

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

英科医疗 (300677)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

贺鑫 医药行业联席首席分析师

执业编号: S1500524120003

邮箱: hexin1@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B

座

邮编: 100031

手套业务量价齐升，盈利能力不断提升

2025年09月08日

事件: 公司发布 2025 年中期报告, 2025 年上半年实现营业收入 49.13 亿元 (yoy+8.90%), 归母净利润 7.10 亿元 (yoy+21.02%), 扣非归母净利润 4.00 亿元 (yoy-17.79%), 经营活动现金流 7.45 亿元 (yoy+170.15%)。其中 2025Q2 实现营业收入 24.20 亿元 (yoy+4.79%), 归母净利润 3.58 亿元 (yoy+2.55%)。

点评:

- **手套业务量价齐升，非美市场放量对冲美国关税冲击。** 2025 年上半年公司实现营业收入 49.13 亿元 (yoy+8.90%)，其中个人防护类收入 44.94 亿元 (yoy+9.31%)，我们认为主要是因为核心的一次性手套业务呈现量价修复趋势，由于整体手套均价仍低于 2019 年的稳态水平，未来随着价格持续回升，一次性手套业务有望加速发展。就市场布局来看，在美国市场受关税扰动的环境下，公司积极开拓非美市场，降低对美国市场的依赖，2025H1 海外非美市场销售收入同比增长约 45%，国内市场销售收入同比增长约 35%，较好的对冲了美国关税政策导致的需求波动。就产能来看，公司一次性手套年化产能达 870 亿只（包括一次性丁腈手套 560 亿只、一次性 PVC 手套 310 亿只），维持满产满销状态，公司通过持续的产能扩充与装备升级，构建起行业领先的规模化生产能力，同时积极布局海外产能，打造全球化的供应链，夯实生产优势。
- **盈利能力不断提升，股权激励彰显成长信心。** 从盈利能力来看，公司 2025H1 销售毛利率为 24.23% (yoy+2.33pp)，销售净利率为 14.79% (yoy+1.67pp)，我们认为未来随着一次性手套价格提升，叠加在自动化+智能化生产装备升级助力下，生产效率提高，公司盈利能力有望进一步提升。在员工激励方面，2025 年公司实施了第 6 期股权激励，以 11.30 元/股的授予价格向 1090 名激励对象授予 1287.51 万股限制性股票，考核年度为 2026-2029 年，收入目标值分别为 112.60\122.80\132.80\142.80 亿元，利润目标值为 16.80\18.80\22.80\26.80 亿元，公司的股权激励机制使公司核心团队的个人利益与公司利益的紧密结合，彰显公司成长信心。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 102.67、117.60、133.69 亿元，同比增速分别为 7.8%、14.5%、13.7%，归母净利润分别为 14.73、17.62、20.60 亿元，同比增速分别为 0.5%、19.7%、16.9%，对应 2025 年 9 月 5 日股价，PE 分别为 15、13、11 倍。
- **风险因素:** 市场竞争加剧风险；海外产能建设不及预期风险；贸易政策扰动风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	6,919	9,523	10,267	11,760	13,369
增长率 YoY %	4.6%	37.6%	7.8%	14.5%	13.7%
归属母公司净利润 (百万元)	383	1,465	1,473	1,762	2,060
增长率 YoY%	-39.1%	282.6%	0.5%	19.7%	16.9%
毛利率%	13.7%	23.6%	23.4%	23.9%	24.4%
净资产收益率ROE%	2.4%	8.4%	7.8%	8.5%	9.0%
EPS(摊薄)(元)	0.58	2.24	2.25	2.69	3.15
市盈率 P/E(倍)	59.43	15.53	15.46	12.92	11.05
市净率 P/B(倍)	1.42	1.31	1.20	1.10	1.00

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 9 月 5 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	15,603	21,955	25,386	27,445	29,969	
货币资金	7,222	12,014	15,282	16,928	19,006	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	922	1,363	1,426	1,639	1,869	
预付账款	132	204	210	236	271	
存货	1,150	1,265	1,354	1,516	1,683	
其他	6,177	7,108	7,114	7,126	7,139	
非流动资产	11,476	12,676	13,063	13,018	12,843	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	7,734	8,501	9,178	9,369	9,389	
无形资产	567	767	737	707	677	
其他	3,176	3,408	3,148	2,942	2,777	
资产总计	27,079	34,631	38,449	40,462	42,811	
流动负债	8,618	14,683	17,157	17,349	17,605	
短期借款	7,034	12,666	14,666	14,666	14,666	
应付票据	154	80	87	99	112	
应付账款	767	766	958	1,051	1,181	
其他	663	1,171	1,446	1,533	1,646	
非流动负债	2,167	2,267	2,003	2,003	2,003	
长期借款	76	165	165	165	165	
其他	2,091	2,101	1,837	1,837	1,837	
负债合计	10,785	16,949	19,160	19,352	19,608	
少数股东权益	266	278	301	330	364	
归属母公司股东权益	16,029	17,404	18,987	20,780	22,840	
负债和股东权益	27,079	34,631	38,449	40,462	42,811	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	6,919	9,523	10,267	11,760	13,369	
同比(%)	4.6%	37.6%	7.8%	14.5%	13.7%	
归属母公司净利润	383	1,465	1,473	1,762	2,060	
同比	-39.1%	282.6%	0.5%	19.7%	16.9%	
毛利率(%)	13.7%	23.6%	23.4%	23.9%	24.4%	
ROE%	2.4%	8.4%	7.8%	8.5%	9.0%	
EPS(摊薄)(元)	0.58	2.24	2.25	2.69	3.15	
P/E	59.43	15.53	15.46	12.92	11.05	
P/B	1.42	1.31	1.20	1.10	1.00	
EV/EBITDA	25.75	9.80	10.17	8.01	6.21	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	6,919	9,523	10,267	11,760	13,369	
营业成本	5,971	7,272	7,861	8,944	10,101	
营业税金及附加	67	66	83	94	105	
销售费用	252	288	287	318	361	
管理费用	487	518	565	623	695	
研发费用	283	398	390	447	508	
财务费用	-306	-437	-512	-566	-587	
减值损失合计	-5	-109	-50	-50	-30	
投资净收益	87	63	99	107	119	
其他	192	306	41	51	65	
营业利润	439	1,677	1,683	2,009	2,340	
营业外收支	4	-68	-33	-39	-42	
利润总额	443	1,609	1,650	1,971	2,299	
所得税	55	117	153	180	204	
净利润	388	1,492	1,496	1,790	2,094	
少数股东损益	5	26	24	29	34	
归属母公司净利润	383	1,465	1,473	1,762	2,060	
EBITDA	593	1,796	2,250	2,649	3,087	
EPS(当年)(元)	0.58	2.26	2.25	2.69	3.15	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	502	1,079	2,907	3,189	3,620	
净利润	388	1,492	1,496	1,790	2,094	
折旧摊销	724	865	1,112	1,245	1,375	
财务费用	22	-194	349	374	374	
投资损失	-87	-64	-99	-107	-119	
营运资金变动	-319	-898	183	-221	-190	
其它	-224	-121	-133	108	86	
投资活动现金流	-3,976	-3,868	-1,457	-1,131	-1,122	
资本支出	-1,422	-1,787	-1,532	-1,238	-1,241	
长期投资	-2,638	-2,336	0	0	0	
其他	84	255	75	107	119	
筹资活动现金流	3,009	1,425	1,842	-413	-420	
吸收投资	18	0	146	0	0	
借款	5,567	5,722	2,000	0	0	
支付利息或股息	-185	-338	-382	-413	-420	
现金流净增加额	-397	-1,304	3,268	1,645	2,078	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

贺鑫，医药联席首席分析师，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5年医药行业研究经验，2024年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。