

英科医疗 (300677.SZ)

营收增长稳健，手套进入涨价周期

优于大市

核心观点

营收端稳健增长，表观利润受汇兑及公允价值变动影响。2025 年公司实现营收 99.26 亿元 (+4.23%)，归母净利润 10.11 亿元 (-31.03%)，扣非归母净利润 3.97 亿元 (-66.00%)，其中 25Q4 单季营收 25.01 亿元 (+3.14%)，归母净利润 0.86 亿元 (-88.91%)，扣非归母净利润-0.88 亿元 (-115.46%)。2026 年一季度公司实现营收 28.87 亿元 (+15.76%)，归母净利润 0.10 亿元 (-97.16%)，扣非归母净利润 1.82 亿元 (-26.21%)。26Q1 公司营收端延续增长态势，但表观利润受汇兑以及理财产品公允价值变动等非经营性因素拖累。

毛利率稳中有升，财务费用率大幅提升。2026 年一季度公司毛利率为 26.57%，同比提升 2.41pp，显示主营业务盈利能力有所增强。销售费用率 2.43% (-0.42pp)，管理费用率 5.57% (-0.42pp)，研发费用率 3.28% (-0.72pp)，财务费用率 7.00% (+7.49pp)，销售、管理、研发三项费用率基本保持稳定，财务费用率因汇兑损失增加而大幅提升。

一次性手套行业进入新一轮涨价周期。2026 年 3 月起中东地缘政治冲突导致原油价格上涨，并传导至下游丁二烯、丁腈胶乳等关键原材料价格大幅攀升。同时，海外原材料供应紧张，导致部分小厂因资金链问题或原料短缺而减产甚至倒闭。供给端的收缩为丁腈手套提供了明确的提价窗口，从 26Q2 起有望为一次性手套龙头企业带来利润增厚。

投资建议：考虑公司主营业务盈利稳健，且二季度受益于产品涨价利润弹性有望释放，上调 2026、2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年营收 143.3/159.4/178.3 亿元（原 2026、2027 年为 120.1/138.8 亿元），同比增速 44.4%/11.3%/11.9%，归母净利润 23.6/29.6/34.5 亿元（原 2026、2027 年为 17.0/20.1 亿元），同比增速 133.7%/25.5%/16.5%，当前股价对应 PE=16/13/11x，维持“优于大市”评级。

风险提示：原材料价格波动；国际贸易摩擦风险；汇率风险。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,523	9,926	14,330	15,945	17,835
(+/-%)	37.6%	4.2%	44.4%	11.3%	11.9%
净利润(百万元)	1,465	1,011	2,362	2,964	3,453
(+/-%)	282.6%	-31.0%	133.7%	25.5%	16.5%
每股收益(元)	2.27	1.54	3.61	4.53	5.27
EBIT Margin	10.3%	9.2%	16.3%	15.0%	16.1%
净资产收益率 (ROE)	8.4%	5.5%	12.0%	13.7%	14.5%
市盈率 (PE)	25.1	36.9	15.8	12.6	10.8
EV/EBITDA	29.2	31.4	17.1	16.2	13.9
市净率 (PB)	2.12	2.05	1.89	1.72	1.57

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

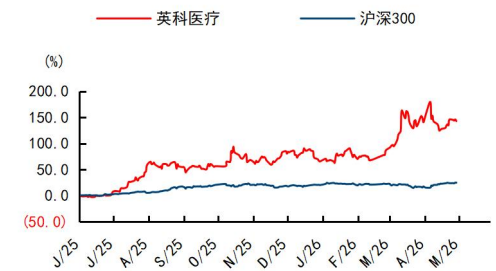
医药生物·医疗器械

证券分析师：陈曦炳 0755-81982939 chenxibing@guosen.com.cn S0980521120001	证券分析师：彭思宇 0755-81982723 cnpengsiyu@guosen.com.cn S0980521060003
证券分析师：张超 0755-81982940 zhangchao4@guosen.com.cn S0980522080001	证券分析师：凌珑 021-60375401 linglong@guosen.com.cn S0980525070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	57.02 元
总市值/流通市值	37334/26549 百万元
52 周最高价/最低价	68.44/22.25 元
近 3 个月日均成交额	911.65 百万元

市场走势



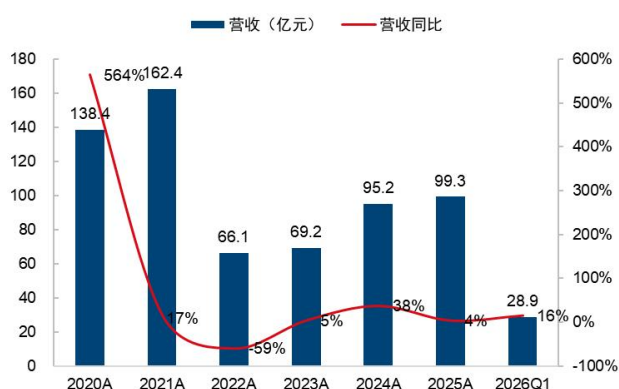
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《英科医疗 (300677.SZ) - 手套行业回暖，龙头份额提升可期》——2026-01-08
- 《英科医疗 (300677.SZ) - 手套行业回暖，海外产能释放在即》——2025-11-24

营收端稳健增长，表观利润受汇兑及公允价值变动影响。2025 年公司实现营收 99.26 亿元 (+4.23%)，归母净利润 10.11 亿元 (-31.03%)，扣非归母净利润 3.97 亿元 (-66.00%)，其中 25Q4 单季营收 25.01 亿元 (+3.14%)，归母净利润 0.86 亿元 (-88.91%)，扣非归母净利润-0.88 亿元 (-115.46%)。2026 年一季度公司实现营收 28.87 亿元 (+15.76%)，归母净利润 0.10 亿元 (-97.16%)，扣非归母净利润 1.82 亿元 (-26.21%)。26Q1 公司营收端延续增长态势，但表观利润受汇兑以及理财产品公允价值变动等非经营性因素拖累。

图1：英科医疗营业收入及增速（单位：亿元、%）



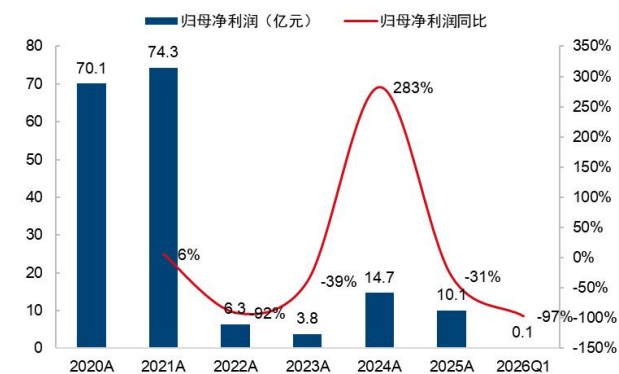
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：英科医疗单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



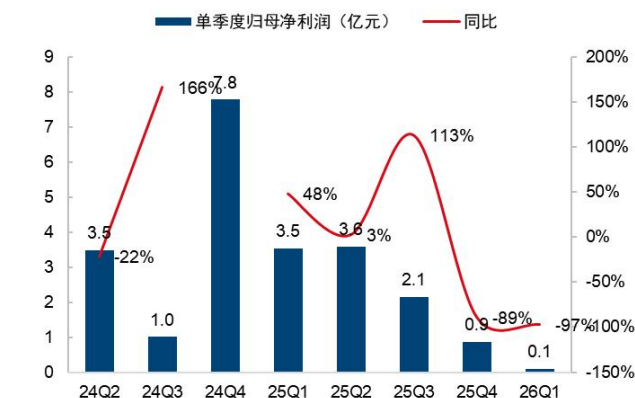
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：英科医疗归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

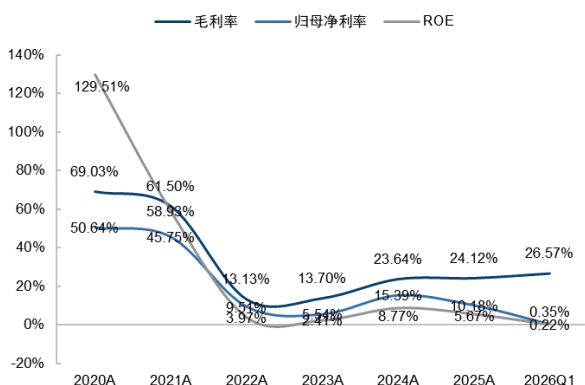
图4：英科医疗单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

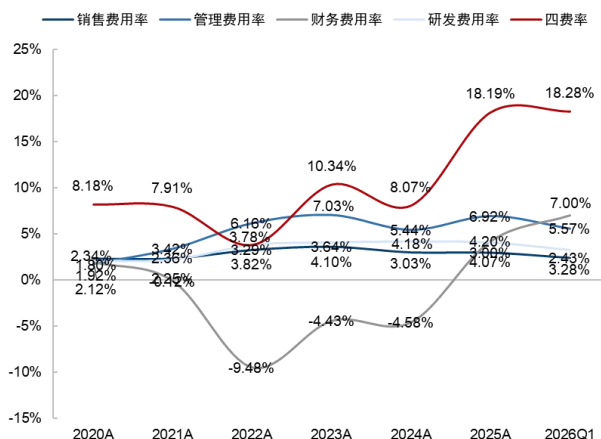
毛利率稳中有升，财务费用率大幅提升。2026 年一季度公司毛利率为 26.57%，同比提升 2.41pp，显示主营业务盈利能力有所增强。销售费用率 2.43%（-0.42pp），管理费用率 5.57%（-0.42pp），研发费用率 3.28%（-0.72pp），财务费用率 7.00%（+7.49pp），销售、管理、研发三项费用率基本保持稳定，财务费用率因汇兑损失增加而大幅提升。

图5：英科医疗利润率变化情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：英科医疗费用率变化情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

一次性手套行业进入新一轮涨价周期。2026 年 3 月起中东地缘政治冲突导致原油价格上涨，并传导至下游丁二烯、丁腈胶乳等关键原材料价格大幅攀升。同时，海外原材料供应紧张，导致部分小厂因资金链问题或原料短缺而减产甚至倒闭。供给端的收缩为丁腈手套提供了明确的提价窗口，从 26Q2 起有望为一次性手套龙头企业带来利润增厚。

投资建议：考虑公司主营业务盈利稳健，且二季度受益于产品涨价利润弹性有望释放，上调 2026、2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年营收 143.3/159.4/178.3 亿元（原 2026、2027 年为 120.1/138.8 亿元），同比增速 44.4%/11.3%/11.9%，归母净利润 23.6/29.6/34.5 亿元（原 2026、2027 年为 17.0/20.1 亿元），同比增速 133.7%/25.5%/16.5%，当前股价对应 PE=16/13/11x，维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	2026/4/30 股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE		PEG		投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	25A	26E			
300677.SZ	英科医疗	57.02	373	1.58	3.61	4.53	5.27	25.22	15.81	12.60	10.81	5.54%	0.31	0.31	0.31	优于大市
002382.SZ	蓝帆医疗	7.43	75	-0.76	0.48	0.55	0.00	-7.43	15.37	13.56		-10.59%	-0.15	-0.15	-0.15	无评级
300981.SZ	中红医疗	14.64	63	-0.26	0.94	0.83	0.00	-47.93	15.66	17.69		-2.14%	-0.16	-0.16	-0.16	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：蓝帆医疗、中红医疗使用 wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	12014	5948	6543	7197	7917	营业收入	9523	9926	14330	15945	17835
应收款项	1441	1409	2066	2325	2568	营业成本	7272	7532	9891	11443	12797
存货净额	1265	1327	1799	2048	2317	营业税金及附加	66	97	143	159	178
其他流动资产	497	372	430	478	535	销售费用	288	298	430	446	446
流动资产合计	21955	16299	18082	19291	20580	管理费用	518	686	946	906	921
固定资产	9789	11607	12671	13272	13520	研发费用	398	404	588	606	624
无形资产及其他	767	729	700	671	642	财务费用	(437)	417	287	(80)	(89)
投资性房地产	2120	11455	11455	11455	11455	投资收益	63	380	200	400	400
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	389	350	300	350	400
资产总计	34631	40090	42908	44689	46197	其他收入	(591)	(396)	(508)	(527)	(545)
短期借款及交易性金融负债	13103	17088	18187	17793	16964	营业利润	1677	1230	2624	3293	3837
应付款项	845	1257	1451	1686	1895	营业外净收支	(68)	(0)	0	0	0
其他流动负债	735	834	1056	1215	1365	利润总额	1609	1230	2624	3293	3837
流动负债合计	14683	19178	20694	20693	20224	所得税费用	117	183	262	329	384
长期借款及应付债券	167	409	409	409	409	少数股东损益	26	36	0	0	0
其他长期负债	2100	1931	1762	1594	1425	归属于母公司净利润	1465	1011	2362	2964	3453
长期负债合计	2267	2340	2172	2003	1834	现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	16949	21519	22865	22696	22058	净利润	1465	1011	2362	2964	3453
少数股东权益	278	318	318	318	318	资产减值准备	112	(117)	4	1	1
股东权益	17404	18254	19725	21676	23820	折旧摊销	860	967	1192	1322	1416
负债和股东权益总计	34631	40090	42908	44689	46197	公允价值变动损失	(389)	(350)	(300)	(350)	(400)
						财务费用	(437)	417	287	(80)	(89)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(338)	(9015)	(936)	(329)	(377)
每股收益	2.27	1.54	3.61	4.53	5.27	其它	(92)	138	(4)	(1)	(1)
每股红利	0.52	0.64	1.36	1.55	2.00	经营活动现金流	1618	(7366)	2318	3607	4092
每股净资产	26.93	27.88	30.13	33.10	36.38	资本开支	0	(2990)	(1931)	(1545)	(1236)
ROIC	6.29%	1.67%	6%	7%	8%	其它投资现金流	(1501)	(505)	0	0	0
ROE	8.42%	5.54%	12%	14%	14%	投资活动现金流	(1501)	(3496)	(1931)	(1545)	(1236)
毛利率	24%	24%	31%	28%	28%	权益性融资	60	149	0	0	0
EBIT Margin	10%	9%	16%	15%	16%	负债净变化	90	244	0	0	0
EBITDA Margin	19%	19%	25%	23%	24%	支付股利、利息	(338)	(422)	(891)	(1013)	(1308)
收入增长	38%	4%	44%	11%	12%	其它融资现金流	5112	5004	1099	(394)	(828)
净利润增长率	283%	-31%	134%	25%	17%	融资活动现金流	4675	4796	208	(1407)	(2137)
资产负债率	50%	54%	54%	51%	48%	现金净变动	4792	(6066)	595	654	720
股息率	0.9%	1.1%	2.4%	2.7%	3.5%	货币资金的期初余额	7222	12014	5948	6543	7197
P/E	25.1	36.9	15.8	12.6	10.8	货币资金的期末余额	12014	5948	6543	7197	7917
P/B	2.1	2.0	1.9	1.7	1.6	企业自由现金流	0	(10265)	423	1594	2385
EV/EBITDA	29.2	31.4	17.1	16.2	13.9	权益自由现金流	0	(5017)	929	606	1003

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032