

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中红医疗(300981)

投资评级 无评级

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

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

丁腈手套涨价有望带动盈利大幅提升, 印尼扩产项目助力成长

2026年04月07日

事件: 3月初以来原油价格上涨推升“丁二烯”等基础化工原料价格, 传导至“丁腈胶乳”等手套生产所需的中间体材料涨价, 最终反映为丁腈手套的生产成本增加, 丁腈手套价格应声上涨。

点评:

- **中红医疗拥有丁腈/PVC 防护手套产能 260 亿只, 投资印尼 30 条自动化丁腈产线产能破局出海, 账上现金充裕保障扩产资金需求。** 公司拥有不同种类丁腈、PVC 等防护手套产能 260 亿只, 天然乳胶医用外科手套产能 5 亿副, 并具备聚异戊二烯手套、防辐射手套、脱蛋白手套、双层双色和湿手穿戴手套等产品的批量生产能力, 生产技术和能力位居全球行业前列。2025 年公司在东南亚印尼启动 SEA1 和 SEA2 生产基地一期建设, 规划共 30 条丁腈手套生产线, 并完成对 SEA3 公司 75% 股权的收购。2026 年 3 月 24 日公司公告拟将印度尼西亚生产基地一期 20 条丁腈手套生产线项目 (SEA1 项目) 总投资额由 10.92 亿元人民币增至 14.77 亿元人民币。截止 2025 年三季报, 公司账上现金+交易性金融资产+定存等其他流动资产总计约 36-37 亿, 能有效保障印尼扩产项目资金需求。
- **手套行业近年历经两轮淘汰洗牌, 竞争格局已呈现头部集中。** 2020-2021 由于国际性疫情突发事件, 手套出现严重供不应求, 价格高位背景下全球产能快速扩张。2021 年下半年开始, 随着行业需求回落及新建产能释放, 行业开启了去库存、清理落后产能进程, 淘汰出清了大量中小企业; 2024 年随着落后产能逐步退出和全球需求稳定增长, 全球丁腈手套市场开始明显回暖迹象, 国内生产厂商再生订单充足。2025 年上半年受美国关税政策影响, 倒逼国内生产厂商订单向欧洲等非美国市场转移, 造成丁腈手套市场价格扰动, 贸易政策考验筛选优质企业, 行业集中度大幅提升。2026 年本轮原材料及能源紧缺或再次筛选, 利好原材料保障及能源成本优势的头部企业。行业经历多轮周期洗礼后, 竞争格局已呈现头部集中, 几家头部公司主导市场。
- **丁腈手套涨价趋势已明确形成, 公司 26Q2 开始业绩或有望大幅上行。** 在 3 月份此次外部地缘因素驱动前, 丁腈手套行业就已步入明确的提价周期, 此次外部地缘及原材料因素驱动的涨价幅度则尤为显著, 涨价趋势已明确形成。国际马来西亚等企业的原材料及能源成本高于中国国内企业且下游医院等客户受长期供应协议约束, 采购需求刚性, 我们认为预计未来一段时间的涨价趋势有望持续, 公司 2026Q2 开始有望盈利能力显著提升。
- **盈利预测:** 考虑 26 年手套涨价情况及公司东南亚扩产计划, 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 25.16、32.35、39.42 亿元, 同比

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

增速分别为 2.4%、28.6%、21.9%，实现归母净利润为-1.09、4.01、3.55 亿元，同比分别增长-25.1%、467.1%、-11.6%，对应 26-27 年 PE 分别为 15、17 倍。

➤ **风险因素：** 主产品涨价不及预期，原材料价格上涨高于预期，海外扩产计划不及预期等。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2,105	2,457	2,516	3,235	3,942
增长率 YoY %	33.9%	16.7%	2.4%	28.6%	21.9%
归属母公司净利润 (百万元)	-131	-87	-109	401	355
增长率 YoY%	-295.6%	33.4%	-25.1%	467.9%	-11.6%
毛利率%	12.1%	13.4%	10.7%	27.0%	23.3%
净资产收益率ROE%	-2.3%	-1.6%	-2.0%	7.1%	6.0%
EPS(摊薄)(元)	-0.31	-0.20	-0.25	0.94	0.83
市盈率 P/E(倍)	—	—	-55.96	15.20	17.18
市净率 P/B(倍)	1.06	1.11	1.14	1.08	1.04

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 03 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	3,997	4,570	4,979	4,783	4,843	
货币资金	776	598	1,118	681	347	
应收票据	10	3	6	6	8	
应收账款	345	427	429	556	676	
预付账款	26	48	44	49	62	
存货	505	576	575	606	785	
其他	2,335	2,918	2,806	2,885	2,966	
非流动资产	3,060	2,660	2,757	2,976	3,067	
长期股权投资	6	33	33	33	33	
固定资产(合)	1,927	1,808	1,807	1,856	1,872	
无形资产	170	154	140	127	114	
其他	956	666	776	960	1,048	
资产总计	7,057	7,230	7,736	7,759	7,911	
流动负债	770	1,236	1,647	1,539	1,592	
短期借款	154	392	842	662	522	
应付票据	150	234	225	245	309	
应付账款	262	253	262	277	354	
其他	205	358	318	355	407	
非流动负债	372	373	603	453	303	
长期借款	331	330	560	410	260	
其他	40	43	42	42	42	
负债合计	1,142	1,610	2,249	1,991	1,894	
少数股东权益	147	147	146	147	147	
归属母公司	5,768	5,474	5,340	5,621	5,869	
负债和股东权益	7,057	7,230	7,736	7,759	7,911	

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	2,105	2,457	2,516	3,235	3,942	
同比(%)	33.9%	16.7%	2.4%	28.6%	21.9%	
归属母公司净利润	-131	-87	-109	401	355	
同比(%)	-295.6	33.4%	-25.1%	467.9%	-11.6%	
毛利率(%)	12.1%	13.4%	10.7%	27.0%	23.3%	
ROE%	-2.3%	-1.6%	-2.0%	7.1%	6.0%	
EPS(摊薄)(元)	-0.31	-0.20	-0.25	0.94	0.83	
P/E	—	—	—	15.20	17.18	
P/B	1.06	1.11	1.14	1.08	1.04	
EV/EBITDA	124.77	26.44	40.26	8.60	8.66	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	2,105	2,457	2,516	3,235	3,942	
营业成本	1,851	2,128	2,246	2,363	3,022	
营业税金及	21	19	22	27	33	
销售费用	106	117	121	152	181	
管理费用	115	127	131	162	189	
研发费用	32	50	50	65	79	
财务费用	-38	-72	20	11	13	
减值损失合	-262	-234	-75	-30	-40	
投资净收益	23	11	17	19	24	
其他	83	69	24	30	36	
营业利润	-137	-66	-108	473	445	
营业外收支	-1	-1	-1	-1	-1	
利润总额	-138	-67	-109	472	444	
所得税	-10	19	0	71	89	
净利润	-128	-86	-109	401	355	
少数股东损	3	1	0	0	0	
归属母公司	-131	-87	-109	401	355	
EBITDA	48	200	161	767	767	
EPS(当	-0.34	-0.22	-0.25	0.94	0.83	

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	42	184	184	608	547	
净利润	-128	-86	-109	401	355	
折旧摊销	207	223	251	284	311	
财务费用	-26	-15	37	43	32	
投资损失	-23	-11	-17	-19	-24	
营运资金变	-168	-106	-53	-131	-166	
其它	179	179	76	30	40	
投资活动现金流	206	-514	-233	-554	-448	
资本支出	-89	-107	-277	-510	-410	
长期投资	193	-485	-40	-61	-60	
其他	101	78	85	17	22	
筹资活动现金流	40	139	561	-491	-435	
吸收投资	31	0	0	0	0	
借款	435	237	680	-330	-290	
支付利息或	-295	-217	-69	-163	-139	
现金流净增加额	300	-174	521	-437	-335	

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 11 年。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超 4 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。

李春辰，医药研究员，中国药科大学本科，北京大学硕士，1 年医药行业研究经历，2025 年加入信达证券，主要覆盖创新药、新兴生物技术等领域。

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。