



医药健康行业研究

买入（维持评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

医药组

分析师：甘坛煥（执业 S1130525060003） gantanhuan@gjzq.com.cn
 分析师：何冠洲（执业 S1130523080002） heguanzhou@gjzq.com.cn
 分析师：方程嫣（执业 S1130525110002） fangchengyan@gjzq.com.cn

医疗产业链提价专题——

原料药及耗材迎来提价契机，行业景气度有望回升

行业观点

■ 原料药板块：化工产品涨价明显，有望带动下游产业链提价。

受国际石油价格持续上涨及海外能源成本较高的影响，各类化工产品普遍迎来明显涨价，其中溶剂类产品由于其较难囤货，市场报价持续走高，成为本轮化工品涨价中弹性最显著的品类之一，也直接带动医药中间体、原料药等下游行业成本抬升。受到上游原材料成本提升影响，下游原料药产品或将迎来提价契机。从供给端看，由于原料药行业在 2020-2022 年集中扩产，预计供给压力仍然存在，价格有望缓慢传导。从需求端看，下游客户自 23 年 4 月去库存，目前客户库存水平已长时间处于较低位置。原料药价格已在低位运行较长时间，客户库存水平较低，一旦提价后预计会有较好持续性，后续可关注价格提升带来的利润弹性。

■ 医用耗材板块：关注全球化制造领先的医用丁腈手套赛道。

全球医用丁腈手套产能高度集中在中国和马来西亚两大区域，两国合计占据全球绝大部分市场份额。该行业具备较高的产能设计与制造壁垒，从产线建设、技术工艺到质量控制均需长期积累，新进入者难以在短期内实现规模化量产，供给端格局相对稳定。2025 年，受关税政策、海外库存调整等多重因素影响，医用丁腈手套价格处于历史低位，行业整体盈利能力承压。

从产业链看，医用丁腈手套上游核心原材料为丁腈胶乳，其主要原料为丙烯腈、丁二烯等石油化工产品。当前全球地缘政治局势持续紧张，霍尔木兹海峡作为全球石油化工原料运输的关键通道，运输受阻风险显著上升，推动相关原材料价格快速上涨。在此背景下，医用丁腈手套短期供需格局有望逐步改善，产品价格预计将迎来快速上涨通道。

国内头部企业展现出较强的价格传导能力，同时积极向上游延伸，布局丁腈胶乳及能源相关产能，在原材料价格上行周期中具备显著的供应链优势与成本控制能力，有望持续受益于产品涨价。叠加企业在国内外新增产能稳步投放、美国市场份额快速恢复等多重积极因素，2026 年有望实现较高利润增长。基于以上逻辑，建议对具备全球化制造优势的医用丁腈手套赛道重点跟踪。

投资建议

■ 原料药板块：受到上游原材料成本提升影响，下游原料药产品迎来提价契机。综合考虑到目前客户库存水平已长时间处于较低位置，一旦涨价预计持续性良好，建议关注后续价格提升带来的利润弹性。

■ 相关标的：普洛药业、奥锐特、天宇股份、华海药业、九洲药业等。

■ 医用耗材板块：医用丁腈手套行业供给壁垒高、格局稳定，当前价格与盈利处历史底部。上游原料受地缘扰动快速涨价，头部企业凭成本传导与一体化布局优势，有望迎供需改善与价格反转，2026 年利润弹性可期。

■ 相关标的：英科医疗、蓝帆医疗、中红医疗等。

风险提示

■ 全球供需格局恶化风险；国内外生产基地关税进一步增加风险；汇兑损失风险。



内容目录

原料药：化工产品涨价明显，有望带动下游产业链提价.....	4
受到石油价格上涨和海外能源成本影响，化工产品涨价明显.....	4
考虑到供给端压力，原料药成本压力有望逐步传导.....	5
需求端：客户库存水平较低，提价持续性较好.....	6
医用耗材——关注全球化制造领先的丁腈手套赛道.....	8
医用手套产品历史价格分析——未来价格上涨空间较大.....	10
手套成本构成中原材料占比高，将受益于原材料涨价.....	10
国内外产能逐步投产，成本及规模化优势显著.....	12
风险提示.....	13

图表目录

图表 1：主要化工产品价格变化情况.....	4
图表 2：原料药代表公司资本开支情况（单位：亿元）.....	5
图表 3：原料药代表公司固定资产情况（单位：亿元）.....	5
图表 4：化学药品原料药制造 PPI（当月同比）.....	6
图表 5：缬沙坦产品价格.....	7
图表 6：厄贝沙坦价格.....	7
图表 7：6-APA 价格.....	7
图表 8：青霉素工业盐价格.....	7
图表 9：7-ACA（酶法）价格.....	7
图表 10：7-ADCA 价格.....	7
图表 11：头孢拉啶价格.....	8
图表 12：头孢氨苄价格.....	8
图表 13：国产泛酸钙价格.....	8
图表 14：国产维生素 E 价格.....	8
图表 15：丁腈手套医疗应用场景.....	9
图表 16：PVC 手套医疗应用场景.....	9
图表 17：丁腈手套在产品性能方面优势明显.....	9
图表 18：丁腈手套出口均价已出现企稳回升趋势.....	10
图表 19：手套企业营业成本中占比前三项的是原材料、能源、人工.....	10
图表 20：原材料丁腈胶乳价格波动频繁.....	11
图表 21：负责生产丁腈胶乳的控股子公司安徽凯泽新材料有限公司.....	11



图表 22: 国内低值耗材企业海外生产基地布局加速 12

图表 23: 扰动结束后行业重新回归正常增长 13



原料药：化工产品涨价明显，有望带动下游产业链提价

受到石油价格上涨和海外能源成本影响，化工产品涨价明显

受国际石油价格持续上涨及海外能源成本高的影响，化工产业链成本端压力显著上行，各类化工产品普遍迎来明显涨价，其中溶剂类产品由于其较难囤货，市场报价持续走高，成为本轮化工品涨价中弹性最显著的品类之一，也直接带动医药中间体等下游行业成本抬升。

图表1：主要化工产品价格变化情况

子行业	产品	单位	最新价格	最新价格历史分位	较上月涨跌幅
石化	WTI 原油	美元/桶	98.7	88.1%	21.7%
	布伦特原油	美元/桶	103.1	79.8%	20.3%
	NYMEX 天然气	美元/mbtu	3.13	42.5%	-25.3%
	石脑油（中石化）	元/吨	4230	64.6%	0.0%
	纯苯（华东地区）	元/吨	8275	71.1%	22.3%
	苯乙烯（华东）	元/吨	10125	60.4%	15.7%
	乙烯（东南亚 CFR）	美元/吨	970	37.4%	11.6%
	丙烯（汇丰石化）	元/吨	8150	59.8%	14.8%
	丁二烯（上海石化）	元/吨	16000	98.0%	24.7%
煤化工	甲醇（长三角）	元/吨	2890	76.8%	7.3%
	乙二醇	元/吨	4670	27.3%	6.7%
	二甲醚（长三角）	元/吨	3650	49.7%	1.5%
	煤焦油（山西）	元/吨	4397	90.0%	5.0%
	炭黑（黑猫 N330）	元/吨	7650	73.7%	4.2%
	聚乙烯醇 PVA	元/吨	14500	72.1%	12.5%
	醋酸乙烯（华东）	元/吨	8650	75.9%	11.2%
	醋酸（华东）	元/吨	2846	30.9%	1.8%
添加剂	聚四氟乙烯（PTFE）	元/吨	38500	19.9%	0.0%
	维生素 A（国产 50 万 IU/g）	元/千克	78	6.7%	1.5%
	维生素 E（国产 50%）	元/千克	78	44.8%	13.2%
	维生素 C（国产 97%）	元/千克	21	6.2%	0.9%
	蛋氨酸（固体北京）	元/千克	34	72.6%	24.3%
其它	丙酮（华东）	元/吨	6600	50.5%	15.1%
	苯酚（华东）	元/吨	9050	50.1%	22.7%
	双酚 A（华东）	元/吨	11750	45.0%	19.7%
	间苯二酚	元/吨	39000	10.6%	0.0%
	金属硅	元/吨	10100	10.7%	-3.2%
	甲基环硅氧烷	元/吨	14300	15.2%	1.0%
	钛精矿（四川攀钢）	元/吨	1900	67.5%	-1.6%
	钛白粉（金红石型）	元/吨	13400	23.7%	0.6%
	海绵钛	元/吨	47000	11.8%	0.0%

来源：百川盈孚，卓创资讯，国金证券研究所



考虑到供给端压力，原料药成本压力有望逐步传导

原料药上一轮扩产主要集中在2020-2022年。我们统计了17家原料药企资本开支情况，其中大部分企业均在2021-2022年大幅增加资本开支，进行产能扩张。2023年，资本开支边际减少，扩产进入尾声。

图表2：原料药代表公司资本开支情况（单位：亿元）

公司简称	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025Q1-Q3
普洛药业	0.82	0.32	3.17	7.02	5.09	6.3	4.61	2.19
华海药业	11.25	7.94	12.76	24.34	23.16	15.92	18.53	11.85
九洲药业	2.31	3.2	3.16	5.8	7.14	9.29	8.89	4.34
国邦医药	1.63	6.05	5.2	4.48	8.03	7.48	4.19	2.67
仙琚制药	1.69	2.62	1.18	2.67	2.83	2.35	2.08	1.66
健友股份	0.83	1.15	2.94	4.41	4.7	4.19	5.07	3.71
天宇股份	1.8	3.54	5.06	7.36	5.27	3.17	1.69	1.97
司太立	1.62	1.33	1.53	3.04	4.72	2.66	4.81	1.59
富祥药业	1.64	3.25	4.49	6.8	4.59	2.42	1.42	1.97
美诺华	3	3.28	3.12	5.3	5.72	2.2	1.79	0.36
博瑞医药	1.12	0.9	3.55	9.1	7.27	4.04	2.57	3.63
奥锐特	0.94	0.72	1.59	2.51	2.16	3.05	5.4	2.41
奥翔药业	0.55	0.5	0.93	3.11	2.72	1.63	1.11	0.81
同和药业	2.42	1.84	2.3	4.25	3.11	2.15	1.36	2.82
共同药业	0.14	0.33	0.19	0.91	4.08	4.09	3.12	1.41
海翔药业	2.56	1.61	0.74	2.3	1.79	1.53	1.22	0.62
川宁生物	0.29	0.65	0.89	0.52	0.47	3.45	0.43	0.63

来源：ifind，国金证券研究所

原料药企业供给在2023年后趋于稳定。我们统计了17家原料药企固定资产情况，大部分企业固定资产均从2022年开始快速增加，并在2023年进入稳态。我们认为行业的大幅转固都集中在2023年，目前产业供给端稳定，我们预计上游成本提升有望逐步向下游传导。

图表3：原料药代表公司固定资产情况（单位：亿元）

公司简称	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025Q1-Q3
普洛药业	19.72	18.99	18.23	19.31	30.66	30.01	33.47	32.85
华海药业	27.12	28.73	32.09	33.79	44.32	56.2	63.53	70.37
九洲药业	13.86	19.64	20.21	21.7	22.91	25.05	26.92	30.41
国邦医药	10.33	11.78	15.81	17.94	24.09	36.93	40.88	39.61
仙琚制药	11.25	14.5	16.75	16.16	16.53	17.19	18.2	18.38
健友股份	2.44	4.17	4.33	6.12	9.31	11.42	10.48	10.23
天宇股份	6.68	9.4	12.67	18.7	23.4	24.57	24.52	24.27
司太立	9.67	10.91	14.51	14.18	15.5	18.9	19.94	19.54
富祥药业	5.13	5.6	7.04	9.35	14.65	16.35	18.09	16.84



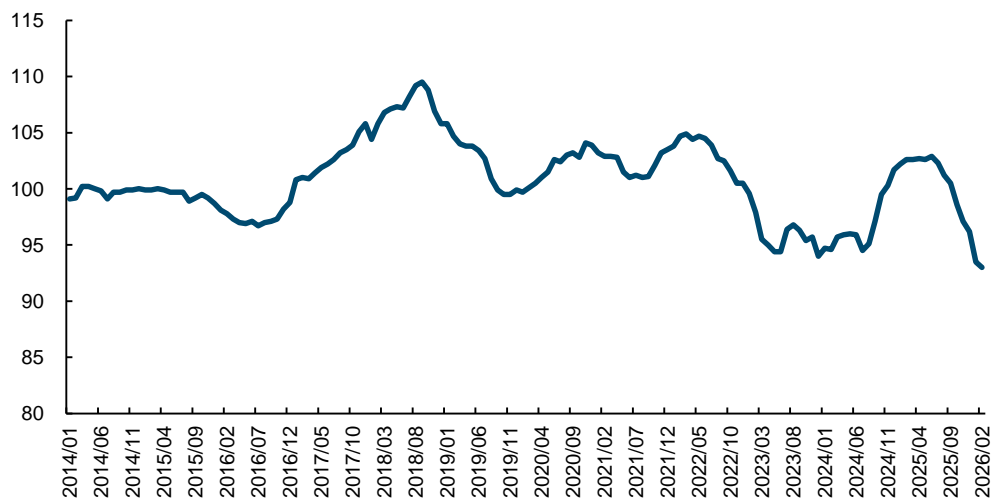
公司简称	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025Q1-Q3
美诺华	4.57	6.58	8.45	8.48	12.65	13.06	15.15	14.52
博瑞医药	2.11	2.26	2.33	2.38	4.02	7.18	15.17	14.87
奥锐特	1.73	2.3	4	5.27	5.78	5.82	6.07	12.81
奥翔药业	1.86	1.7	2.23	2.22	2.66	5.17	5.43	5.27
同和药业	3.02	4.85	4.48	5.72	6.45	10.08	13.02	12.02
共同药业	1.59	1.98	1.93	1.82	1.93	2.08	11.54	16.17
海翔药业	12.15	17.24	19.93	22.87	26.3	26.41	23.84	23.20
川宁生物	60.6	60.45	59.37	58.19	54.67	51.41	52.74	50.02

来源: ifind, 国金证券研究所

需求端: 客户库存水平较低, 提价持续性较好

行业已在低库存水平下运行近3年, 预计后续提价后持续性较好。根据国家统计局数据, 化学药品原料药制造当月同比PPI值在均处于低位, 价格端下行主要由于下游客户自23年4月去库存及行业竞争加剧导致。考虑到价格已在低位运行较长时间, 客户库存水平较低, 一旦提价后预计会有较好持续性, 后续可关注价格提升带来的利润弹性。

图表4: 化学药品原料药制造PPI(当月同比)



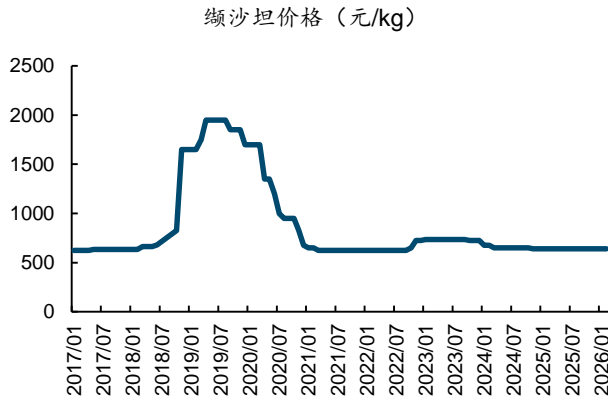
来源: Wind, 国家统计局, 国金证券研究所

投资建议: 受到上游原材料成本提升影响, 下游原料药产品迎来提价契机。综合考虑到目前客户库存水平已长时间处于较低位置, 一旦涨价预计持续性良好, 建议关注后续价格提升带来的利润弹性, 建议关注普洛药业、奥锐特、天宇股份、华海药业、九洲药业等。

附录: 主要原料药产品价格情况

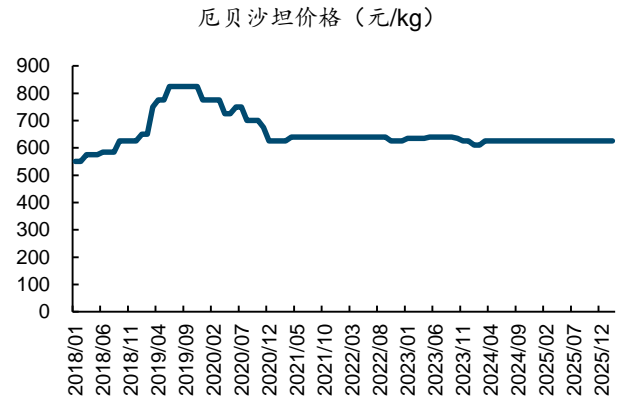


图表5: 缬沙坦产品价格



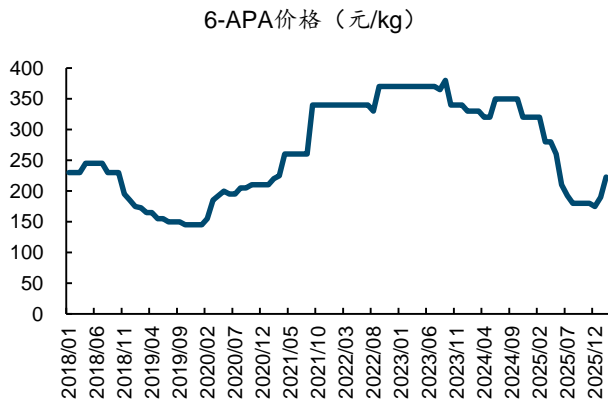
来源: Wind, 健康网, 国金证券研究所

图表6: 厄贝沙坦价格



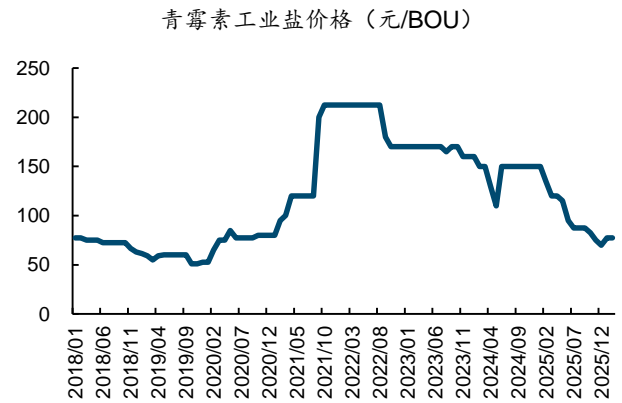
来源: Wind, 健康网, 国金证券研究所

图表7: 6-APA 价格



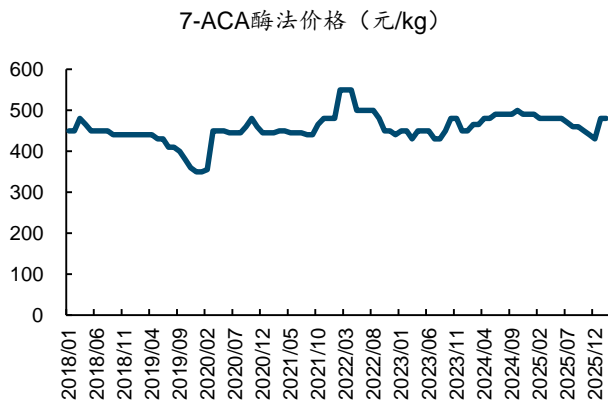
来源: Wind, 健康网, 国金证券研究所

图表8: 青霉素工业盐价格



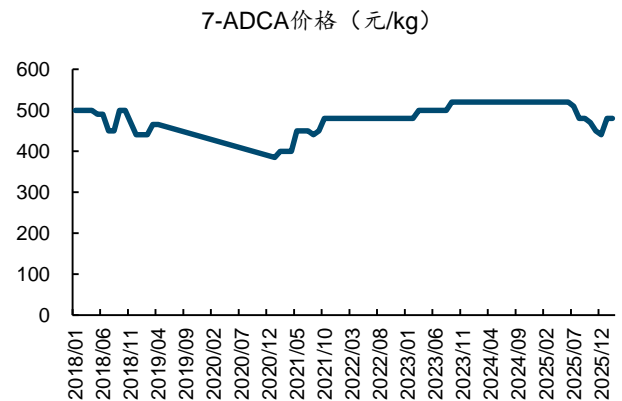
来源: Wind, 健康网, 国金证券研究所

图表9: 7-ACA (酶法) 价格



来源: Wind, 健康网, 国金证券研究所

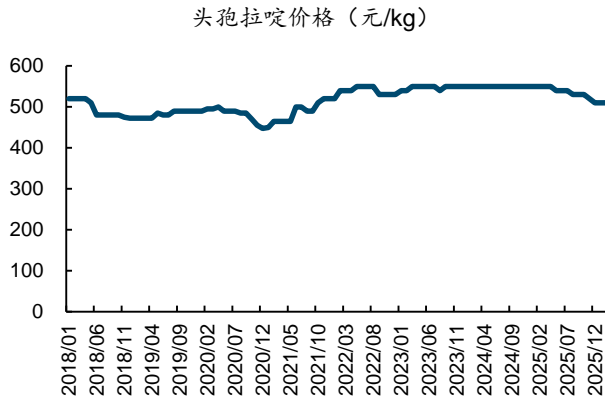
图表10: 7-ADCA 价格



来源: Wind, 健康网, 国金证券研究所

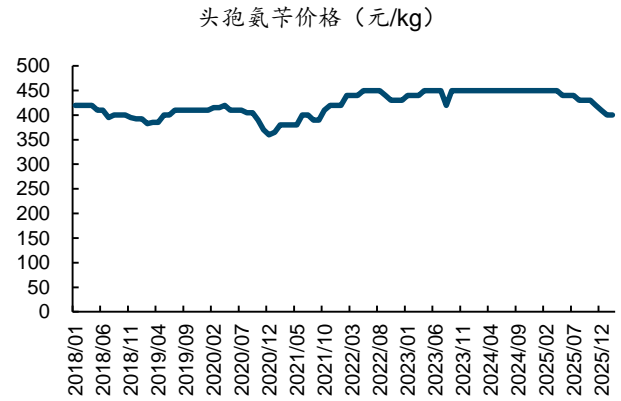


图表11: 头孢拉啶价格



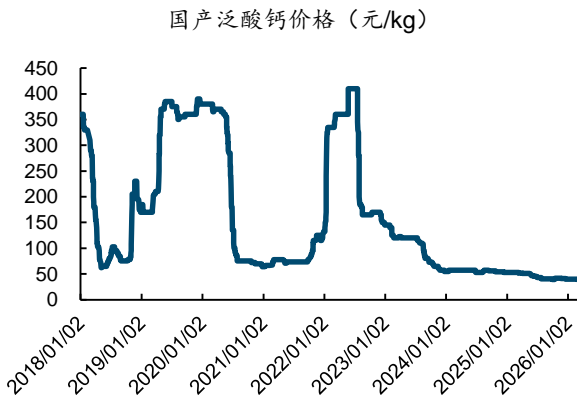
来源: Wind, 健康网, 国金证券研究所

图表12: 头孢氨苄价格



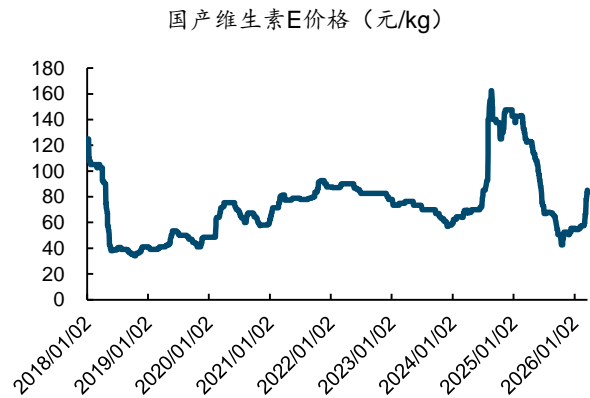
来源: Wind, 健康网, 国金证券研究所

图表13: 国产泛酸钙价格



来源: Wind, 博亚和讯, 国金证券研究所

图表14: 国产维生素E价格



来源: Wind, 博亚和讯, 国金证券研究所

医用耗材——关注全球化制造领先的丁腈手套赛道

一次性手套主要通过手部隔离起到健康防护作用,即防止手套使用者与被触摸物表体污染物或病菌的交叉传播和感染。一次性健康防护手套主要分为丁腈手套、PVC手套、乳胶手套和PE手套。英科医疗等国内头部企业主要生产丁腈手套及PVC手套。

丁腈手套是以丁腈胶乳为主要原料,采用浸渍工艺硫化成型的优质防护手套。丁腈胶乳是一种由丙烯腈、丁二烯和羧基丙烯酸组成的合成聚合物,不含蛋白原,因而具有不会使人产生过敏与皮炎的优异特性。丁腈胶乳耐化学溶剂的腐蚀,用其生产的手套在机械性能、ESD性能、NVR测试、可提取离子含量和LPC测试等指标方面表现优良,并具备优异的耐油性、较高的抗张强度、极好的耐磨耐穿刺性、优异的拉伸性能和防静电性,在柔软性、舒适性、清洁性和贴手性方面具有良好体验。

PVC手套是以PVC糊树脂、增塑剂、降粘剂为主要原料,并添加稳定剂等助剂为辅助材料,采用浸渍工艺塑化成型的一次性使用防护手套,具有无毒、防水、耐酸碱、耐油的优良特性,同时价格及生产成本相比丁腈更低。



图表15: 丁腈手套医疗应用场景



图表16: PVC手套医疗应用场景



来源: 英科医疗官网, 国金证券研究所

来源: 英科医疗公告, 国金证券研究所

图表17: 丁腈手套在产品性能方面优势明显

类型		丁腈手套	PVC手套	乳胶手套	PE手套
主要原料		丁腈胶乳	PVC 糊树脂、增塑剂、降粘剂	天然乳胶	聚乙烯
产品性能	弹性及帖服性	弹性较强, 但不如乳胶手套, 拉伸性强	弹性、拉伸性不如丁腈手套	弹性好, 拉伸性强	弹性差, 帖服性差
	透气性	透气性佳	透气性佳	透气性佳	透气性差
	耐油性	耐油性强	耐油性中等	耐油性弱	耐油性强
	耐酸碱性	耐弱酸弱碱, 好于乳胶手套	耐弱酸弱碱, 好于乳胶手套	耐酸碱性弱	耐酸碱性强
	抗静电	抗静电	部分等级产品抗静电	抗静电	抗静电
	过敏性	无过敏性	无过敏性	因含有乳胶蛋白可能导致过敏	无过敏
主要应用领域		医用检查、简单医疗手术、食品加工、化工电子、清洁卫生	医用检查、食品加工、化工电子、清洁卫生	医疗手术	餐饮
生产成本		高于 PVC, 但低于乳胶	低于丁腈, 但高于 PE	成本最高	成本最低
主要生产地区		马来西亚、中国大陆、泰国	中国大陆	马来西亚、泰国和印尼等东南亚国家	中国大陆
优点		避免乳胶过敏, 拉伸性好, 穿戴舒适, 价格适中	避免乳胶过敏, 价格较便宜	弹性及帖服性强	价格低廉
缺点		价格较 PVC 略高	拉伸性、帖服性不足	可能导致皮肤过敏, 原材料供应不稳定, 价格高	弹性差, 帖服性差

来源: 中红医疗招股说明书, 国金证券研究所

丁腈手套由于在抗静电、拉伸性、舒适性、耐油性等方面表现出色, 主要用于医疗防护、健康卫生防护领域中对防护强度、防尘量、抗化学性、耐油性与机械防护性等要求较高的场景, 属于一次性防护手套中的较高端产品。相较其他手套品种, 丁腈手套属于新增的朝阳品种, 在全球范围内逐步取得用户认可, 增量需求空间广阔。

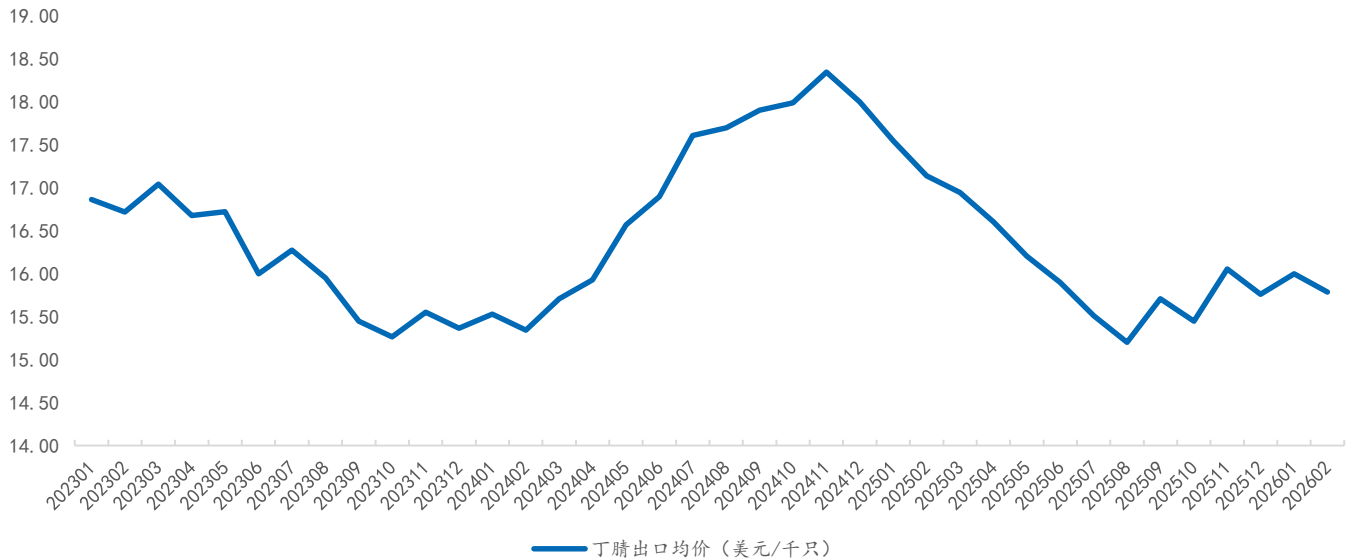
从医用手套大类而言, PVC 手套属于存量品种, 其需求增速虽然不大, 但庞大的历史长期客户基数以及较低的生产成本仍然能保证其巨大的市场需求量。



医用手套产品历史价格分析——未来价格上涨空间较大

从丁腈手套出口价格来看，自 2022 年全球需求量下滑开始至 2023 年末，手套出口价格一直在持续走低，但 2024 年 Q2 出现价格企稳回升趋势，2025 年由于美国关税幅度提升因素影响价格走低，Q4 目前已经出现回升迹象。未来受益于原材料价格上涨及行业供需格局改善，预计出口均价将实现明显提升。

图表 18: 丁腈手套出口均价已出现企稳回升趋势



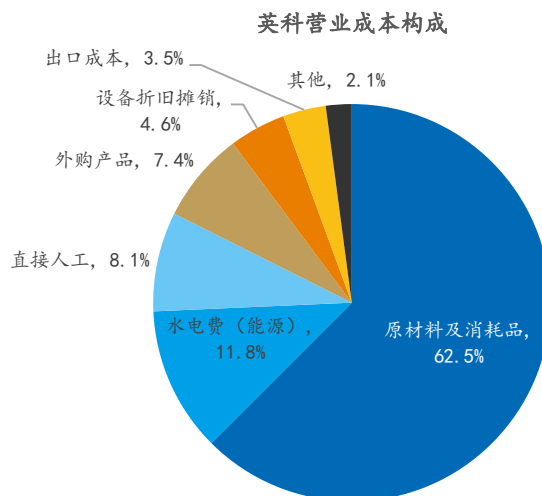
来源：海关总署，国金证券研究所

手套成本构成中原材料占比高，将受益于原材料涨价

英科医疗过去展现出了相比行业更高的利润率水平，预计未来随手套出口价格回暖，公司毛利率还将进一步提升。我们判断公司较高的利润率优势主要来源于制造端降本能力。

在公共卫生事件需求影响前，英科医疗营业成本中原材料及消耗品占比 62.5%，水电费占比 11.8%，直接人工占比 8.1%，是影响销售成本最关键的三个组成部分。在这三个领域取得成本优势的企业有望获得高于同行的利润空间。

图表 19: 手套企业营业成本中占比前三项的是原材料、能源、人工



来源：英科医疗公告，国金证券研究所

国内企业率先布局上游丁腈胶乳

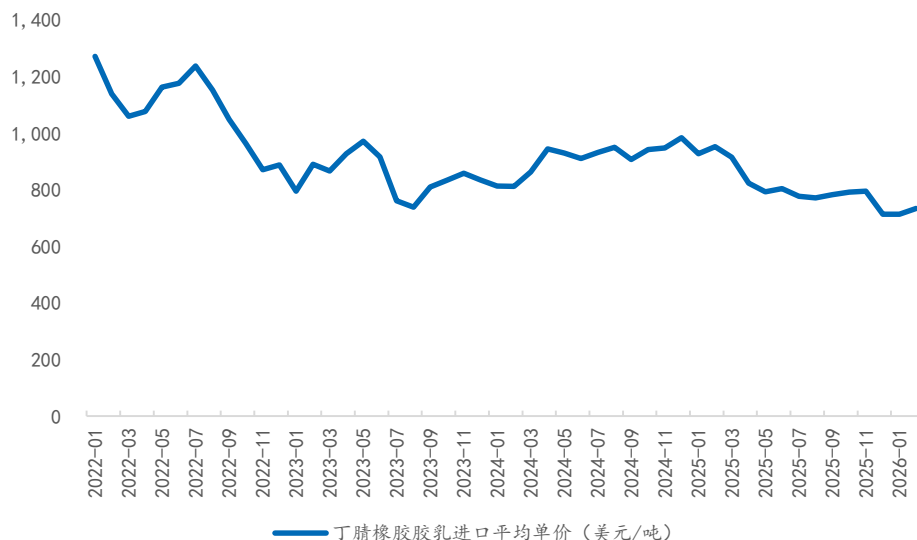
丁腈手套的生产需要 30 多种原材料，且需要根据客户需求、生产线所处的温度及湿度以



及生产线的运行情况调整配方，其中最关键的原材料是丁腈胶乳。

过去丁腈胶乳价格波动较为频繁，主要受原油价格及丁腈胶乳市场供需格局变化影响。根据海关总署的数据，2026 年 2 月，丁腈橡胶胶乳进口平均价格在 713.36 美元/吨，目前原材料由于上游运输供应等问题影响呈现明显上涨趋势，在 2020-2021 年下游需求较为旺盛时达到过 2500 美元/吨以上。下游手套企业如果能布局上游丁腈胶乳产业，将能够有效减少原材料价格波动带来的风险。

图表20：原材料丁腈胶乳价格波动频繁



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

英科医疗控股两家丁腈胶乳生产企业浩德塑胶和安徽凯泽均在正常生产运营。同时，公司还参股浙江天晨和宁波顺泽两家丁腈胶乳生产企业，以保障丁腈胶乳原材料供应及产品品质的改良提升。其中安徽凯泽 50 万吨羧基丁腈胶乳项目自 2022 年 1 月开始逐步投产，显著提升了公司原材料端的自给率。

上游丁腈胶乳原材料的布局，将能够 1) 有效降低公司采购原材料成本；2) 利用多年生产丁腈手套的经验和技术累计，提升上游原材料的生产工艺，帮助改进原材料的质量；3) 合营的 2 家控股胶乳厂距离公司生产基地较近，能减少运费，缩短运输时间以保证丁腈胶乳的优良性能。

图表21：负责生产丁腈胶乳的控股子公司安徽凯泽新材料有限公司



来源：英科医疗公告，国金证券研究所

能源：清洁燃煤及热电联产项目为公司带来优势

在生产过程中，国内企业所用的主要能源为清洁燃煤，并且已为所有营运中的生产基地取得了能耗指标和使用配额。对比马来西亚厂商主要生产能源为天然气及生物质燃烧，公司在能源成本方面具备明显优势。



同时，英科医疗通过监督厂区能源消耗、生产设备节能改造、用能设备定期巡查等手段减少能源消耗，汇总分析各车间能耗数据指标，针对单耗较大车间制定改善政策，对生产运营过程中的余热回收利用、冷却水回收、空压机系统等进行了技能改造，通过生产装备的提升优化，持续降低单位能耗。

投资热电联产项目有望进一步降低能源成本。热电联产是一种利用热引擎或发电站同时产生电力及可用热能的节能技术。公司在安徽安庆投资热电联产项目，2024 年底随着安庆基地的投产逐步投入使用，通过引入最新热电联产技术结合第三代丁腈双手模全自动生产线，公司的成本优势得到进一步强化。项目使用发电厂同时发电和产生可用热量，可利用热能烘干原材料来降低电力成本，加强在能源消耗方面的成本控制。项目不仅可以提高能源的利用效率，还可以减少碳化物和有害气体的排放，具有良好的经济和社会效益。

国内外产能逐步投产，成本及规模化优势显著

英科医疗在自动化生产线自主研发及设计方面积累了丰富的经验，大幅减少了劳动力及能源消耗，且均能制造医疗级手套。公司的标准丁腈手套生产线长度超过 1.6 公里，设有约 500 个控制点，以确保高效稳定的生产及低能耗，同时保持高质量的产品。同时，公司的精密 DCS 系统已实现生产过程自动温控及液位控制，显著改善生产效率并提高产品质量。根据生产现场的温度和湿度以及生产线的运行状态，可以对生产过程进行精准控制，公司手套产品的良品率维持在 99% 以上。

目前公司在国内拥有安徽淮北、江西九江、山东潍坊、江苏镇江以及山东淄博五大生产基地。海外越南、印尼基地也于 2025 年开始逐步投产，满足海外客户需求，随着全球化产能布局及规模化效应体现，公司未来在份额及制造端优质还将进一步扩大。

海外生产基地布局加速。在 2025 年全球贸易环境剧烈变化的背景下，为规避美国等地区对华加征的高额关税，恢复和扩大在美国市场的竞争力，各家低值耗材企业均在加速对海外生产基地布局。东南亚各国凭借其劳动力成本优势、相对完善的产业链成为企业首选的布局区域。

2026 年头部企业海外基地投产后，有望快速取回此前因关税政策丢失的美国市场份额，获得明确的利润增量，同时利用国内外产能组合，增强客户的信任度和企业运营的灵活性。

图表22：国内低值耗材企业海外生产基地布局加速

上市公司	证券代码	主要布局产品	海外生产基地计划
英科医疗	300677.SZ	医用丁腈手套	在越南和印度尼西亚建设丁腈手套生产线，将在2025年底投产
中红医疗	300981.SZ	医用丁腈手套	收购东南亚SEA3公司，将在东南亚建设生产基地
采纳股份	301122.SZ	医用注射器、穿刺针	拟通过子公司在柬埔寨新建医用注射穿刺器械生产基地

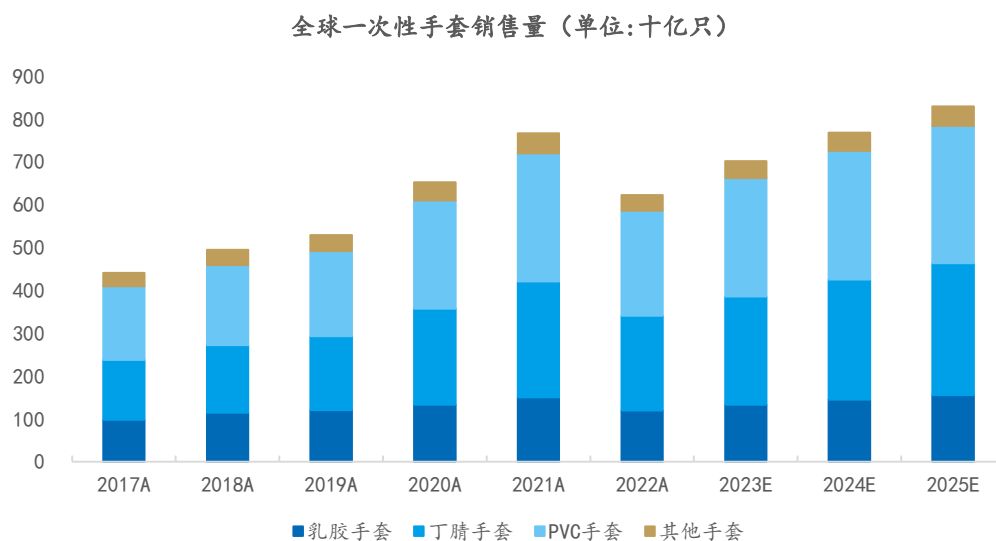
来源：各公司公告，国金证券研究所

手套行业同时也是资本密集型行业，成规模建设手套工厂需要大量的资金投入，投资规模通常在 10 亿元人民币以上，投产周期长达 12 至 18 个月。高额的投资成本和较长的建设周期对新进入者构成资本壁垒，需要长期的高额投资才能产生收益，这使得国产公司在未来的竞争中能够长期处于优势地位。

回顾一次性手套过去几年销售量变化，从 2017 年的 4409 亿只增长到 2021 年的 7670 亿只，复合增速达到 14.8%，2022 年由于全球公共卫生事件带来的需求进入尾声，需求量下降到 6225 亿只。未来随着民众的健康卫生意识提升、不断沉淀防护用品的使用习惯，以及医疗行业针对手套使用标准的规范制定，预计全球一次性手套行业还将保持稳定增长。



图表23: 扰动结束后行业重新回归正常增长



来源:《2023年中国一次性丁腈手套行业发展白皮书》, Frost & Sullivan, 头豹研究院, 国金证券研究所

英科医疗在国内头部手套厂商中取得了最大的防护类产品收入规模,在实际销售过程中取得了显著领先。毛利率方面,由于英科医疗产能规模中利润率较好的丁腈手套占比更高,且公司在生产成本端具备较强优势,公司医疗防护业务毛利率相比同行业其他竞争对手也展现出了一定优势。

投资建议: 医用丁腈手套行业供给壁垒高、格局稳定,当前价格与盈利处历史底部。上游原料受地缘扰动快速涨价,头部企业凭成本传导与一体化布局优势,有望迎供需改善与价格反转,2026年利润弹性可期。建议关注英科医疗、蓝帆医疗、中红医疗等。

风险提示

全球供需格局恶化风险: 若未来国内外竞争对手扩产情况加速,导致全球供需格局出现恶化,将可能对价格产生不利影响。

国内外生产基地关税进一步增加风险: 国内企业目前大部分产能集中在中国大陆和东南亚地区,若未来美国等国家关税政策发生剧烈调整,将可能对企业份额产能负面影响。

汇兑损失风险: 由于下游客户大量集中在海外市场,产品结算大多通过美元,若美元兑人民币汇率出现剧烈波动,将可能对当期公司利润产生影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话: 021-80234211	电话: 010-85950438	电话: 0755-86695353
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100005	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址: 北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址: 深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究