

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 无评级

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

相关研究

手套业务量价齐升, 盈利能力不断提升

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

英科医疗: 产业定价重塑, 成本优化&产能扩张

2026年05月05日

事件: 公司发布 2025 年报&2026 一季报。25 全年实现收入 99.26 亿元(同比+4.2%), 归母净利润 10.11 亿元(同比-31.0%), 扣非归母净利润 3.97 亿元(同比-66.0%); 25Q4 实现收入 25.01 亿元(同比+3.1%), 归母净利润 0.86 亿元(同比-88.9%), 扣非归母净利润-0.88 亿元(同比-115.5%); 26Q1 实现收入 28.87 亿元(同比+15.8%), 归母净利润 0.10 亿元(同比-97.2%), 扣非归母净利润 1.82 亿元(同比-26.2%)。

点评: 26Q1 表观盈利承压主要系汇兑影响(近 4 亿), 且 3 月美债收益率波动、导致公司公允价值波动(3 月损失 1.4 亿元, 4 月理财回撤恢复、Q2 理财收益有望增厚), 还原各项影响后 26Q1 公司主营利润约 3.8 亿元。根据我们测算, 假设 26Q1 丁腈出货约 175 亿只(年化 700 亿只产能), 公司丁腈手套单只盈利已超 2 分, 我们预计海外基地产能定价&格局更优, 单只盈利接近 3 分, 国内单只盈利环比稳定在 2 分。

产业定价重塑, 提价有望持续落地, 超额盈利有望释放。近期受海外地缘冲突影响, 原材料价格大幅上涨, 且海外原材料供应紧张, 部分企业已因资金链断裂倒闭、减产, 中小企业现金流压力显著。得益于成本支撑, 我们预计行业 Q2 提价有望落地。公司自身拥有 2 家控股和 2 家参股胶乳厂, 原材料可保证生产稳定运行, 且前瞻性于 2 月低价加大原材料采购, 我们预计公司 Q2 订单产销景气, 叠加提价落地+成本可控, 经营盈利有望抬升。

加速抢占全球份额, 国内品牌势能提升。24 年底公司总产能 870 亿只(其中丁腈 560 亿只, PVC 310 亿只), 25 年受益于越南/印尼基地投产, 总产能已提升至 1030 亿只(其中丁腈为 700 亿只, PVC 为 330 亿只)。展望未来, 26 年国内安庆丁三车间 3 月末投产、4 月 8 日全部达产; 后续海外&国内仍均有新车间投产, 我们判断 26-27 年公司产销量仍有望持续增长。此外, 25 年内销/其他产品(保健理疗产品以及检查耗材)收入同比+21.7%/+38.1%, 公司重视国内品牌拓展, 积极加强品牌建设, 我们预计未来有望贡献新增长动能。

毛利率稳步提升, 费用管控优异。26Q1 公司毛利率为 26.57%(同比+2.4pct), 费用表现来看, 26Q1 期间费用率为 18.28%(同比+5.9pct), 其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 2.43%/3.28%/5.57%/7.00%(同比分别-0.4/-0.7/-0.4/+7.5pct), 费用管控优异, 财务费用率主要受汇兑影响。

现金流稳定, 库存增加。26Q1 经营性现金流净额为 2.90 亿元(同比-1.16 亿元); 存货/应收/应付周转天数分别为 64.1/41.8/54.4 天(同比+3.9/-8.7/+18.1 天), 我们预计存货天数增长主要系提前囤积原材料。

盈利预测: 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 19.1、28.5、31.0 亿元, 对应 PE 估值分别为 19.5X、13.1X、12.1X。

风险提示: 上游原材料价格大幅波动, 竞争加剧, 产能投放不及预期

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	9,523	9,926	15,469	16,094	16,580
增长率 YoY %	37.6%	4.2%	55.8%	4.0%	3.0%
归属母公司净利润 (百万元)	1,465	1,011	1,913	2,854	3,098
增长率 YoY%	282.6%	-31.0%	89.3%	49.1%	8.6%
毛利率%	23.6%	24.1%	32.0%	33.3%	33.8%
净资产收益率ROE%	8.4%	5.5%	9.6%	12.7%	12.3%
EPS(摊薄)(元)	2.24	1.54	2.92	4.36	4.73
市盈率 P/E(倍)	25.48	36.94	19.51	13.08	12.05
市净率 P/B(倍)	2.15	2.05	1.88	1.66	1.48

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	21,955	16,299	20,092	23,557	27,790	
货币资金	12,014	5,948	9,443	12,601	16,718	
应收票据	0	1	1	1	1	
应收账款	1,363	1,361	1,934	2,174	2,195	
预付账款	204	181	260	275	273	
存货	1,265	1,327	1,853	1,800	1,806	
其他	7,108	7,480	6,602	6,705	6,797	
非流动资产	12,676	23,791	22,750	21,762	20,648	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	8,501	10,804	10,332	9,495	8,469	
无形资产	767	729	704	678	653	
其他	3,408	12,258	11,714	11,588	11,525	
资产总计	34,631	40,090	42,842	45,318	48,438	
流动负债	14,683	19,178	20,386	20,211	20,446	
短期借款	12,666	16,390	16,490	16,490	16,490	
应付票据	80	20	58	69	53	
应付账款	766	1,237	1,753	1,560	1,744	
其他	1,171	1,531	2,084	2,092	2,159	
非流动负债	2,267	2,340	2,236	2,236	2,236	
长期借款	165	409	309	309	309	
其他	2,101	1,931	1,927	1,927	1,927	
负债合计	16,949	21,519	22,622	22,447	22,682	
少数股东权益	278	318	361	433	520	
归属母公司股东权益	17,404	18,254	19,860	22,438	25,237	
负债和股东权益	34,631	40,090	42,842	45,318	48,438	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	9,523	9,926	15,469	16,094	16,580	
同比(%)	37.6%	4.2%	55.8%	4.0%	3.0%	
归属母公司净利润	1,465	1,011	1,913	2,854	3,098	
同比(%)	282.6%	-31.0%	89.3%	49.1%	8.6%	
毛利率(%)	23.6%	24.1%	32.0%	33.3%	33.8%	
ROE%	8.4%	5.5%	9.6%	12.7%	12.3%	
EPS(摊薄)(元)	2.24	1.54	2.92	4.36	4.73	
P/E	25.48	36.94	19.51	13.08	12.05	
P/B	2.15	2.05	1.88	1.66	1.48	
EV/EBITDA	9.80	19.21	11.12	8.59	7.45	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	9,523	9,926	15,469	16,094	16,580	
营业成本	7,272	7,532	10,516	10,734	10,983	
营业税金及附加	66	97	136	137	150	
销售费用	288	298	356	402	415	
管理费用	518	686	773	837	862	
研发费用	398	404	464	499	514	
财务费用	-437	417	552	212	86	
减值损失合计	-142	-25	-50	-50	-50	
投资净收益	63	380	124	161	166	
其他	338	384	-454	48	50	
营业利润	1,677	1,230	2,291	3,432	3,737	
营业外收支	-68	0	10	10	10	
利润总额	1,609	1,230	2,301	3,442	3,747	
所得税	117	183	345	516	562	
净利润	1,492	1,047	1,956	2,926	3,185	
少数股东损益	26	36	43	72	86	
归属母公司净利润	1,465	1,011	1,913	2,854	3,098	
EBITDA	1,796	1,928	4,102	4,943	5,146	
EPS(当年)(元)	2.26	1.58	2.92	4.36	4.73	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	1,079	1,885	3,854	4,253	5,131	
净利润	1,492	1,047	1,956	2,926	3,185	
折旧摊销	865	968	1,248	1,289	1,314	
财务费用	-194	465	590	590	590	
投资损失	-64	-383	-124	-161	-166	
营运资金变动	-898	288	-356	-431	168	
其它	-121	-499	540	40	40	
投资活动现金流	-3,868	-11,452	322	-229	-124	
资本支出	-1,787	-2,462	-190	-290	-190	
长期投资	-2,336	-9,380	395	-100	-100	
其他	255	390	116	161	166	
筹资活动现金流	1,425	8,378	-578	-865	-889	
吸收投资	0	149	0	0	0	
借款	5,722	3,968	0	0	0	
支付利息或股息	-338	-422	-775	-865	-889	
现金流净增加额	-1,304	-1,495	3,494	3,158	4,117	

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道，2025 年 12 月起担任轻工行业负责人。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年以上消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、跨境电商、两轮车、宠物等赛道。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

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。