



买入(维持)

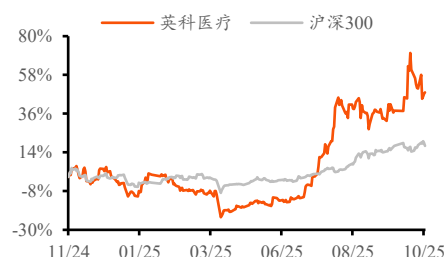
行业：医药生物
日期：2025年11月05日

分析师：彭波
E-mail：pengbo@yongxingsec.com
SAC 编号：S1760524100001

基本数据

10月31日收盘价(元)	39.54
12mthA 股价格区间(元)	19.78-48.79
总股本(百万股)	654.79
无限售 A 股/总股本	71.19%
流通市值(亿元)	184.31

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《手套行业拐点已现，公司向全球丁腈手套龙头前进》

——2025 年 02 月 17 日

非美海外市场快速增长，加码线上渠道

——英科医疗（300677）2025 年三季度报点评

■ 事件

公司发布 2025 年三季度业绩，前三季度营业收入约 74.25 亿元（+4.60%，同比，下同），归母净利润约 9.24 亿元（+34.47%），扣非归母净利润约 4.84 亿元（-19.32%）。2025 年 Q3 营业收入约 25.11 亿元（-2.90%），归母净利润约 2.14 亿元（+113.04%），扣非归母净利润约 0.84 亿元（-25.87%）。

■ 核心观点

全球手套龙头，积极开拓非美市场

据公告，公司是全球领先的个人防护装备供应商，凭借卓越的一次性手套业务奠定了全球市场领导地位。截至 25H1 公司一次性非乳胶手套年化产能 870 亿只，其中丁腈手套 560 亿只、PVC 手套 310 亿只，并且达到满产满销，公司仍然在积极进行产能规模扩张与技术升级，公司 25 年上半年个人防护板块营收达 44.94 亿元（+9.31%）。在美国贸易政策扰动的背景下，公司积极推行市场多元化战略，加快开拓国际新兴市场，降低对美国市场的依赖，积极实施供应链全球化进程，布局海外产能，加大非美地区营销力度，以此减少关税政策对营收及利润的影响，25 年上半年海外非美市场销售收入同比增长约 45%。

营销网络遍布全球，加码线上渠道

公司重视营销渠道搭建，积极开发覆盖全球的营销网络，截止至 2025 年上半年，海内外营销人数超 500 人，为 150 个国家和地区的超 15,000 名客户持续提供符合不同地方标准的高质量产品。公司与京东健康达成战略合作，构建包含天猫、京东等官方旗舰店的电商集群。同时拓展小红书、快手等新渠道，社交电商平台单日曝光量突破千万，2025 年“618 活动”，英科医疗手套产品登顶全网电商各大榜单 TOP1。

■ 盈利预测与投资建议

我们预计公司 25-27 年营业收入分别为 99.8 亿元/113.0 亿元/122.8 亿元，同比增长分别为 4.8%/13.2%/8.7%；归母净利润为 14.1 亿元/16.8 亿元/19.0 亿元，同比增长分别为-3.7%/19.3%/12.8%，2025/10/31 对应 PE 估值分别为 18/15/14X。我们认为，公司为全球一次性手套龙头，在当下贸易环境下，积极开拓非美市场，加码线上渠道，持续维持竞争优势，持续覆盖，维持“买入”评级。

■ 风险提示

市场竞争加剧风险；原材料价格上升风险；贸易政策扰动风险。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9,523	9,979	11,297	12,283
年增长率（%）	37.6%	4.8%	13.2%	8.7%
归属于母公司的净利润	1,465	1,411	1,683	1,899
年增长率（%）	282.6%	-3.7%	19.3%	12.8%
每股收益（元）	2.26	2.16	2.57	2.90
市盈率（X）	11.19	18.35	15.38	13.63
净资产收益率（%）	8.4%	7.6%	8.3%	8.6%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2025 年 10 月 31 日收盘价）

资产负债表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15,603	21,955	27,398	30,805	34,414
货币资金	7,222	12,014	10,619	12,274	14,140
应收及预付	1,054	1,567	1,345	1,448	1,572
存货	1,150	1,265	1,067	1,201	1,308
其他流动资产	6,177	7,108	14,368	15,883	17,394
非流动资产	11,476	12,676	12,800	12,283	11,735
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	7,734	8,501	9,057	8,676	8,116
在建工程	1,509	1,288	694	397	248
无形资产	567	767	737	716	695
其他长期资产	1,666	2,120	2,312	2,494	2,675
资产总计	27,079	34,631	40,198	43,088	46,149
流动负债	8,618	14,683	19,311	20,522	21,689
短期借款	7,034	12,666	17,166	18,166	19,166
应付及预收	922	845	888	996	1,082
其他流动负债	663	1,171	1,258	1,360	1,441
非流动负债	2,167	2,267	2,043	2,043	2,043
长期借款	76	165	165	165	165
应付债券	1	1	1	1	1
其他非流动负债	2,089	2,100	1,877	1,877	1,877
负债合计	10,785	16,949	21,355	22,565	23,732
股本	656	646	655	655	655
资本公积	1,287	1,114	1,032	1,032	1,032
留存收益	14,396	15,778	17,078	18,723	20,578
归属母公司股东权益	16,029	17,404	18,537	20,182	22,037
少数股东权益	266	278	306	341	380
负债和股东权益	27,079	34,631	40,198	43,088	46,149

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,919	9,523	9,979	11,297	12,283
营业成本	5,971	7,272	7,608	8,540	9,273
营业税金及附加	67	66	80	90	98
销售费用	252	288	289	316	332
管理费用	487	518	627	685	711
研发费用	283	398	409	429	454
财务费用	-306	-437	33	-73	-124
资产减值损失	-5	-109	15	10	10
公允价值变动收益	176	280	340	290	290
投资净收益	87	63	220	192	197
营业利润	439	1,677	1,585	1,891	2,132
营业外收支	4	-68	-3	-3	-3
利润总额	443	1,609	1,582	1,888	2,129
所得税	55	117	142	170	192
净利润	388	1,492	1,440	1,718	1,938
少数股东损益	5	26	29	34	39
归属母公司净利润	383	1,465	1,411	1,683	1,899
EBITDA	593	1,796	2,597	2,834	3,056
EPS（元）	0.58	2.26	2.16	2.57	2.90

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	502	1,079	2,643	2,683	2,903
净利润	388	1,492	1,440	1,718	1,938
折旧摊销	724	865	981	1,019	1,050
营运资金变动	-319	-898	605	-49	-83
其它	-290	-379	-382	-5	-1
投资活动现金流	-3,976	-3,868	-7,916	-1,516	-1,511
资本支出	-1,422	-1,787	-898	-308	-308
投资变动	-2,638	-2,336	-7,247	-1,400	-1,400
其他	84	255	229	192	197
筹资活动现金流	3,009	1,425	3,957	488	474
银行借款	5,567	5,722	4,500	1,000	1,000
股权融资	18	0	0	0	0
其他	-2,575	-4,297	-543	-512	-526
现金净增加额	-397	-1,304	-1,395	1,655	1,866
期初现金余额	5,000	4,602	3,298	1,903	3,558
期末现金余额	4,602	3,298	1,903	3,558	5,424

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	4.6%	37.6%	4.8%	13.2%	8.7%
营业利润增长	-37.9%	282.0%	-5.4%	19.2%	12.8%
归母净利润增长	-39.1%	282.6%	-3.7%	19.3%	12.8%
获利能力					
毛利率	13.7%	23.6%	23.8%	24.4%	24.5%
净利率	5.6%	15.7%	14.4%	15.2%	15.8%
ROE	2.4%	8.4%	7.6%	8.3%	8.6%
ROIC	-0.5%	2.8%	4.0%	4.2%	4.3%
偿债能力					
资产负债率	39.8%	48.9%	53.1%	52.4%	51.4%
净负债比率	-0.3%	7.1%	38.6%	32.2%	25.7%
流动比率	1.81	1.50	1.42	1.50	1.59
速动比率	1.56	1.38	1.35	1.43	1.51
营运能力					
总资产周转率	0.28	0.31	0.27	0.27	0.28
应收账款周转率	9.38	8.33	7.90	9.36	9.41
存货周转率	5.54	6.02	6.52	7.53	7.39
每股指标（元）					
每股收益	0.58	2.26	2.16	2.57	2.90
每股经营现金流	0.77	1.67	4.04	4.10	4.43
每股净资产	24.43	26.93	28.31	30.82	33.65
估值比率					
P/E	40.28	11.19	18.35	15.38	13.63
P/B	0.96	0.94	1.40	1.28	1.17
EV/EBITDA	25.75	9.80	12.77	11.47	10.36

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。