

英科医疗(300677)

报告日期: 2026年05月06日

主营利润符合预期, 看好 Q2 利润弹性

——英科医疗 2025A&2026Q1 业绩点评报告

投资要点

□ 英科医疗披露 2025A&2026Q1 业绩

2025A 公司实现营业收入 99.3 亿元, 同比+4.2%, 实现归母净利润 10.1 亿元, 同比-31.0%。我们预计 2025A 公司主营利润约为 10 亿元。26Q1 单季公司实现营收 28.9 亿元, 同比+15.8%, 归母净利润 0.10 亿元, 同比-97.2%。我们预计 26Q1 公司主营利润约为 3.8 亿元。26Q1 归母利润表承压主要受汇兑+投资理财公允价值变动损失影响, 我们认为主营利润表现符合预期。

□ 丁腈手套表现稳健、内销增长优异

分业务看, 2025A 公司个人防护/康复护理/其他产品分别实现收入 88.4/4.5/6.4 亿元, 分别同比+2.7%/-2.1%/+38.1%, 其中个人防护业务维持稳健表现; 分区域看, 2025A 公司境内/境外收入分别为 17.7/81.5 亿元, 分别同比+21.7%/+1.1%, 内销保持快速增长趋势。年内公司一次性手套产能达 1030 亿只, 其中丁腈手套年化产能 700 亿只, PVC 手套年化产能 330 亿只。

□ 受格局优化+行业提价, 看好公司 Q2 利润弹性释放

受上游原料丁二烯、丁腈胶乳成本上涨+供给短缺, 以及海外天然气成本大幅攀升等影响, 丁腈手套行业供给端持续出清, 丁腈手套报价持续提涨。公司控股 2 家、参股 2 家丁腈胶乳生产企业, 在丁腈胶乳原料供给端有充分保障。同时公司产线成本优势突出, 充分受益行业格局优化+产品报价提涨, 我们认为公司 Q2 利润弹性有望充分释放。

□ 26Q1 毛利率明显提升, 汇兑影响财务费用率

2025A 公司毛利率为 24.12%, 同比+0.5pct, 26Q1 公司毛利率为 26.57%, 同比+2.4pct, 我们认为主要受益海外产能释放+国内产能稳步提价+公司持续降本增效。同时从期间费用率来看, 26Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.4/-0.4/-0.7/+7.5pct, 其中销售/管理/研发费用率均有所节降, 财务费用率主要受汇兑等因素影响。

□ 盈利预测与估

公司为成本优势绝对领先的全球一次性手套龙头。从远期看, 公司一次性手套全球产能布局日益完善, 主业份额稳定提升。供应链端, 公司在丁腈胶乳原料端卡位深厚; 同时内销业务持续快速增长, 未来空间广阔。我们坚定看好公司三年维度成长。我们预计公司 2026-2028 年实现营收 144 亿元、166 亿元、183 亿元, 同比+45%、+15%、+10%, 实现归母净利润 25.9 亿元、32.3 亿元、37.6 亿元, 同比+156%、+25%、+17%。当前市值对应 PE 分别为 14X、11X、9X, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

原料成本大幅波动、关税政策风险、产能投产进度不及预期、行业竞争加剧等。

投资评级: 买入(维持)

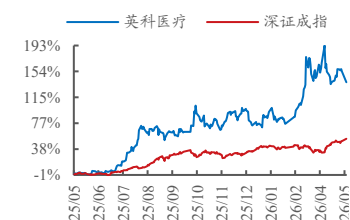
分析师: 史凡可
 执业证书号: S1230520080008
 shifanke@stocke.com.cn

分析师: 褚远熙
 执业证书号: S1230524090009
 chuyuanxi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 53.35
总市值(百万元)	34,931.09
总股本(百万股)	654.75

股票走势图



相关报告

- 《经营韧性凸显, 盈利弹性可期》 2025.09.02
- 《精益制造护航, 全球布局提速》 2025.07.21
- 《潮平两岸阔, 向全球丁腈手套龙头迈进》 2024.09.17

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9,926	14,385	16,597	18,299
(+/-) (%)	4.23%	44.92%	15.38%	10.26%
归母净利润	1,011	2,588	3,227	3,762
(+/-) (%)	-31.03%	156.04%	24.70%	16.59%
每股收益(元)	1.54	3.95	4.93	5.75
P/E	34.56	13.50	10.82	9.28

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	16,299	18,243	22,625	28,032
现金	5,948	6,479	10,040	14,703
交易性金融资产	7,243	7,743	8,243	8,743
应收账款	1,362	1,782	1,998	2,147
其它应收款	46	91	106	106
预付账款	181	246	284	299
存货	1,327	1,747	1,847	1,986
其他	191	155	107	49
非流动资产	23,791	27,850	28,946	29,659
金融资产类	10,461	13,653	14,153	14,453
长期投资	0	0	0	0
固定资产	10,804	11,686	12,327	12,756
无形资产	729	734	737	737
在建工程	803	733	643	611
其他	994	1,043	1,085	1,101
资产总计	40,090	46,093	51,571	57,691
流动负债	19,178	22,756	25,051	27,466
短期借款	16,390	19,390	21,390	23,390
应付款项	1,257	1,344	1,514	1,764
预收账款	0	0	0	0
其他	1,531	2,021	2,147	2,311
非流动负债	2,340	2,456	2,607	2,779
长期借款	409	529	681	852
其他	1,931	1,927	1,927	1,927
负债合计	21,519	25,212	27,659	30,245
少数股东权益	318	411	528	664
归属母公司股东权	18,254	20,469	23,384	26,783
负债和股东权益	40,090	46,093	51,571	57,691

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	9,926	14,385	16,597	18,299
营业成本	7,532	9,926	11,064	12,047
营业税金及附加	97	127	141	165
营业费用	298	381	390	430
管理费用	686	808	849	936
研发费用	404	575	647	732
财务费用	417	(14)	223	158
资产减值损失	(31)	(49)	(63)	(48)
公允价值变动损益	318	0	0	0
投资净收益	380	536	610	676
其他经营收益	66	95	115	126
营业利润	1,230	3,148	3,931	4,577
营业外收支	(0)	1	(4)	1
利润总额	1,230	3,149	3,927	4,578
所得税	183	467	583	680
净利润	1,047	2,681	3,344	3,898
少数股东损益	36	93	117	136
归属母公司净利润	1,011	2,588	3,227	3,762
EBITDA	1,928	4,094	5,276	6,015
EPS (最新摊薄)	1.54	3.95	4.93	5.75

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	4.23%	44.92%	15.38%	10.26%
营业利润	-26.64%	155.88%	24.88%	16.44%
归属母公司净利润	-31.03%	156.04%	24.70%	16.59%
获利能力				
毛利率	24.12%	31.00%	33.34%	34.16%
净利率	10.18%	17.99%	19.44%	20.56%
ROE	5.54%	12.64%	13.80%	14.05%
ROIC	2.27%	6.40%	7.53%	7.67%
偿债能力				
资产负债率	53.68%	54.70%	53.63%	52.42%
净负债比率	62.19%	68.76%	54.15%	38.10%
流动比率	0.85	0.80	0.90	1.02
速动比率	0.76	0.71	0.81	0.94
营运能力				
总资产周转率	0.27	0.33	0.34	0.33
应收账款周转率	7.29	9.16	8.79	8.83
应付账款周转率	7.52	7.77	7.90	7.50
每股指标(元)				
每股收益	1.54	3.95	4.93	5.75
每股经营现金	2.88	4.43	6.48	7.82
每股净资产	27.88	31.26	35.71	40.91
估值比率				
P/E	34.56	13.50	10.82	9.28
P/B	1.91	1.71	1.49	1.30
EV/EBITDA	19.21	12.04	9.08	7.55

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,885	2,902	4,246	5,119
净利润	1,047	2,681	3,344	3,898
折旧摊销	968	959	1,127	1,279
财务费用	465	365	417	459
投资损失	(383)	(536)	(610)	(676)
营运资金变动	288	(631)	(113)	103
其它	(499)	64	81	55
投资活动现金流	(11,452)	(4,980)	(2,117)	(1,815)
资本支出	(2,462)	(1,749)	(1,654)	(1,649)
长期投资	(9,380)	(3,760)	(1,073)	(842)
其他	390	529	610	676
筹资活动现金流	8,378	2,712	1,432	1,359
短期借款	3,724	3,000	2,000	2,000
长期借款	244	120	151	172
其他	4,410	(408)	(719)	(813)
现金净增加额	(1,495)	531	3,561	4,663

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“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，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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和/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。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>