

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

姜文镗 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

李晨 新消费行业分析师

执业编号: S1500525060001

邮箱: lichen@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: 利润弹性加速释放, 供需双旺、价格有望延续强势

2026年08月30日

事件: 公司发布 2026 年中报。26H1 实现收入 69.09 亿元 (同比+40.6%), 归母净利润 8.37 亿元 (同比+17.9%), 扣非归母净利润 10.61 亿元 (同比+165.0%); 26Q2 实现收入 40.22 亿元 (同比+66.2%), 归母净利润 8.27 亿元 (同比+131.3%), 扣非归母净利润 8.79 亿元 (同比+472.0%)。

点评: 受益于行业格局优化、成本支撑, 公司 Q2 顺势提价, 叠加国内安庆丁三车间投产贡献增量, 单季度收入同环比均大幅提升。同时, 公司产业链一体化布局、自产胶乳有效平滑原材料波动, 全球化产能布局、我们认为海外产品存在一定溢价, 整体盈利能力表现更为优异。根据我们测算, 单 Q2 公司主营利润达 12.5 亿元 (Q1 为 3.8 亿元), 单只盈利超 6 分 (Q1 为 2 分+)。

供需双旺, 价格或仍将保持强势。由于上游原油价格已高位回落, 我们预计公司 Q3 主动让利客户, 价格环比或小幅回落, 同时成本亦在优化, 因此单只盈利仍有望优于常态。当前节点来看, 丁二烯自 8 月初涨幅达 20%+, 丙烯腈同步上行, 成本支撑叠加 Q4 海外旺季补库, 我们判断手套价格 Q4 有望回暖。此外, 对标海外, 26Q4 马来西亚能源成本或进一步提升、提高竞争对手成本压力, 行业一致性提价动因充足; 且公司凭借产业链一体化、新产能成本改善 (提升生产效率), 有望进一步扩大竞争优势。

成长动力充沛。25 年底公司总产能已达 1030 亿只, 受益于国内安庆丁三车间 3 月末投产, 目前总产能已达 1070 亿只 (其中丁腈 740 亿只, PVC 330 亿只)。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, 公司积极开拓国内市场以及产品矩阵, 618 全平台官方旗舰店累计销售额同比增长 45%+, 登顶天猫、京东、拼多多、抖音, 累计斩获 20+项榜单 (热销、好评、畅销、复购、口碑、必买等) 第一, 实现全平台霸榜; 26H1 康复护理/其他品类收入同比+2.3%/+156.4%。

盈利能力显著修复, 费用管控优异。26Q2 公司毛利率为 45.89% (同比+21.59pct), 归母净利率为 20.57% (同比+5.78pct); 费用表现来看, 26Q2 期间费用率为 18.21% (同比+4.77pct), 其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 2.36%/3.76%/5.69%/6.39% (同比分别-0.27/-0.55/-0.21/+5.79pct), 财务费用率提升主要系汇兑影响, 26H2 人民币汇率波动有望弱化, 我们预计费用率环比有望改善。

现金流表现优异。26Q2 经营性现金流净额为 14.67 亿元 (同比+11.28 亿元); 存货/应收/应付周转天数分别为 70.8/35.8/56.1 天 (同比分别+9.3/-14.2/+16.8 天)。

盈利预测: 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 23.6、29.5、33.9 亿元, 对应 PE 估值分别为 15.1X、12.1X、10.5X。

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	15,986	16,469	18,025
增长率 YoY %	37.6%	4.2%	61.1%	3.0%	9.5%
归属母公司净利润 (百万元)	1,465	1,011	2,358	2,950	3,394
增长率 YoY%	282.6%	-31.0%	133.3%	25.1%	15.0%
毛利率%	23.6%	24.1%	36.9%	33.7%	33.7%
净资产收益率ROE%	8.4%	5.5%	11.6%	12.7%	12.8%
EPS(摊薄)(元)	2.24	1.54	3.60	4.51	5.18
市盈率 P/E(倍)	24.26	35.18	15.08	12.05	10.48
市净率 P/B(倍)	2.04	1.95	1.75	1.54	1.34

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 8 月 28 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	19,345	23,182	28,026
货币资金	12,014	5,948	8,605	11,994	16,387
应收票据	0	1	1	1	1
应收账款	1,363	1,361	1,998	2,225	2,387
预付账款	204	181	250	280	296
存货	1,265	1,327	1,885	1,974	2,147
其他	7,108	7,480	6,606	6,708	6,807
非流动资产	12,676	23,791	23,282	22,377	21,335
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	8,501	10,804	10,377	9,639	8,720
无形资产	767	729	704	678	653
其他	3,408	12,258	12,201	12,060	11,962
资产总计	34,631	40,090	42,627	45,559	49,361
流动负债	14,683	19,178	19,427	19,430	19,863
短期借款	12,666	16,390	16,490	16,490	16,490
应付票据	80	20	56	70	58
应付账款	766	1,237	1,681	1,588	1,897
其他	1,171	1,531	1,199	1,282	1,418
非流动负债	2,267	2,340	2,498	2,498	2,498
长期借款	165	409	559	559	559
其他	2,101	1,931	1,939	1,939	1,939
负债合计	16,949	21,519	21,925	21,929	22,362
少数股东权益	278	318	416	476	546
归属母公司股东权益	17,404	18,254	20,285	23,154	26,454
负债和股东权益	34,631	40,090	42,627	45,559	49,361

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	15,986	16,469	18,025
同比(%)	37.6%	4.2%	61.1%	3.0%	9.5%
归属母公司净利润	1,465	1,011	2,358	2,950	3,394
同比(%)	282.6%	-31.0%	133.3%	25.1%	15.0%
毛利率(%)	23.6%	24.1%	36.9%	33.7%	33.7%
ROE%	8.4%	5.5%	11.6%	12.7%	12.8%
EPS(摊薄)(元)	2.24	1.54	3.60	4.51	5.18
P/E	24.26	35.18	15.08	12.05	10.48
P/B	2.04	1.95	1.75	1.54	1.34
EV/EBITDA	9.80	19.21	9.03	8.01	6.59

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	15,986	16,469	18,025
营业成本	7,272	7,532	10,089	10,925	11,947
营业税金及附加	66	97	141	140	163
销售费用	288	298	368	362	397
管理费用	518	686	879	873	919
研发费用	398	404	544	527	577
财务费用	-437	417	757	255	120
减值损失合计	-142	-25	60	-20	-20
投资净收益	63	380	96	115	126
其他	338	384	-466	49	54
营业利润	1,677	1,230	2,899	3,531	4,064
营业外收支	-68	0	-10	10	10
利润总额	1,609	1,230	2,889	3,541	4,074
所得税	117	183	433	531	611
净利润	1,492	1,047	2,456	3,010	3,463
少数股东损益	26	36	98	60	69
归属母公司净利润	1,465	1,011	2,358	2,950	3,394
EBITDA	1,796	1,928	4,899	5,101	5,536
EPS(当年)(元)	2.26	1.58	3.60	4.51	5.18

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	4,031	4,445	5,350
净利润	1,492	1,047	2,456	3,010	3,463
折旧摊销	865	968	1,253	1,304	1,342
财务费用	-194	465	595	600	600
投资损失	-64	-383	-96	-115	-126
营运资金变动	-898	288	-627	-364	62
其它	-121	-499	451	10	10
投资活动现金流	-3,868	-11,452	-254	-375	-263
资本支出	-1,787	-2,462	-708	-390	-290
长期投资	-2,336	-9,380	395	-100	-100
其他	255	390	60	115	126
筹资活动现金流	1,425	8,378	-891	-681	-693
吸收投资	0	149	30	0	0
借款	5,722	3,968	250	0	0
支付利息或股息	-338	-422	-660	-681	-693
现金流净增加额	-1,304	-1,495	2,657	3,389	4,393

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。

骆峥，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。