场环境变化，需关注公司后续产能建设节奏，以及新增产能释放风险。
- 原材料成本控制压力。原材料成本在英科医疗生产成本中占比较高，公司持续面临原材料成本控制压力。
- 权益资本稳定性偏弱。英科医疗权益资本主要为未分配利润，权益资本稳定性偏弱，易受现金分红等影响。

跟踪评级结论

通过对英科医疗主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AA，评级展望稳定，并维持上述可转换公司债券 AA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计英科医疗信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级/及其评级展望被下调：

① 一次性手套产品主要出口国贸易政策剧烈变化并导致公司业绩出现明显恶化；

② 公司所持外币资金、理财投资出现大额超预期损失；

遇下列情形，公司主体信用等级/及其评级展望或将获得上调：

① 产能释放推动经营业绩显著提升，且具备可持续性；

② 债务规模显著压降且公司稳健运营。

主要财务数据及指标				
项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	0.10	0.86	0.26	1.10
刚性债务 (亿元)	0.31	2.30	7.93	3.52
所有者权益 (亿元)	20.65	20.76	22.78	18.64
经营性现金净流入量 (亿元)	1.40	-2.44	-1.49	-0.68
合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	214.79	270.79	346.31	372.87
总负债 (亿元)	54.29	107.85	169.49	192.45
刚性债务 (亿元)	16.11	73.19	133.49	156.44
所有者权益 (亿元)	160.49	162.95	176.82	180.42
营业收入 (亿元)	66.14	69.19	95.23	24.94
净利润 (亿元)	6.39	3.88	14.92	3.61
经营性现金净流入量 (亿元)	10.65	5.02	10.79	4.06
EBITDA (亿元)	13.64	12.94	27.81	—
资产负债率[%]	25.28	39.83	48.94	51.61
权益资本与刚性债务比率[%]	996.29	222.64	132.46	115.33
流动比率[%]	324.43	181.05	149.53	143.16
现金比率[%]	211.01	144.56	127.71	123.94
利息保障倍数[倍]	25.75	4.47	6.22	—
净资产收益率[%]	3.97	2.40	8.78	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	40.68	8.53	9.26	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-16.13	-42.85	-20.11	—
EBITDA/利息支出[倍]	47.92	10.13	9.03	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.40	0.29	0.27	—

注: 根据英科医疗经审计的 2022~2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型: 工商企业评级方法与模型 (通用) FM-GS001 (2022.12)			
评级要素		结果	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	1	
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整 (子级数量)	/
		其中: ①流动性因素	/
		②ESG 因素	/
		③表外因素	/
④其他因素	/		
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素	/	
主体信用级别		AA	
调整因素: /			
支持因素: /			

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26766&mid=4&listype=1
《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025年一季度宏观经济分析及展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=33274&mid=5&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照山东英科医疗用品股份有限公司¹创业板公开发行可转换公司债券（简称“英科转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据英科医疗提供的经审计的 2024 年财务报表、未经审计的 2025 年第一季度财务报表及相关经营数据，对英科医疗的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司“英科转债”发行金额 4.70 亿元，经转股，截至 2025 年 3 月末，“英科转债”剩余票面本金余额为 119.10 万元。本次债券募集资金扣除发行费用后全部用于年产 110.8 亿只（1,108 万箱）高端医用手套项目，项目已完工投产。

图表 1. 公司存续债券情况（截至 2025 年 3 月末）

债项名称	发行金额 (亿元)	期末余额 (万元)	期限 (年)	发行票面利率 (%)	当前票面利率 (%)	起息时间	本息兑付情况
英科转债	4.70	119.10	6	0.50	4.00	2019.8.16	正常

资料来源：Wind、英科医疗

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2024 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》及具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定、以及中国证监会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号—财务报告的一般规定》。公司于 2023 年 1 月 1 日起执行财政部《关于印发〈企业会计准则解释第 16 号〉的通知》的相关规定；2024 年 1 月 1 日起执行财政部《企业会计准则解释第 17 号》（财会〔2023〕21 号）的相关规定；2024 年 12 月 6 日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第 18 号》的相关规定。公司 2025 年一季度财务报表未经审计。跟踪期内，为完善业务发展布局，提升市场竞争力，公司合并范围主要变化为新设 4 家子公司，对公司财务数据无重大影响。

2. 业务

2024 年以来，一次性手套行业供给端集中度提升且供需关系的逐步恢复平衡，行业有所回暖。受此影响，该公司 2024 年以来业绩出现回升。公司跟踪期内产能继续扩大，产能规模在全球位于前列。公司跟踪期手套产销量继续增长，由于产品主要销往海外且多以美元结算，需持续关注海外市场需求变化、经贸政策、汇率变动等因素对主业盈利能力的影响。同时，公司规划建设产能项目投资规模大，随着行业形势变化，仍需关注后续投资节奏及新投产项目产能释放情况。

(1) 外部环境

宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易

¹公司于 2019 年 11 月 15 日和 2019 年 12 月 20 日分别召开了第二届董事会第十六次会议和 2019 年第四次临时股东大会，审议通过了《关于拟变更公司名称的议案》和《关于修订〈公司章程〉的议案》，同意将公司名称由“山东英科医疗用品股份有限公司”变更为“英科医疗科技股份有限公司”，英文名称相应变更。证券简称和证券代码保持不变。该更名事项已完成工商变更登记。

格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，价格水平仍疲弱，微观主体对经济的“体感”有待提升；消费复苏但暂未实现全面回升，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩，出口则保持韧性。转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，需求相对供给不足仍是重要矛盾，在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定，长期向好趋势不变。

详见：《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》。

行业因素

一次性手套按材料分，主要分为丁腈手套、PVC 手套和乳胶手套。其中，丁腈手套具有耐酸、耐碱、耐油、无臭、无味、无毒及安全等特点，并具有良好的拉伸强度、耐磨性及耐穿刺性，且不含乳胶中易使人过敏反应的蛋白质，适用于医学检查、实验室、食品处理、化工、电子等行业，产品价格也相对较高。PVC 手套为快消手套，价格相对适宜，广泛应用于医疗、电子、食品加工、家庭清洁等家居用途。

长期以来，美国、欧洲、日本等发达国家是一次性手套的主要消费市场，相关国家医疗护理、食品、清洁等行业的从业人员，基于使用习惯和法律规范的要求，需要广泛使用一次性手套，使用频率高。其中，近年来为了解决乳胶手套的过敏问题，欧美等市场逐步将医疗检查手套向 PVC、丁腈等新材料转移，后者也已取代乳胶手套成为主流的一次性手套。按 2022 年销量计²，PVC 手套的市场份额最大，为 39.34%；丁腈手套 35.58%、乳胶手套 19.21%。根据弗若斯特沙利文相关数据，全球一次性手套市场已由 2017 年的 4,409 亿只增长至 2022 年的 6,225 亿只，2017-2022 期间年复合增长率 8.2%，预计 2025 年销售量将达到 8,293 亿只。

2020 年至 2021 年受外部环境影响一次性手套市场出现供需极端不平衡，行业内企业普遍进行产能扩张。2022 年至 2023 年市场需求逐步回归稳态，下游渠道前期备货过多，行业供需结构转变为供过于求，价格竞争激烈。2023 年下半年开始，随着行业下游前期积压库存逐渐消化完毕，以及行业老旧产能的逐步出清，行业供给端集中度提升，推动价格企稳回升。2024 年以来，行业整体产能利用率普遍提升，供需关系呈逐步回归平衡趋势。

中长期看，随着全球范围各行业医疗卫生与防护意识的提高，手套作为医疗保健领域不可或缺的物品之一，仍会受到稳定的市场需求推动。国内方面，由于长期以来受一次性手套消费使用习惯，医疗等行业政策与法规环境没有具体的规定与强制措施等因素影响，我国人均一次性手套使用量远低于发达国家水平。后续来看，随着居民消费观念和消费习惯的不断更新，一次性手套国内市场发展空间较大。

政策方面，公司产品大量销往海外，相应受市场所在地相关政策法规约束。主要进口国对一次性手套等护理产品均有一定的准入标准，特别是医疗级护理产品的标准会更高。产品须具有良好的品质、满足相关国家的准入标准、通过指定的质量管理体系认证或产品认证，如 FDA 认证、CE 认证等，才能被准入目标国市场。此外，海外市场贸易政策的变化或对公司生产经营产生重大影响。其中 2024 年 4 月起，日本针对 PVC 恢复关税，关税税率根据 RECP 协定为 3.1%。此外，据美国白宫网站 2024 年 5 月 14 日相关报道，拜登总统正指示贸易代表（USTR）要提高从中国进口的半导体、电动汽车、医疗产品等关键领域商品的关税。其中，针对医疗产品方面，部分个人防护设备，包括部分呼吸器及口罩的关税将在 2024 年从 0-7.5% 提高到 25%。2024 年 9 月 13 日，美国对外贸易办公室宣布了对中国原产地产品征收 301 条款关税的修改意见（简称“301 法案”），其中一次性医疗级丁腈手套关税上调至 50%，并于 2025 年 1 月 1 日正式执行。2025 年以来，特朗普总统多次调整关税，各类手套产品关税均有所增加，其中一次性医疗级丁腈手套曾面临高达 195% 的最高关税壁垒。2025 年 5 月 12 日中美日内瓦经贸会谈后，美国对医疗级丁腈手套的综合关税暂调为 80%、工业级丁腈手套的综合关税暂调为 58%、PVC 手套的综合关税暂调为 30%。由于美国关税政策的不确定性，需持续关注相关国家贸易政策落地情况以及实际影响情况。

市场竞争格局来看，全球一次性手套的产能主要在中国、马来西亚、泰国等国家，其中乳胶手套产能主要在马来西亚、泰国等；丁腈手套产能主要在马来西亚、中国等；PVC 手套产能主要在中国。目前国外主要手套生

² 数据来自英科医疗、财联社、头豹研究院联合发布的《2023 年中国一次性丁腈手套行业发展白皮书》。

产企业包括 Top Glove Corporation Berhad（简称“Top Glove”，顶级手套集团）、Hartalega Holdings Berhad、Kossan Rubber Industries Bhd.，国内主要生产企业除了该公司外还有上市公司蓝帆医疗股份有限公司（002382.SZ）、中红普林医疗用品股份有限公司（300981.SZ）等。现阶段 Top Glove 仍为全球最大手套制造商，年化总产能为 950 亿只³。

（2）业务运营

图表 2. 公司业务收入构成及变化情况

主导产品或服务	2022 年度	2023 年度	2024 年度
营业收入合计（亿元）	66.14	69.19	95.23
其中：（1）个人防护类（亿元）	60.05	61.80	86.00
在营业收入中所占比重（%）	90.80	89.32	90.31
（2）康复护理类（亿元）	3.78	3.96	4.58
在营业收入中所占比重（%）	5.71	5.72	4.81
（3）其他产品（亿元）	2.31	3.43	4.66
在营业收入中所占比重（%）	3.49	4.96	4.89
毛利率（%）	13.13	13.70	23.64
其中：（1）个人防护类（%）	13.07	13.28	24.24
（2）康复护理类（%）	9.90	12.83	15.37
（3）其他产品（%）	19.85	22.25	20.52

资料来源：根据英科医疗提供的资料整理、计算；公司未能提供 2025 年第一季度分类数据。

该公司为综合型医疗护理产品供应商，主要产品包括一次性手套、轮椅、冷热敷、电极片等多种类型的护理产品，产品广泛应用于医疗机构、养老护理机构、家庭日用及其他相关行业。

2024 年该公司实现营业收入 95.23 亿元，较上年增加 37.65%。其中，个人防护类产品（主要是 PVC 手套和丁腈手套）实现营业收入 86.00 亿元，较上年增加 39.16%；当年个人防护类业务收入占营业收入比重为 90.31%，仍为公司最核心的收入来源。公司康复护理类板块和其他产品板块收入同比也均有所增长，但其规模及在营业收入中的占比仍相对较小。公司当年毛利率为 23.64%，较 2024 年增加 9.94 个百分点。2025 年第一季度，公司实现营业收入 24.94 亿元，较上年同期增加 13.20%，毛利率进一步增至 24.16%。公司业绩提升主要得益于 2024 年以来行业供需关系逐步回归正常，公司产能利用率有所提升以及公司一次性手套销量均价上涨等因素。

① 经营状况

该公司个人防护类产品主要为一次性 PVC 手套、丁腈手套，以及条帽/圆帽、隔离服等其他防护用品，其中 PVC 手套与丁腈手套为公司自主生产，近年来销售收入约占个人防护类产品收入的 95% 左右。

手套产能方面，跟踪期内随着安徽安庆基地的投产，该公司手套实际产能继续增加，一次性手套的年化产能从 2024 年 3 月末的 790 亿只增至 2025 年 3 月末的 870 亿只，其中一次性丁腈手套年化产能为 560 亿只，一次性 PVC 手套年化产能为 310 亿只。公司目前拥有五大手套生产基地，分布在山东淄博、山东青州、安徽淮北、江西九江、安徽安庆，跟踪期内稳步推进海外项目建设。公司一次性手套生产线均在 2010 年及之后建成，2024 年公司手套产品的良品率持续维持在 99% 以上。2024 年以来，随着行业供需关系逐步回归平衡趋势，公司产能利用率提升，2024 年已接近满产水平。2024 年和 2025 年一季度，公司一次性手套产量同比分别增加 30.47% 和 2.44%。

³ 数据来源自 Top Glove 4QFY2024 Press Release

图表 3. 公司主要个人防护类产品生产情况

产品名称	项目	单位	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 第一季度
一次性 PVC 手套、丁腈手套	产能	亿只	497.85	790.00	870.00	217.50
	产量	亿只	455.60	640.84	836.10	209.85
	产能利用率	%	91.51	81.12	96.10	96.48

资料来源：英科医疗

注：产能为根据生产线实际投产天数加权计算后的数据

从成本构成看，2024 年直接材料和外购成本占该公司营业成本的比重为 63.08%，其它营业成本主要为人工、折旧等加工费用。公司生产 PVC 手套所需原材料主要为 PVC 粉、DINP/DOTP 增塑剂、降粘剂；生产丁腈手套所需原材料主要为丁腈胶乳及 30 多种相关辅料。原材料采购价格方面，受市场因素影响，2022 年以来丁腈胶乳等价格开始高位回落，2023 年继续跌至近三年最低水平，2024 年以来略有回升；生产用煤、PVC 粉、增塑剂价格跟踪期内持续下降；降粘剂跟踪期内有所波动。此外，为加强原材料供应保障，公司近年推进了山东年产 15 万吨羧基丁腈胶乳与 5 万吨高性能丁苯胶乳项目（山东浩德塑胶有限公司）、安徽年产 50 万吨羧基丁腈胶乳项目（安徽凯泽新材料有限公司），均已投入运营。2024 年，安徽凯泽新材料有限公司对生产线进行技改，改造后效率有所提升。公司通过上述两家控股的丁腈胶乳生产企业，以及参股的两家丁腈胶乳生产企业，保障丁腈胶乳原材料供应及产品品质的改良提升。

图表 4. 公司主要原材料、能源采购单价情况

原材料	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年第一季度	2024 年第一季度
PVC 粉（万元/吨）	0.84	0.69	0.67	0.64	0.71
增塑剂（万元/吨）	0.92	0.90	0.83	0.72	0.94
降粘剂（万元/吨）	0.73	0.73	0.74	0.70	0.76
丁腈胶乳（万元/吨）	0.58	0.47	0.55	0.55	0.49
生产用煤（元/吨）	1,185.04	958.59	883.19	759.08	924.05

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理。

该公司通过供应商管理系统对供应商进行选择及管理。公司跟踪期内与供应商采用预付、货到票到、票到 30 天、票到 60 天、银行承兑汇票等不同的结算模式。2024 年公司前五大供应商采购占年度采购总额比例为 25.46%。

销售方面，该公司已建立了全球销售及营销网络，拥有一支超过 400 人的专业营销团队。公司大部分产品通过出口销售到全球各地，截至 2024 年末公司已为 120 多个国家和地区的超过 10,000 家客户提供产品。公司客群广泛，主要包括大型国际医疗产品批发商、零售商（例如药房、电商平台及连锁店）、贸易公司、以及制造、餐饮服务等其他行业企业。2024 年公司前五大客户销售占比为 18.65%。公司结合不同客户的实际情况，采用预收款，30 天、60 天、90 天、150 天等账期结算。

2024 年以来，该公司继续积极参与全球性重要展会，加强客户维护及开发，提高品牌影响力，推动公司各类产品持续稳定增长。公司全年参加行业内国际和国内展会共计 31 场，包括 Medica 2024 德国杜塞尔多夫医疗展、Arab Health 2024 中东迪拜国际医疗设备展、Hospitalar2024 巴西国际医院医疗实验室设备展、FIME 2024 美国迈阿密国际医疗展会、2024 中国进出口商品交易会、第 89 届中国国际医疗器械博览会、第 106 届中国劳动保护用品交易会等。同时，公司拓展国内电商渠道，已入驻天猫、京东、抖音、拼多多、1688、美团等平台，并通过抖音直播等方式，加强新媒体平台互动及产品曝光。2024 年以来，公司新开小红书、快手等新渠道，在抖音、快手以及小红书等社交电商平台合计实现单日曝光量超千万。

得益于下游供需端逐步平衡，以及持续的市场开拓，该公司 2024 年手套销量同比增长 32.07%至 813.43 亿只，跟踪期内产销率持续增长，总体处于良好水平。产品价格方面，跟踪期内手套均价较 2023 年有所回暖，且产能利用率提升从而固定成本进一步分摊，致使 2024 年毛利率同比增加 9.94 个百分点。

图表 5. 公司一次性手套产品产销情况（单位：亿只、%）

一次性 PVC 手套、丁腈手套	2022 年度	2023 年度	2024 年度
销量	463.82	615.93	813.43

一次性 PVC 手套、丁腈手套	2022 年度	2023 年度	2024 年度
产量	455.60	640.84	836.1
产销率	101.80	96.11	97.29

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理；公司未能提供 2025 年一季度数据。

从销售区域看，跟踪期内，该公司产品销售仍以出口为主，外销比重超过 84%。海外市场中，美国地区的销售占比仍为最大，2024 年为 31.84%。公司销售总体对美国市场的依赖程度较高，相应受美国贸易政策影响较大。2024 年 9 月 13 日，美国对外贸易办公室宣布了 301 法案，其中一次性医疗级丁腈手套关税上调至 50%，并于 2025 年 1 月 1 日正式执行。2025 年以来，特朗普总统多次调整关税。2025 年 5 月 12 日中美日内瓦经贸会谈后，美国对医疗级丁腈手套的关税暂调为 80%、工业级丁腈手套的关税暂调为 58%、PVC 手套的关税暂调为 30%。鉴于中美贸易政策的不确定性，公司通过布局海外产能、加大非美地区营销等方式，尽量降低关税政策变化对公司的影响。对于可能进一步存在的贸易政策风险，公司将密切关注相关国家关税政策变化，并积极与客户沟通协商、向 USTR 等相关方面提起陈情。同时，公司外销主要以美元为结算货币，汇率波动将影响公司的汇兑损益，进而对公司整体经营业绩产生较大影响。公司运用远期结售汇等方式以降低汇率波动风险；同时，公司通过购买出口信用保险等方式，以降低出口业务风险。

图表 6. 公司销售区域情况（单位：万元）

销售区域	2022 年度		2023 年度		2024 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
美国	225,917.06	34.16%	252,848.22	36.55%	303,213.65	31.84%
德国	50,721.68	7.67%	42,446.24	6.13%	48,540.76	5.10%
日本	19,961.65	3.02%	20,108.43	2.91%	26,077.38	2.74%
国内	113,517.26	17.16%	91,326.61	13.20%	145,847.50	15.31%
加拿大	14,925.53	2.26%	14,673.85	2.12%	35,766.81	3.76%
英国	25,544.67	3.86%	21,810.57	3.15%	42,746.57	4.49%
法国	29,789.79	4.50%	17,724.67	2.56%	11,039.27	1.16%
葡萄牙	3,753.28	0.57%	2,757.44	0.40%	4,702.59	0.49%
西班牙	18,731.60	2.83%	31,616.55	4.57%	41,797.66	4.39%
沙特阿拉伯	9,001.49	1.36%	15,227.30	2.20%	22,386.82	2.35%
其他地区	149,517.40	22.61%	181,332.57	26.21%	270,212.71	28.38%
合计	661,381.41	100.00%	691,872.45	100.00%	952,331.71	100.00%

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理；公司未能提供 2025 年一季度数据。

项目方面，该公司在建项目规划投资规模大。2022-2023 年受行业形势变化影响，公司产能建设有所放缓。2024 年以来行业供需逐渐恢复供需平衡状态，2024 年底安徽安庆基地投产，公司一次性丁腈手套产能规模进一步扩充。公司后续产能建设进度将根据市场及供需关系恢复情况、成本波动、关税情况等因素进行综合考虑后推进。

图表 7. 公司跟踪期内主要在建项目（单位：亿元）

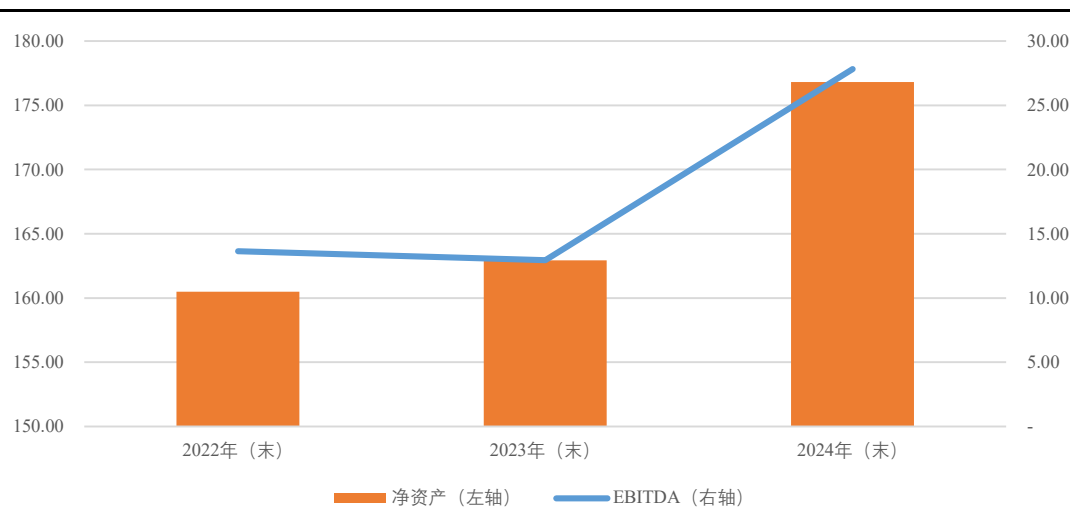
项目名称	投资类型	预计总投资	截至 2024 年末已投资金	项目所在地	资金来源
江西英科公司年产 271.68 亿只(2744 万箱)高端医用手套项目	个人防护类	25.64	20.97	江西	借款/自有资金
安徽凯泽公司年产 50 万吨羧基丁腈胶乳项目	个人防护类	7.00	7.43	安徽	自有资金
安徽英科公司年产 107.36 亿只(1073.6 万箱)高端医用手套项目	个人防护类	5.00	6.43	安徽	募投资金/自有资金
安徽英科公司防护用品产业园项目	个人防护类	19.68	17.24	安徽	自有资金
山东科技公司智能医疗器械研发营销科技园项目	康复护理类	10.65	4.85	山东	自有资金
山东英科公司年产 500 亿只高端医用手套项目	个人防护类	39.52	4.13	山东	自有资金

项目名称	投资类型	预计总投资	截至 2024 年末 已投资金	项目所在地	资金来源
安庆英科公司年产 400 亿只(4000 万箱)高端医用手套项目	个人防护类	40.00	8.68	安徽	自有资金
安徽英毅公司怀宁经济开发区热电联产项目	其他产品	9.97	4.39	安徽	自有资金
越南科技公司广宁小日化	康复护理类	1.41	1.65	越南	自有资金
合计	-	158.87	75.77	-	-

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理。

② 竞争地位

图表 8. 反映公司竞争地位要素的主要指标值及变化趋势（单位：亿元）



注：根据英科医疗所提供数据整理、绘制。

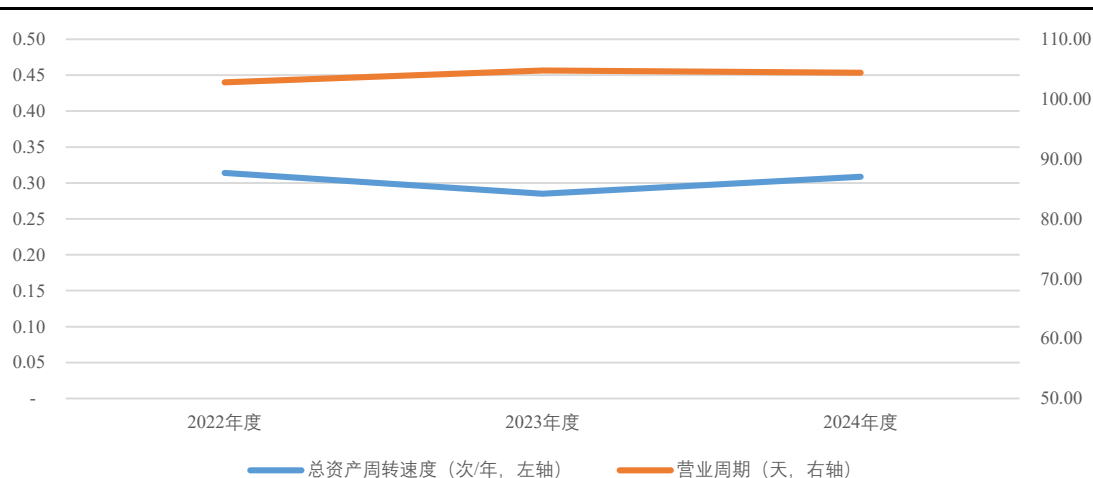
近年来，借助行业发展机遇，该公司快速扩充产能，一次性防护手套产能已由 2019 年的 190 亿只增长至 2025 年 3 月末的 870 亿只，同时依托自身生产技术及工艺、营销网络和服务能力、资金实力等方面优势，公司已发展成为了全球一次性手套行业的龙头企业之一。

研发方面，该公司持续推进新产品开发、提升现有产品及在产品应用方面的创新，持续加大研发投入力度，促进研发成果转化。公司 2024 年申请专利 43 项，新增 33 项专利授权，累计获得 282 项专利授权。2024 年，公司研发投入为 3.98 亿元，占营业收入比重为 4.18%。

一次性手套行业在 2022-2023 年持续经历行业调整，2023 年手套价格位于底部区间，行业内老旧落后及临时产能不断出清后，行业供给端集中度提升，2024 年随着供需逐渐恢复平衡，行业整体产能利用率普遍提升。在此行业背景下，公司盈利水平从 2022 年行业底部逐年提升，2022-2024 年利润总额分别为 7.04 亿元、4.43 亿元和 16.09 亿元；净利润分别为 6.39 亿元、3.88 亿元和 14.92 亿元。主要受利润总额变动影响，公司同期 EBITDA 分别为 13.64 亿元、12.94 亿元和 27.81 亿元。权益方面，2022-2024 年末公司所有者权益分别为 160.49 亿元、162.95 亿元和 176.82 亿元，受公司跟踪期内受未分配利润增加影响，所有者权益有所增加，权益实力总体较强。

③ 经营效率

图表 9. 反映公司经营效率要素的主要指标值

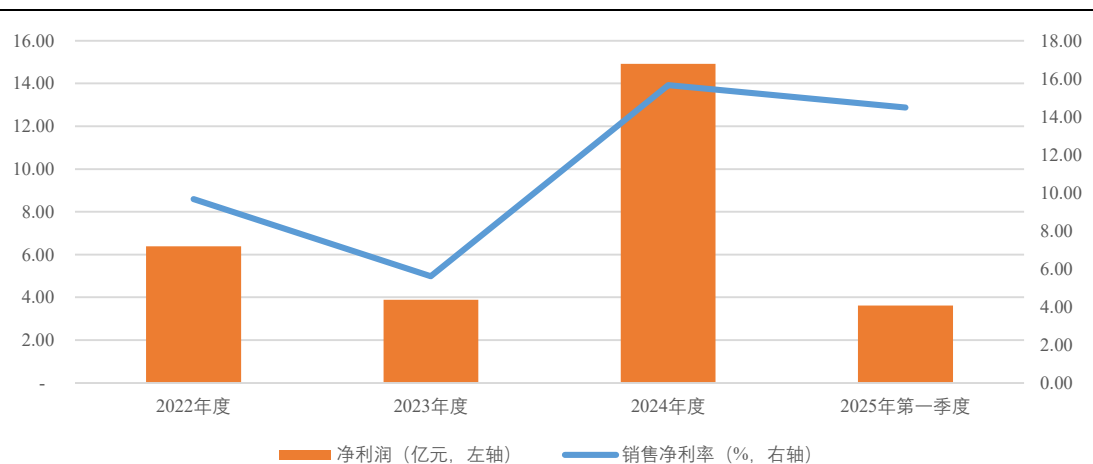


资料来源：根据英科医疗所提供数据整理、绘制。

该公司 2022-2024 年营业周期分别为 102.82 天、104.77 天和 104.41 天，跟踪期内由于存货周转加速致使营业周期略缩短。同期，公司总资产周转速度分别为 0.31 次/年、0.28 次/年和 0.31 次/年，跟踪期公司营业收入和资产规模均增长，由于一次性手套单价增长致使营业收入增长幅度较大，导致总资产周转速度加快。

④ 盈利能力

图表 10. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



资料来源：根据英科医疗所提供数据整理、绘制。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司毛利率分别为 13.13%、13.70%、23.64%和 24.16%，同期毛利分别为 8.68 亿元、9.48 亿元、22.51 亿元和 6.03 亿元。跟踪期内，公司产销量增长较快，且一次性手套销售均价较 2023 年有所回暖，毛利空间改善。期间费用方面，公司 2022-2024 年分别为 2.50 亿元、7.15 亿元和 7.68 亿元，2024 年同比增加 7.42%。其中，公司 2024 年财务费用为-4.37 亿元，较上年度-3.06 亿元变动较大，主要是利息收入、汇兑收益增加所致，当年汇兑损益为 2.25 亿元（2023 年为 1.33 亿元）；此外，公司当年实现利息收入 5.33 亿元（2023 年为 3.09 亿元）。公司当年管理费用、研发费用及销售费用分别为 5.18 亿元、3.98 亿元和 2.88 亿元，同比也均有所增长，主要是当年产销规模扩大，带来职工薪酬、折旧摊销、研发材料投入等费用支出增加所致。2025 年第一季度，公司期间费用为 3.08 亿元，同比增加 37.54%。

跟踪期非经常性损益能对该公司利润形成一定补充。其中，2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司投资净收益分别为 0.83 亿元、0.87 亿元、0.63 亿元和 0.24 亿元，跟踪期内主要来自交易性金融资产、其他非流动金融资产等持有期间取得的投资收益；同期公允价值变动净收益分别为 0.60 亿元、1.76 亿元、2.80 亿元和 0.72 亿

元，跟踪期内主要受理财产品价值波动影响。

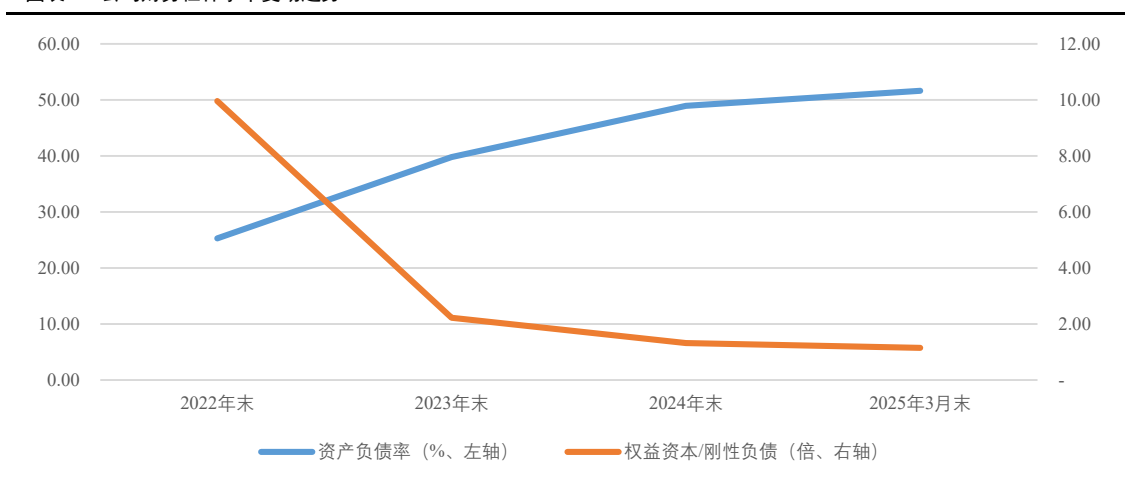
2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司净利润分别为 6.39 亿元、3.88 亿元、14.92 亿元和 3.61 亿元；同期，公司销售净利率分别为 9.67%、5.61%、15.66%和 14.49%。公司跟踪期内毛利水平随着产销量增加而增长，利润规模有所扩大。

3. 财务

跟踪期内，该公司人民币借款大幅增加，刚性债务快速增长，导致资产负债率进一步上升，但目前财务杠杆总体仍处于可控水平。同时，公司存量货币资金充裕，且持有较大规模金融类资产，对债务整体覆盖程度高。公司货币资金中所持美元等外币较多，同时将较多资金用于银行理财产品等投资。公司根据外汇等金融市场走势，推进外币结汇进度以及配置理财投资，以降低财务成本及汇率风险，需关注存贷双高模式下的资金运作风险。关注公司后续项目资本性支出节奏及所带来的资金需求。

(1) 财务杠杆

图表 11. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据英科医疗所提供的数据整理、绘制。

2022-2024 年和 2025 年 3 月末，该公司负债总额分别为 54.29 亿元、107.85 亿元、169.49 亿元和 192.45 亿元。公司销售以出口为主，且销售款多以美元计价。跟踪期内，公司根据外汇等金融市场走势，持有大量美元未进行结汇，并通过增加较多人民币短期借款的方式用于日常运营等资金需求，导致债务规模进一步增长。受债务规模增加影响，同期末，公司资产负债率分别为 25.28%、39.83%、48.94%和 51.61%，跟踪期内资产负债率大幅增加，但总体仍处于适中水平。同期末，公司权益资本/刚性债务分别为 9.96 倍、2.23 倍、1.32 倍和 1.15 倍，受短期借款增多，刚性债务增长影响，公司跟踪期权益对刚性债务的保障程度继续出现下滑。

① 资产

图表 12. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动资产 (亿元, 在总资产中占比)	102.35	156.03	219.55	242.40
	47.65%	57.62%	63.40%	65.01%
其中: 货币资金 (亿元)	50.33	72.22	120.14	118.18
交易性金融资产 (亿元)	16.24	52.36	67.37	91.68
应收账款 (亿元)	5.54	9.22	13.63	14.38
存货 (亿元)	10.04	11.50	12.65	12.66
其他流动资产 (亿元)	17.54	8.84	2.59	2.10
	112.43	114.76	126.76	130.47

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
非流动资产（亿元，在总资产中占比）	52.35%	42.38%	36.60%	34.99%
其中：固定资产（亿元）	71.99	77.34	85.01	87.54
在建工程（亿元）	17.05	15.09	12.88	13.68
无形资产（亿元）	5.83	5.67	7.67	7.54
其他非流动金融资产（亿元）	8.85	9.70	13.82	14.30
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.27	30.89	91.70	-
受限资产账面余额/总资产（%）	0.12	11.41	26.48	-

注：根据英科医疗所提供数据整理、计算。

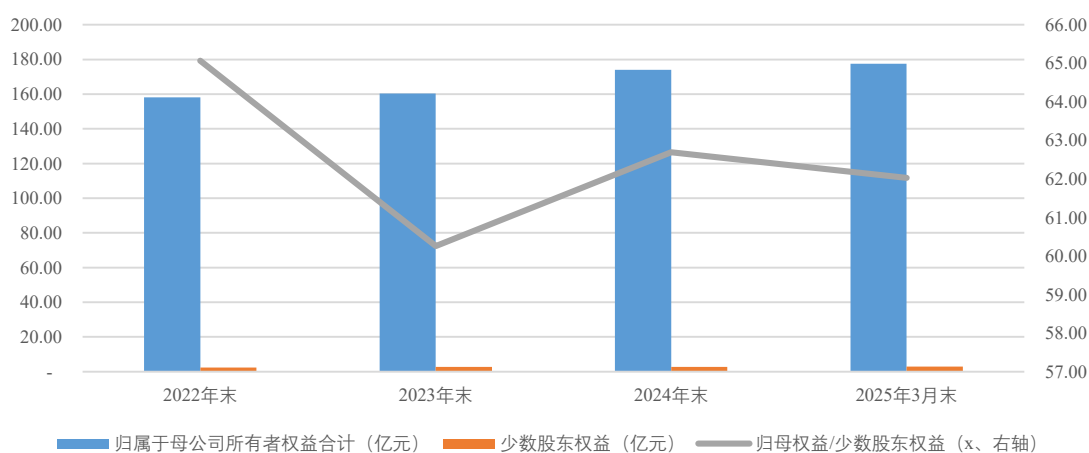
2024 年末该公司资产为 346.31 亿元，较上年末增长 27.89%。其中，年末公司流动资产为 219.55 亿元，较上年末大幅增长 40.70%，年末构成主要为货币资金、交易性金融资产、应收账款、存货、其他流动资产等。其中，公司 2024 年末货币资金为 120.14 亿元，较上年末增长 66.36%，占年末流动资产的 54.72%；其中受限货币资金 87.16 亿元，质押用于开具银行承兑汇票保证金、银行贷款担保等；同时年末公司存放在境外的货币资金共计 80.78 亿元。公司年末货币资金以外币为主，其中主要是持有美元约 15.5 亿元，折合人民币约 111.50 亿元。公司销售环节主要以美元为结算货币，持有大量美元等外汇，面临持续外汇风险管控压力。2024 年末，公司交易性金融资产为 63.37 亿元，较上年末增长 28.66%，其中银行理财产品 62.34 亿元、证券公司理财产品 5.03 亿元，主要包括货币理财、基金、票据理财等产品；此外，年末交易性金融资产中 4.46 亿元结构性存款已质押给银行作为银行贷款担保。公司年末其他流动资产为 2.59 亿元，较上年末减少 70.72%，主要为 7.23 亿元银行定期存单到期所致。公司 2024 年末应收账款增至 13.63 亿元，主要是销售规模扩大所致，年末应收账款中账龄一年内的占比超过 98%，前五大应收账款占比合计为 16.75%；公司年末应收账款已计提坏账准备 0.87 亿元。公司 2024 年末存货为 12.65 亿元，较上年末略有增长，年末已计提存货跌价准备 0.76 亿元，年末存货主要为原材料和库存商品。2025 年 3 月末，受交易性金融资产增加影响，期末流动资产较上年末增长 10.41%。

2024 年末该公司非流动资产为 126.76 亿元，较上年末增加 10.46%，仍主要由固定资产、在建工程等构成。跟踪期内，随着在建项目继续转固，公司 2024 年末固定资产和在建工程分别为 85.01 亿元和 12.88 亿元，较上年末分别增长 9.93%和减少 14.67%。同年末，公司其他非流动金融资产增至 13.82 亿元，年末投资主要包括美国华平基金(WARBURG PINCUS GLOBAL GROWTH 14.L.P.) 4.73 亿元、无锡尚贤湖博尚投资合伙企业 1.27 亿元、苏州济峰三号股权投资合伙企业（有限合伙）1.23 亿元等。同年末，公司无形资产为 7.67 亿元，主要系土地使用权 7.25 亿元。2025 年 3 月末，公司非流动资产为 130.47 亿元，较上年末小幅增加 2.92%。

2024 年末该公司受限资产合计 91.70 元，占年末资产总额的 26.48%。受限资产除货币资金和交易性金融资产外，为少量无形资产，用于借款抵押。

② 所有者权益

图表 13. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据英科医疗所提供的数据整理、绘制。

权益方面，2022-2024 年和 2025 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 160.49 亿元、162.95 亿元、176.82 亿元和 180.42 亿元，跟踪期内有所增长，主要得益于未分配利润的增加。2025 年 3 月末，公司未分配利润为 158.81 亿元，占所有者权益的 88.02%，占比高。需持续关注公司利润分配政策对权益资本稳定性的影响。公司 2024 年度利润分配方案：以公司权益分派实施时股权登记日总股本扣除公司回购专户上已回购股份后的总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 1.0 元人民币（含税），合计派发现金红利 0.64 亿元。

③ 负债

图表 14. 公司债务结构及核心债务（亿元）

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
刚性债务	16.11	73.19	133.49	156.44
其中：短期刚性债务	15.59	72.41	131.82	154.31
中长期刚性债务	0.52	0.77	1.67	2.13
应付账款	9.10	7.67	7.66	7.62
预收账款及合同负债	3.01	2.94	2.72	2.66
其他应付款	2.12	1.77	1.62	1.94
递延所得税负债	20.93	19.65	19.44	19.46

资料来源：英科医疗

债务期限结构来看，2022-2024 年末和 2025 年 3 月末该公司长短期债务比分别为 72.10%、25.14%、15.44%和 13.66%，跟踪期内由于公司负债中短期借款占比升高，导致债务期限结构明显短期化。同时，在短期借款增长的带动下，公司跟踪期刚性债务规模大幅增长，2024 年末和 2025 年 3 月末分别为 133.49 亿元和 156.44 亿元。公司其他债务仍主要为应付账款、预收及合同负债等商业信用，规模波动受主业购销规模、结算情况等影响。

该公司刚性债务主要集中于银行借款，应付票据和应付债券余额较小。跟踪期内，随着行业供需情况逐步出现改善，公司产能进一步恢复，公司通过增加短期借款来满足生产经营资金周转需求，2024 年末和 2025 年 3 月末短期借款分别增至 126.66 亿元和 149.45 亿元。公司在持有较充足货币资金的情况下增加人民币借款，主要是为降低财务成本，规避汇率风险。公司 2024 年末短期借款以质押借款和保证借款为主，年末分别为 71.11 亿元和 24.00 亿元，保证借款系由公司及其子公司提供担保。年末公司长期借款 1.65 亿元，为保证借款。年末公司短期借款利率区间为 1.67%至 3.8%；长期借款利率区间为 1.85%至 3.35%。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 15. 公司现金流量状况

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	10.65	5.02	10.79	4.06	1.62
其中：业务现金收支净额（亿元）	15.91	9.71	16.30	4.20	0.36
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	-18.67	-39.76	-38.68	-22.60	6.83
其中：购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金（亿元）	17.15	14.39	17.89	5.67	2.24
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	5.49	30.09	14.25	26.32	22.30
其中：现金利息支出（亿元）	0.25	1.20	2.75	0.64	0.62

资料来源：英科医疗

注：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额

2022-2024 年和 2025 年第一季度，该公司营业收入现金率分别为 110.56%、95.78%、99.79%和 94.66%；同期经营环节产生的现金流量净额分别为 10.65 亿元、5.02 亿元、10.79 亿元和 4.06 亿元。跟踪期，受一次性手套销售

同比实现较快增长，公司经营环节现金净流量同比有所改善。

该公司近年来在产能项目建设及产线技改升级方面存在持续投入，根据行业发展形势，跟踪期相关投入继续有所放缓。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司投资活动现金流量净额分别为-18.67 亿元、-39.76 亿元、-38.68 亿元和-22.60 亿元。其中 2024 年度和 2025 年第一季度投资环节现金流呈现大额净流出，主要系购买理财支付的现金增加所致。公司在建项目规划投资规模较大，仍需关注后续项目资本性支出节奏及所带来的资金支出压力。

作为上市公司，该公司融资手段较为多样。公司 2024 年和 2025 年第一季度筹资活动现金流量净额分别为 14.25 亿元和 26.32 亿元，2024 年度净流入减少主要系当年支付借款保证金 54.40 亿元（2023 年为 23.02 亿元）所致。此外，公司跟踪期筹资活动现金流还受分红等因素影响。

② 偿债能力

图表 16. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度
EBITDA（亿元）	13.64	12.94	27.81
EBITDA/利息支出（倍）	47.92	10.13	9.03
EBITDA/刚性债务（倍）	1.40	0.29	0.27

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理、计算。

该公司 2024 年 EBITDA 为 27.81 亿元，主要来源于利润总额和固定资产折旧，受当年利润增长影响，EBITDA 同比有所增长。但受公司当年短期借款大幅增加影响，EBITDA 对刚性债务及利息的保障程度均有下滑。

4. 调整因素

（1）流动性/短期因素

图表 17. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动比率（%）	324.43	181.05	149.53	143.16
速动比率（%）	286.77	166.18	139.52	134.37
现金比率（%）	211.01	144.56	127.71	123.94

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理、计算。

受短期债务增长影响，该公司跟踪期流动性有所弱化。但公司存量货币资金充裕，加之持有大量交易性金融资产，对即期债务保障程度仍高。2024 年末和 2025 年 3 月末，公司流动比率分别为 149.53%和 143.16%；现金比率分别为 127.71%和 123.94%。

截至 2025 年 3 月末，该公司共获得金融机构授信 300.44 亿元，未使用的授信额度 118.43 亿元，后续仍具有一定融资空间。

（2）ESG 因素

该公司为民营上市公司，控股股东及实际控制人一直为自然人刘方毅。根据《关于公司股份增持计划完成的告知函》，截至 2024 年 5 月 13 日刘方毅先生完成增持计划，其累计通过集中竞价交易方式增持公司股份 481,500 股，占公司股本的 0.07%，增持金额共计 10,300,525.00 元（不含交易费用）。截至 2024 年末，刘方毅先生直接持有公司股份 231,703,107 股（其中已质押 20,273,400 股），持股比例为 35.86%。跟踪期内，公司控制权保持稳定。

内控管理方面，跟踪期内该公司对《公司章程》《董事会议事规则》等制度进行了修订。人事变动方面，2024 年 2 月，李斌因个人原因申请辞去公司副总经理、董事会秘书职务，辞职后不再担任公司任何职务；公司已聘任财务总监冯杰女士为公司董事会秘书。2025 年 1 月，公司召开第三届监事会第二十五次会议，审议通过了《关于

补选第三届监事会非职工代表监事的议案》，同意补选华翠萍女士为公司第三届监事会非职工代表监事。2025年3月公司召开第三届董事会第二十九次会议，提名刘方毅先生、孙静女士、陈琼女士、于海生先生为公司第四届董事会非独立董事候选人，同意提名吴晓辉先生、贾建军先生、向静女士为第四届董事会独立董事候选人；同时同意提名唐焯先生、华翠萍女士为公司第四届监事会非职工代表监事候选人。

该公司已建立企业 ESG 治理架构，在董事会下设战略与 ESG 委员会，将 ESG 理念融入到业务部门和核心流程管理过程中。ESG 委员会负责定期审阅和指导 ESG 策略和工作执行情况。公司在日常生产经营过程中致力于不断优化环境管理体系，提高资源能源利用效率，减少污染物排放，并积极探索并推进清洁能源的使用。

(3) 表外事项

截至 2025 年 3 月末，该公司无重大诉讼或对外担保事项。

(4) 其他因素

该公司 2024 年关联交易主要为关联购销、租赁等。其中，当年公司向关联方采购商品/接受劳务共计 0.03 亿元；向关联方出售商品/提供劳务共计 0.01 亿元。跟踪期关联交易规模小。

根据该公司提供的《企业信用报告》（2025 年 5 月 23 日），公司跟踪期无不良或关注类信贷记录。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息平台信息查询结果，未发现公司存在重大异常情况。

5. 同业比较分析

新世纪评级选取了蓝帆医疗股份有限公司、中红普林医疗用品股份有限公司等公司作为该公司的同业比较对象。上述主体均以一次性手套为主业或为核心主业之一，具有较高的可比性。

2024 年以来一次性手套行业景气度随着供需关系趋向平衡而有所回升。作为行业龙头企业之一，该公司已在生产规模、渠道、资本等方面形成经营竞争优势。2024 年同行业企业营业收入均出现幅度不等的增长，但受其期间费用侵蚀、资产减值损失等因素净利润仍为亏损状态，但同比上年度有所减亏；公司利润在同行业企业中表现较突出，盈利水平较高。债务方面，公司较同行业财务杠杆处于较高水平，2024 年以来银行借款大幅增长导致 EBITDA 对刚性债务和利息支出的保障程度略有下降。

债项信用跟踪分析

本次债券的种类为可转换为公司 A 股股票的可转换公司债券，期限为发行之日起六年，即自 2019 年 8 月 16 日至 2025 年 8 月 15 日。本次债券转股期自可转债发行结束之日（2019 年 8 月 22 日）起满 6 个月后的第一个交易日起至可转债到期日止，即 2020 年 2 月 24 日至 2025 年 8 月 15 日。本次债券设置了赎回条款及提前回售条款。

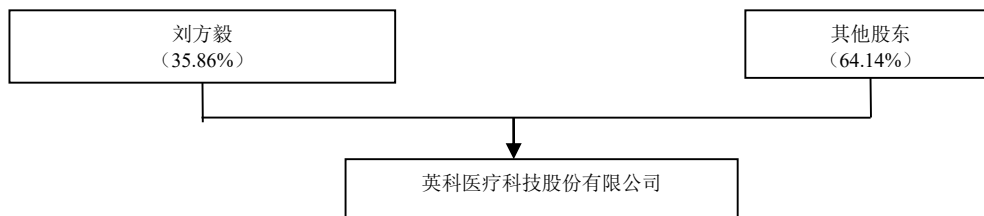
截至 2025 年 3 月末，“英科转债”已完成绝大部分转股，剩余可转债票面总金额为 119.10 万元。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定英科医疗主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，英科转债信用等级为 AA。

附录一：

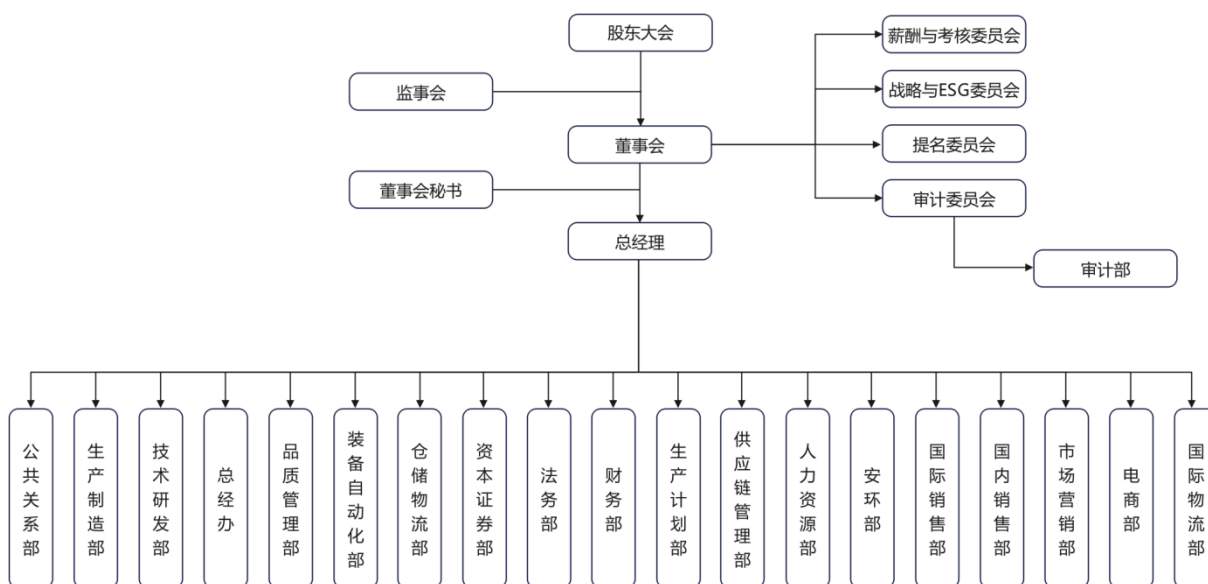
公司与实际控制人关系图



注：根据英科医疗提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据英科医疗提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）。

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2024年（末）主要财务数据							备注
					刚性债务余额 (亿元)	货币资金 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流量 (亿元)	EBITDA (亿元)	
英科医疗科技股份有限公司	英科医疗	本级	—	手套生产、销售	7.93	0.26	22.78	3.89	2.82	-1.49	3.23	
山东英科医疗制品有限公司	青州英科	子公司	100	手套生产、销售	13.60	6.07	42.36	20.50	1.75	-5.53	3.61	
安徽英科医疗用品有限公司	安徽英科	子公司	100	手套生产、销售	32.10	14.05	41.94	50.38	4.45	17.34	9.93	

注：根据英科医疗 2024 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：一次性手套 归属行业：一次性手套行业

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2024 年度经营数据						2024 年（末）财务数据/指标			
		年末手套产能	营业收入 (亿元)	EBITDA (亿元)	净资产 (亿元)	销售净利率 (%)	总资产周转速度 (次/年)	资产负债率 (%)	权益资本/刚性 债务 (倍)	EBITDA/利息 支出 (倍)	EBITDA/刚性 债务 (倍)
蓝帆医疗股份有限公司	AA/稳定	约 500 亿支	62.53	4.47	98.01	-7.43	0.39	41.67	1.99	1.49	0.10
中红普林医疗用品股份有限公司	-	丁腈、PVC 等防护手套 255 亿只、天然乳胶医用 外科手套产能 5 亿副	24.57	1.80	56.21	-3.49	0.34	22.26	5.12	7.46	0.21
英科医疗	AA/稳定	870 亿只	95.23	27.81	176.82	15.66	0.31	48.94	1.32	9.03	0.27

注：除英科医疗外其他企业均为上市公司或公开市场发债企业但并非本评级机构现有客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	214.79	270.79	346.31	372.87
货币资金 [亿元]	50.33	72.22	120.14	118.18
刚性债务[亿元]	16.11	73.19	133.49	156.44
所有者权益[亿元]	160.49	162.95	176.82	180.42
营业收入[亿元]	66.14	69.19	95.23	24.94
净利润 [亿元]	6.39	3.88	14.92	3.61
EBITDA[亿元]	13.64	12.94	27.81	—
经营性现金净流入量[亿元]	10.65	5.02	10.79	4.06
投资性现金净流入量[亿元]	-18.67	-39.76	-38.68	-22.60
资产负债率[%]	25.28	39.83	48.94	51.61
权益资本与刚性债务比率[%]	996.29	222.64	132.46	115.33
流动比率[%]	324.43	181.05	149.53	143.16
现金比率[%]	211.01	144.56	127.71	123.94
利息保障倍数[倍]	25.75	4.47	6.22	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	102.82	104.77	104.41	—
毛利率[%]	13.13	13.70	23.64	24.16
营业利润率[%]	10.69	6.34	17.61	15.91
总资产报酬率[%]	3.48	2.35	6.21	—
净资产收益率[%]	3.97	2.40	8.78	—
净资产收益率*[%]	3.97	2.41	8.77	—
营业收入现金率[%]	110.56	95.78	99.79	94.66
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	40.68	8.53	9.26	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-16.13	-42.85	-20.11	—
EBITDA/利息支出[倍]	47.92	10.13	9.03	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.40	0.29	0.27	—

注：表中数据依据英科医疗经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%

权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%

流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%

现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)

担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%

营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}

毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%

营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%

总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%

净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%

净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/ [(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%

营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%

经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%

非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%

EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)

EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2018年12月13日	AA+/稳定	贾飞宇、熊梓	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化	2021年5月13日	AA/稳定	贾飞宇、熊梓	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2024年6月20日	AA/稳定	翁斯品、黄梦姣	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025年6月23日	AA/稳定	嵇敏珍、鞠红悦	新世纪评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	-
债项评级	历史首次评级	2018年12月13日	AA-	贾飞宇、熊梓	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化	2021年5月13日	AA	贾飞宇、熊梓	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2024年6月20日	AA	翁斯品、黄梦姣	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025年6月23日	AA	嵇敏珍、鞠红悦	新世纪评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。