

英科医疗(300677)

报告日期: 2025 年 09 月 02 日

经营韧性凸显，盈利弹性可期

——英科医疗 2025H1 业绩点评报告

投资要点

□ 英科医疗披露 2025H1 业绩:

2025H1 公司实现营业收入 49.13 亿元，同比+9%，实现归母净利润 7.10 亿元，同比+21%，扣非后归母净利润 4.00 亿元，同比-18%；25Q2 单季公司实现营业收入 24.20 亿元，同比+5%，实现归母净利润 3.58 亿元，同比+2.5%，扣非后归母净利润 1.54 亿元，同比-53%。

□ 扣非后下滑较多主要受理财公允价值变动计入非经影响

25Q2 公司交易性金融资产增多，交易性金融资产 109 亿元，同比增长 55.4 亿元。而交易性金融资产的公允价值变动收益更多计入非经常性损益。2025H1 公司金融资产&金融负债产生的公允价值变动收益 2.28 亿元，同比+151%，因此对扣非后归母净利润的影响较大。25Q2 单季我们测算公司主营业务净利润（剔除息差收入/汇兑/理财等因素影响）2.3 亿元，表现符合我们预期。

□ Q2 为公司业绩低点，看好下半年业绩拐点

2025H1 公司个人防护/康复护理/其他产品收入分别为 44.94/2.34/1.85 亿元，分别同比+9.3%/+0.4%/+10.4%。在美国 301 关税及特朗普政府全球加征关税等多重冲击下，公司通过非美市场及国内市场的开拓展现不俗成长韧性。2025H1 公司海外非美市场收入同比+45%，国内市场收入同比+35%。同时，我们认为 Q2 为全年业绩低点，伴随丁腈手套价格拐点向好，公司业绩有望逐步修复。展望明年，受 301 关税影响，国内丁腈手套出口美国关税或进一步上调至 100%，我们预计马来产能将进一步提价，公司丁腈手套报价亦有望跟随提涨。

□ 受益丁腈胶乳价格下滑，公司毛利率仍稳定提升

毛利率：2025H1 公司毛利率为 24.23%，同比+2.3pct，具体分产品看，个人防护/康复护理/其他产品毛利率分别为 24.47%/19.87%/23.87%，分别同比+2.6/+1.9/-4.2pct。25Q2 单季公司毛利率为 24.30%，同比+1.2pct。Q2 在丁腈手套价格触底下毛利率同比仍有提升，主要原因为原材料丁腈胶乳价格下滑幅度更大。

费用率&净利率：25Q2 单季公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.62%/5.90%/4.31%/0.61%，分别同比-0.4/+0.3/-0.2/+7.1pct。公司财务费用率提升较多，主要受公司汇兑损失增多影响，但考处理财收益，我们预计对公司净利率影响有限。综合影响下，25Q2 单季公司归母净利率为 14.78%，同比-0.3pct。压力下公司盈利能力仍相对稳定，韧性凸显。

□ 盈利预测及估值

公司为成本优势绝对领先的全球一次性手套龙头。伴随丁腈手套价格触底回升+未来海外产能投产释放，量价齐增驱动公司业绩有望释放可观弹性。我们预计公司 25-27 年实现营收 102.58 亿元、122.48 亿元、141.79 亿元，同比+8%、+19%、+16%，实现归母净利润 14.55 亿元、19.54 亿元、24.32 亿元，同比-1%、+34%、+24%。当前市值对应 25-27 年 PE 为 16X、12X、10X，维持“买入”评级。

□ 风险提示

关税政策风险、海外产能投产进度不及预期、行业竞争加剧等。

投资评级：买入(维持)

分析师：史凡可

执业证书号：S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

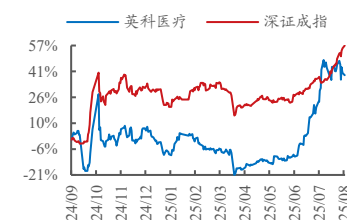
分析师：褚远熙

执业证书号：S1230524090009
chuyuanxi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 36.39
总市值(百万元)	23,827.94
总股本(百万股)	654.79

股票走势图



相关报告

- 1 《精益制造护航，全球布局提速》 2025.07.21
- 2 《潮平两岸阔，向全球丁腈手套龙头迈进》 2024.09.17

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9,523	10,258	12,248	14,179
(+/-) (%)	37.65%	7.72%	19.40%	15.76%
归母净利润	1,465	1,455	1,954	2,432
(+/-) (%)	282.63%	-0.70%	34.25%	24.48%
每股收益(元)	2.24	2.22	2.98	3.71
P/E	16.26	16.37	12.20	9.80

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	21,955	25,208	26,846	29,134
现金	12,014	12,882	13,889	15,672
交易性金融资产	6,737	9,168	9,168	9,168
应收账款	1,363	1,229	1,613	1,858
其它应收款	78	91	94	117
预付账款	204	213	236	285
存货	1,265	1,348	1,568	1,759
其他	292	276	276	276
非流动资产	12,676	13,439	13,988	14,376
金融资产类	1,382	1,430	1,430	1,430
长期投资	0	0	0	0
固定资产	8,501	9,648	10,510	11,130
无形资产	767	724	681	639
在建工程	1,288	901	631	442
其他	738	736	736	736
资产总计	34,631	38,647	40,834	43,510
流动负债	14,683	17,578	17,820	18,076
短期借款	12,666	14,966	14,966	14,966
应付款项	845	1,127	1,264	1,399
预收账款	0	0	0	0
其他	1,171	1,485	1,589	1,711
非流动负债	2,267	2,003	2,003	2,003
长期借款	165	165	165	165
其他	2,101	1,837	1,837	1,837
负债合计	16,949	19,581	19,822	20,079
少数股东权益	278	304	339	382
归属母公司股东权	17,404	18,763	20,673	23,050
负债和股东权益	34,631	38,647	40,834	43,510

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,079	2,676	2,708	3,433
净利润	1,492	1,481	1,988	2,475
折旧摊销	865	783	951	1,112
财务费用	(194)	279	302	302
投资损失	(64)	(146)	(143)	(206)
营运资金变动	(898)	443	(443)	(279)
其它	(121)	(165)	52	29
投资活动现金流	(3,868)	(3,859)	(1,355)	(1,294)
资本支出	(1,787)	(1,502)	(1,498)	(1,500)
长期投资	(2,336)	(2,479)	0	0
其他	255	122	143	206
筹资活动现金流	1,425	2,075	(346)	(356)
短期借款	5,632	2,300	0	0
长期借款	90	0	0	0
其他	(4,297)	(225)	(346)	(356)
现金净增加额	(1,304)	868	1,007	1,782

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	9,523	10,258	12,248	14,179
营业成本	7,272	7,766	9,125	10,492
营业税金及附加	66	71	84	98
营业费用	288	306	353	380
管理费用	518	609	666	757
研发费用	398	409	476	549
财务费用	(437)	(382)	(471)	(532)
资产减值损失	(109)	(53)	(43)	(23)
公允价值变动损益	280	0	0	0
投资净收益	63	146	143	206
其他经营收益	58	42	38	59
营业利润	1,677	1,600	2,143	2,670
营业外收支	(68)	(2)	2	(0)
利润总额	1,609	1,598	2,145	2,670
所得税	117	116	156	195
净利润	1,492	1,481	1,988	2,475
少数股东损益	26	26	35	43
归属母公司净利润	1,465	1,455	1,954	2,432
EBITDA	1,796	1,999	2,625	3,250
EPS（最新摊薄）	2.24	2.22	2.98	3.71

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	37.65%	7.72%	19.40%	15.76%
营业利润	281.97%	-4.59%	33.94%	24.58%
归属母公司净利润	282.63%	-0.70%	34.25%	24.48%
获利能力				
毛利率	23.64%	24.30%	25.50%	26.00%
净利率	15.39%	14.19%	15.95%	17.15%
ROE	8.42%	7.76%	9.45%	10.55%
ROIC	2.79%	3.24%	4.23%	5.07%
偿债能力				
资产负债率	48.94%	50.67%	48.54%	46.15%
净负债比率	7.10%	14.77%	8.61%	0.11%
流动比率	1.50	1.43	1.51	1.61
速动比率	1.38	1.33	1.39	1.48
营运能力				
总资产周转率	0.31	0.28	0.31	0.34
应收账款周转率	8.33	7.96	8.73	8.27
应付账款周转率	9.49	8.72	8.59	8.90
每股指标(元)				
每股收益	2.24	2.22	2.98	3.71
每股经营现金	1.65	4.09	4.14	5.24
每股净资产	26.58	28.65	31.57	35.20
估值比率				
P/E	16.26	16.37	12.20	9.80
P/B	1.37	1.27	1.15	1.03
EV/EBITDA	9.80	13.33	9.77	7.34

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>