

一次性手套价格触底回升，全球供应链优化计划贡献新动力

核心观点

全球一次性手套价格已从 2024 年探底回升，预计 25H2 公司在国内生产的丁腈手套出厂价稳中有升。此外，公司已启动全球供应链优化计划，通过建设海外生产基地覆盖主要市场，降低贸易摩擦风险、增强风险抵御能力，公司海外产能预计将于 25 年底至 26 年初逐步投放，带来新的业绩增长动力，并进一步巩固全球优势地位。若美对中进一步加征关税，对公司的边际影响不大。中长期来看，全球一次性手套供需已达到新平衡，公司一次性手套的成本、自动化程度、制作工艺都显著领先行业，未来公司的全球市占率有望进一步提升。

动态信息评述

近期新华网等媒体报道，美拟对中美加征 100% 关税

近期新华网等媒体报道，美拟对中美加征 100% 关税。此前，公司发布 2025 年中报，25H1 公司实现营业收入 49.13 亿元，同比增长 8.90%；实现归母净利润 7.10 亿元，同比增长 21.02%；扣非归母净利润为 4.00 亿元，同比下降 17.79%。25Q2 单季度，公司实现营收 24.20 亿元，同比+4.79%；归母净利润 3.58 亿元，同比+2.55%；扣非归母净利润 1.54 亿元，同比-52.87%。

若美对中美加征关税，对公司的边际影响不大

英科医疗的丁腈手套在此前美国对中国加征关税后，已不再向美国发货。公司已通过海外产能建设等方案应对中美关税变化的风险，预计年底公司的东南亚丁腈手套工厂投产、开始对美国客户发货。此外 PVC 手套仍从国内向美国发货，若此次加征 100% 关税，有可能会对公司 PVC 手套业务产生一定影响，但影响有限。

关税等外部挑战将走向常态化，中国企业的创新能力、制造能力与供应链等比较优势正在持续强化，继续看好英科医疗的出海前景和投资机会。

英科医疗 (300677.SZ)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

010-56135310

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

吴严

wuyandcq@csc.com.cn

010-56135318

SAC 编号:S1440524060003

发布日期：2025 年 10 月 19 日

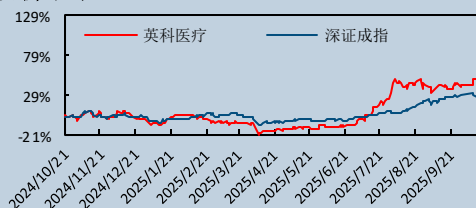
当前股价：42.96 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
15.95/16.52	44.31/34.72	70.14/50.26
12 月最高/最低价 (元)		45.50/20.71
总股本 (万股)		65,479.37
流通 A 股 (万股)		46,511.45
总市值 (亿元)		281.30
流通市值 (亿元)		199.81
近 3 月日均成交量 (万)		2241.03
主要股东：刘方毅		39.77%

股价表现



单击此处输入文字。

2025 年上半年，公司实现营业收入 49.13 亿元，同比增长 8.90%；实现归母净利润 7.10 亿元，同比增长 21.02%；扣非归母净利润为 4.00 亿元，同比下降 17.79%，业绩符合预期。25Q2 单季度，公司实现营收 24.20 亿元，同比+4.79%；归母净利润 3.58 亿元，同比+2.55%；扣非归母净利润 1.54 亿元，同比-52.87%。25Q2 公司收入环比-3%，估计公司一次性手套价格环比变化不大。

上半年归母净利润与扣非归母净利润的增速出现显著背离，主要原因是非经常性损益高达 3.10 亿元（去年同期为 1.00 亿元），其中 2.80 亿元（去年同期为 1.12 亿元）来自理财产品、衍生金融工具等产生的公允价值变动及投资收益。

公司主营业务涵盖个人防护、康复护理、其他产品三大板块，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，主要产品包括一次性手套（当前核心业务）、轮椅、冷热敷、电极片等多种类型的护理产品。2025H1 公司个人防护类收入达到 44.94 亿元（同比+9.31%），收入占比 91.47%，毛利率 24.47%（同比+2.60pct）。截至 2025 年年中，公司一次性非乳胶手套的年化产能达到 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。

其他业务经营较为稳健，上半年公司实现康复护理收入 2.34 亿元（主要产品为电动轮椅等），同比增长 0.40%，毛利率 19.87%（同比+1.91pct）；其他主营业务收入 1.85 亿元（主要产品为冰袋、消毒液等），同比增长 10.41%，毛利率 23.87%（同比-4.21pct）。

2025H1 运营效率持续提升，期间费用率同比有所降低

2025 上半年，公司销售费用率 2.74%（同比-0.29pct），主要是收入规模扩大，销售费用得到较好控制，费用率被摊薄。管理费用率 5.95%（同比+0.44pct），管理费用金额同比增长 17.61%，其中人员薪酬与差旅费是主要的增加项，预计是公司海外新建工厂投入所致。研发费用率 4.15%（同比-0.05pct），公司继续加强新产品开发、提升现有产品及在产品应用方面的创新，满足不断变化的客户需求。财务费用率 0.05%（同比+4.40pct），主要是因为汇兑损益同比减少。

上半年公司经营性现金净流量 7.45 亿元、同比+169.93%。截至 2025 年 6 月末，公司账面净现金类资产约为 60 亿元，相较 2024 年底变化不大。公司其他财务指标正常。

展望 2025 年下半年，丁腈手套出厂价稳中有升，全球供应链优化计划带来新增长点

公司为全球一次性手套龙头企业，具备领先的成本优势。1）公司已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，同时保持高质量的产品。2）公司控股两家丁腈胶乳生产企业（浩德塑胶和安徽凯泽），还参股两家丁腈胶乳生产企业，保障丁腈胶乳原材料的供应和品质的改良提升。3）公司已为所有营运中的生产基地取得了能耗指标，所用的主要能源为清洁燃煤，相比其他能源具备成本优势。通过多维度降本增效，对比各家手套企业 25 年中报，公司手套毛利率显著高于同行。

一次性手套供需逐步回归平衡，2024 年价格探底回升。弗若斯特沙利文报告统计分析，全球一次性手套市场由 2017 年的 4409 亿只稳步增长至 2022 年的 6225 亿只，2017-2022 年期间年复合增长率为 8.2%。2020 年至 2021 年，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，下游客户前期备货过多，行业经历去库存阶段，短期采购需求大幅回落，价格明显回落。2023 年下半年开始，行业去库存进入尾声，高成本、老旧产能出清效果显现。2024 年，行业供给端集中度提升，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。2024 年公司一次性手套销量同比增长 32.07%，收

入同比增长 39.16%，手套价格有所提升，带动业务毛利率同比回升约 11 个百分点。25H1 公司个人防护类收入与毛利率保持同比增长，预计 25H2 丁腈手套价格稳中有升。

启动全球供应链优化计划，建设海外生产基地巩固全球优势地位。自 2018 年中美贸易摩擦以来，公司积极实施市场多元化战略，在深化国内细分市场布局的同时，加快开拓国际新兴市场，美国收入占比逐年下降。中国产地的一次性医用丁腈手套正面临美国市场的高额关税，鉴于中美贸易政策的不确定性，公司已启动全球供应链优化计划，通过建设海外生产基地构建覆盖主要市场的区域化供应体系。不仅旨在增强风险抵御能力，更通过区域化生产优化关税成本，进一步巩固在全球防护用品市场的竞争优势。预计 25Q4-26Q1，公司海外生产基地陆续开始投产，为公司业绩带来新的增长点。

盈利预测与投资建议

英科医疗是全球一次性手套龙头企业，短期来看，公司已启动全球供应链优化计划，通过建设海外生产基地覆盖主要市场，降低贸易摩擦风险，有望提升公司业绩；中期来看，股权激励有望吸引、保留核心人才，激发员工主动性与创造力，深度绑定员工与公司利益，实现长期共赢，保障公司的稳健运营；长期来看，公司依托强大的成本管控能力、全球的营销网络优势，在市场竞争中持续保持领先地位，不断扩大市场份额。我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 101、123、138 亿元，同比增长 6.05%、21.37%和 12.35%；归母净利润分别为 14.43、18.20 和 22.30 亿元，同比增长-1.54%、26.09%和 22.57%，对应 PE 分别为 19、15 和 13 倍，维持“买入”评级。

图表1： 预测及比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,918.72	9,523.32	10,099.39	12,257.79	13,772.09
YoY (%)	4.61	37.65	6.05	21.37	12.35
净利润(百万元)	383.00	1,465.48	1,443.03	1,819.51	2,230.17
YoY (%)	-39.12	282.63	-1.53	26.09	22.57
毛利率 (%)	13.70	23.64	23.60	24.79	25.54
净利率 (%)	5.54	15.39	14.29	14.84	16.19
ROE (%)	2.39	8.42	7.68	8.87	9.84
EPS (摊薄/元)	0.58	2.24	2.20	2.78	3.41
P/E (倍)	73.45	19.20	19.49	15.46	12.61
P/B (倍)	1.75	1.62	1.50	1.37	1.24

资料来源：Wind，中信建投 收盘日期截至 2025 年 10 月 17 日

风险提示

- 1) 贸易政策不确定性：美国关税政策可能进一步调整，影响海外产能投放节奏；
- 2) 汇率波动风险：公司出口业务收入占比超过八成，同时有部分原材料通过美元结算，未来如果人民币出现持续升值，将会致使公司毛利率降低从而减少利润；
- 3) 各地生产基地建设进度不及预期的风险：公司规划建设的生产基地较多，规划产能较大，若因市场供需变化、行业竞争加剧、政策审批收紧、中美贸易摩擦等各因素影响，将对部分生产基地建设产生较大影响。

响，进度不及预期可能使得未来销售收入低于预期或建设项目受市场变化影响而进行调整；

- 4) 原材料价格波动风险：公司原材料成本占产品成本的比例较高。一次性手套的主要原材料是 PVC 粉、丁腈胶乳和 DINP/DOTP 增塑剂等。当原料价格波动时，公司通常会通过调整产品售价等措施来规避风险，但若原材料价格出现较大甚至剧烈波动、公司不能及时向下游转嫁成本，则公司可能面临成本上升、利润率下降的风险。
- 5) 盈利预测无法达成的风险：以上部分风险具有不可预测性，我们的盈利预测存在无法达到的风险。

图表2：财务报表预测

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15,603.40	21,954.77	21,206.58	24,268.73	26,413.73
现金	7,221.71	12,014.01	10,099.39	12,257.79	13,772.09
应收票据及应收账款合计	937.18	1,378.93	1,226.14	1,488.18	1,672.03
其他应收款	41.89	78.33	89.27	108.34	121.73
预付账款	131.78	204.30	230.12	279.30	313.81
存货	1,150.00	1,265.41	1,392.28	1,663.43	1,850.32
其他流动资产	6,120.84	7,013.79	8,169.38	8,471.68	8,683.76
非流动资产	11,476.04	12,676.13	14,261.04	15,219.65	15,436.15
长期投资	0.00	0.00	1,890.00	3,591.00	5,121.90
固定资产	7,736.33	8,502.24	8,616.22	8,292.92	7,394.99
无形资产	566.84	767.03	639.19	511.35	383.51
其他非流动资产	3,172.87	3,406.87	3,115.62	2,824.38	2,535.75
资产总计	27,079.44	34,630.90	35,467.61	39,488.38	41,849.88
流动负债	8,618.15	14,682.52	14,151.88	16,443.01	16,679.81
短期借款	7,033.83	12,666.21	11,928.22	13,795.84	13,741.19
应付票据及应付账款合计	921.60	845.38	1,119.59	1,337.63	1,487.92
其他流动负债	662.72	1,170.93	1,104.07	1,309.53	1,450.71
非流动负债	2,166.71	2,266.70	2,231.14	2,191.85	2,148.40
长期借款	77.25	166.80	131.24	91.95	48.50
其他非流动负债	2,089.46	2,099.90	2,099.90	2,099.90	2,099.90
负债合计	10,784.86	16,949.22	16,383.02	18,634.86	18,828.21
少数股东权益	265.99	277.60	300.42	329.19	364.45
股本	656.00	646.19	646.19	646.19	646.19
资本公积	1,286.96	1,113.95	1,113.95	1,113.95	1,113.95
留存收益	14,085.62	15,643.94	17,024.03	18,764.18	20,897.08

A 股公司简评报告

归属母公司股东权益	16,028.59	17,404.08	18,784.17	20,524.33	22,657.22
负债和股东权益	27,079.44	34,630.90	35,467.61	39,488.38	41,849.88
现金流量表(百万元)	15,603.40	21,954.77	21,206.58	24,268.73	26,413.73
会计年度	7,221.71	12,014.01	10,099.39	12,257.79	13,772.09
经营活动现金流	937.18	1,378.93	1,226.14	1,488.18	1,672.03
净利润	41.89	78.33	89.27	108.34	121.73
折旧摊销	131.78	204.30	230.12	279.30	313.81
财务费用	1,150.00	1,265.41	1,392.28	1,663.43	1,850.32
投资损失	6,120.84	7,013.79	8,169.38	8,471.68	8,683.76
营运资金变动	11,476.04	12,676.13	14,261.04	15,219.65	15,436.15
其他经营现金流	0.00	0.00	1,890.00	3,591.00	5,121.90
投资活动现金流	7,736.33	8,502.24	8,616.22	8,292.92	7,394.99
资本支出	566.84	767.03	639.19	511.35	383.51
长期投资	3,172.87	3,406.87	3,115.62	2,824.38	2,535.75
其他投资现金流	27,079.44	34,630.90	35,467.61	39,488.38	41,849.88
筹资活动现金流	8,618.15	14,682.52	14,151.88	16,443.01	16,679.81
短期借款	7,033.83	12,666.21	11,928.22	13,795.84	13,741.19
长期借款	921.60	845.38	1,119.59	1,337.63	1,487.92
其他筹资现金流	662.72	1,170.93	1,104.07	1,309.53	1,450.71
现金净增加额	2,166.71	2,266.70	2,231.14	2,191.85	2,148.40
利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,918.72	9,523.32	10,099.39	12,257.79	13,772.09
营业成本	5,971.02	7,272.35	7,715.99	9,218.70	10,254.44
营业税金及附加	67.29	65.55	84.11	102.09	114.70
销售费用	251.80	288.44	324.19	371.27	417.13
管理费用	486.51	518.14	592.83	666.82	716.15
研发费用	283.37	398.34	407.01	493.99	475.14
财务费用	-306.44	-436.63	-302.42	-298.34	-373.27
资产减值损失	-5.35	-109.05	-63.57	-77.15	-86.68
信用减值损失	-24.36	-32.78	-18.80	-22.82	-25.63
其他收益	40.31	58.37	49.34	53.86	51.60
公允价值变动收益	175.57	279.77	279.77	279.77	279.77
投资净收益	87.45	63.18	77.96	77.96	77.96
资产处置收益	0.21	0.22	0.94	0.94	0.94
营业利润	438.99	1,676.82	1,603.33	2,015.82	2,465.75
营业外收入	38.34	2.54	21.87	21.87	21.87
营业外支出	34.51	70.45	44.15	44.15	44.15
利润总额	442.82	1,608.92	1,581.05	1,993.54	2,443.47
所得税	54.75	117.23	115.20	145.25	178.04
净利润	388.06	1,491.69	1,465.85	1,848.28	2,265.43

A 股公司简评报告

少数股东损益	5.07	26.21	22.82	28.77	35.26
归属母公司净利润	383.00	1,465.48	1,443.03	1,819.51	2,230.17
EBITDA	859.92	2,036.84	3,083.72	3,737.58	4,284.60
EPS（元）	0.58	2.24	2.20	2.78	3.41

资料来源：iFind，中信建投

分析师介绍

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk