仅供内部参考，请勿外传！

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

医疗器械 2026 年 08 月 12 日

英科医疗（300677）深度研究报告

大浪淘沙，穿越周期的全球一次性手套龙头

- **英科医疗：全球一次性手套龙头。**英科医疗以贸易业务起步，后进军制造并进一步聚焦至一次性手套制造业务，2025 年公司个人防护类产品（以丁腈手套和 PVC 手套为核心）收入占比达 89%，一次性手套已成为公司支柱业务，2025 年公司在全球一次性手套市场的市占率达到 13%，为全球一次性手套龙头。
- **行业处于什么阶段：供需关系调整基本完成，一次性手套价格上行。1）价格走势：**随着供需关系调整基本完成，25H2 丁腈手套价格企稳上行，国际油价震荡上行驱动下，26Q2 丁腈手套价格上行趋势加速。**2）成本情况：**26 年 4 月丁二烯和丙烯腈价格同步开启下行通道，原材料价格先于丁腈手套价格回落，形成有利价差。**3）供需关系：**需求稳步增长+供给持续出清，丁腈手套供需当前处于紧平衡状态。**4）市场规模：**根据 GVR，26 年全球丁腈手套市场规模预计约为 70 亿美元，未来十年 CAGR 有望保持在 8-10%。**5）竞争格局：**马来西亚一次性手套产业具备先发优势，但随着疫情期间我国一次性手套厂商积极推进扩产，全球一次性手套产业逐步从马来西亚向中国转移，我国企业市占率显著提升。
- **公司处于什么阶段：穿越周期构筑核心壁垒，综合竞争力水平全球领先。**2020-2025 年，英科医疗穿越产业周期完成了从中国一次性手套龙头向全球一次性手套龙头的关键迭代，当前综合竞争力已处于全球领先水平，其具体体现在：**1）产能优势：**一次性手套产能全球第一，产线先进度全球领先；**2）成本优势：**多方面（原材料&能源&运营）构筑成本壁垒，盈利能力全球领先；**3）资金优势：**资金储备全球领先，抗风险能力和战略灵活性强。
- **五问五答看英科：1）中美关税压力如何应对？**关税压力下 24 年底公司战略性退出美国市场并加速推动海外产能建设，但随着 25 年底公司海外丁腈手套产能投产，公司丁腈手套业务已借助海外产能重返美国市场。**2）扩产是否会加剧行业竞争？**根据测算，每年丁腈手套全球需求端增量接近 300 亿只，需求端增量可充分覆盖供给端增量，无需担心公司扩产带来行业竞争加剧。**3）汇兑问题能否缓解？**26Q2 公司已将部分人民币贷款置换成美元或港币贷款以对冲汇率波动，同时运用远期外汇等衍生金融工具进行汇率管理，后续汇兑损失有望收窄。**4）2026 年维度如何展望？**26Q2：一次性手套提价带来超额利润，公司业绩弹性可期；26Q3：一次性手套价格逐步回归稳态，但公司盈利水平仍将维持相对高位；26Q4：一次性手套价格具备较强支撑，公司盈利水平有望高于年初。**5）2030 年维度如何展望？**内销预计逐渐成为公司第二增长曲线；扩产持续推进，公司在全球一次性手套市场的市占率预计进一步提升。
- **投资建议：**综合考虑一次性手套价格变动趋势及公司国内外产能扩产节奏等因素，我们预计公司 26-28 年归母净利润分别为 23.23、28.38、32.44 亿元，同比变动分别为+129.8%、+22.2%、+14.3%，EPS 分别为 3.55、4.34、4.95 元。根据 DCF 模型测算，给予公司整体估值 453 亿元，对应目标价约 69 元，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**1）扩产进度不及预期；2）国际贸易摩擦加剧；3）汇率波动超出预期。

主要财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	9,926	14,041	15,653	17,218
同比增速(%)	4.2%	41.5%	11.5%	10.0%
归母净利润(百万)	1,011	2,323	2,838	3,244
同比增速(%)	-31.0%	129.8%	22.2%	14.3%
每股盈利(元)	1.54	3.55	4.34	4.95
市盈率(倍)	33	14	12	10
市净率(倍)	1.8	1.6	1.4	1.3

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2026 年 8 月 11 日收盘价

推荐（首次）

目标价：69 元

当前价：51.10 元

华创证券研究所

证券分析师：郑辰

邮箱：zhengchen@hcyjs.com
执业编号：S0360520110002

证券分析师：李婵娟

邮箱：lichanjuan@hcyjs.com
执业编号：S0360520110004

证券分析师：陈俊威

邮箱：chenjunwei@hcyjs.com
执业编号：S0360525060002

公司基本数据

总股本(万股)	65,475.33
已上市流通股(万股)	46,561.32
总市值(亿元)	334.58
流通市值(亿元)	237.93
资产负债率(%)	53.92
每股净资产(元)	27.87
12 个月内最高/最低价	65.66/34.00

市场表现对比图(近 12 个月)



未经许可，禁止转载

仅供内部参考，请勿外传！

投资主题

报告亮点

本篇报告通过复盘公司发展历程，展现了公司从扩面到聚焦，逐步锚定一次性手套业务的战略脉络，同时本篇报告定位了公司三大核心竞争优势，并针对市场关心的五个问题进行了集中分析与解答。

投资逻辑

行业处于什么阶段：供需关系调整基本完成，一次性手套价格上行。1）价格走势：随着供需关系调整基本完成，25H2 丁腈手套价格企稳上行，26Q2 丁腈手套价格上行趋势加速。**2）成本情况：**原材料价格先于丁腈手套价格回落，形成有利价差。**3）供需关系：**需求稳步增长+供给持续出清，丁腈手套供需当前处于紧平衡状态。**4）市场规模：**根据 GVR，26 年全球丁腈手套市场规模预计约为 70 亿美元，未来十年 CAGR 有望保持在 8-10%。**5）竞争格局：**全球一次性手套产业逐步从马来西亚向中国转移，我国企业市占率显著提升。

公司处于什么阶段：穿越周期构筑核心壁垒，综合竞争力水平全球领先。英科医疗当前综合竞争力已处于全球领先水平，其具体体现在：**1）产能优势：**一次性手套产能全球第一，产线先进度全球领先；**2）成本优势：**多方面（原材料&能源&运营）构筑成本壁垒，盈利能力全球领先；**3）资金优势：**资金储备全球领先，抗风险能力和战略灵活性强。

五问五答看英科：1）中美关税压力如何应对？25 年底公司海外丁腈手套产能投产，公司丁腈手套业务借助海外产能重返美国市场。**2）扩产是否会加剧行业竞争？**需求端增量可充分覆盖供给端增量，无需担心公司扩产带来的行业竞争加剧。**3）汇兑损失问题能否缓解？**26Q2 公司已将部分人民币贷款置换成美元或港币贷款以对冲汇率波动，同时运用远期外汇等衍生金融工具进行汇率管理，后续汇兑损失有望收窄。**4）2026 年维度如何展望？**26Q2：一次性手套提价带来超额利润，公司业绩弹性可期；26Q3：一次性手套价格逐步回归稳态，但公司盈利水平仍将维持相对高位；26Q4：一次性手套价格具备较强支撑，公司盈利水平有望高于年初。**5）2030 年维度如何展望？**内销预计逐渐成为公司第二增长曲线；扩产持续推进，公司在全球一次性手套市场的市占率预计进一步提升。

关键假设、估值与盈利预测

综合考虑一次性手套价格变动趋势及公司国内外产能扩产节奏等因素，我们预计公司 26-28 年归母净利润分别为 23.23、28.38、32.44 亿元，同比变动分别为+129.8%、+22.2%、+14.3%，EPS 分别为 3.55、4.34、4.95 元。根据 DCF 模型测算，给予公司整体估值 453 亿元，对应目标价约 69 元，首次覆盖，给予“推荐”评级。

仅供内部参考，请勿外传！

目 录

一、 英科医疗：全球一次性手套龙头 5
（一） 扩面到聚焦，战略性锚定一次性手套业务 5
（二） 股权结构稳定，六期股权激励充分绑定核心员工 6
（三） 收入实现恢复性增长，毛利率水平持续提升 7
二、 行业处于什么阶段：供需关系调整基本完成，一次性手套价格上行 9
（一） 价格走势：26Q2 丁腈手套价格上行加速 9
（二） 成本情况：原材料价格先于丁腈手套价格回落 9
（三） 供需关系：需求稳步增长+供给持续出清，丁腈手套供需紧平衡 10
（四） 市场规模：多因素驱动丁腈手套市场规模持续稳定增长 11
（五） 竞争格局：全球一次性手套产业逐步从马来西亚向中国转移 11
三、 公司处于什么阶段：穿越周期构筑核心壁垒，综合竞争力水平全球领先 12
（一） 产能优势：一次性手套产能全球第一，产线先进度全球领先 12
（二） 成本优势：多方面构筑成本端壁垒，盈利能力全球领先 13
（三） 资金优势：资金储备全球领先，抗风险能力和战略灵活性强 14
四、 五问五答看英科 15
（一） 中美关税压力如何应对？ 15
（二） 扩产是否会加剧行业竞争？ 15
（三） 汇兑损失问题能否缓解？ 15
（四） 2026 年维度如何展望？ 15
（五） 2030 年维度如何展望？ 16
五、 盈利预测与估值 17
六、 风险提示 18

仅供内部参考，请勿外传！

图表目录

图表 1 英科医疗历史沿革 5
图表 2 英科医疗收入结构 6
图表 3 英科医疗股权结构 6
图表 4 英科医疗历次股权激励计划梳理 6
图表 5 英科医疗高管参与股权激励的情况梳理 7
图表 6 英科医疗营收及增速 8
图表 7 英科医疗归母净利润及增速 8
图表 8 英科医疗毛利率情况 8
图表 9 英科医疗净利率情况 8
图表 10 2019-2025 年国产医用硫化橡胶手套（包含丁腈手套）出口价格走势 9
图表 11 2026 年初至今国产医用硫化橡胶手套（包含丁腈手套）出口价格走势 9
图表 12 26H1 我国丁二烯现货价格走势 10
图表 13 26H1 我国丙烯腈现货价格走势 10
图表 14 主流一次性手套横向对比 10
图表 15 全球丁腈手套市场规模 11
图表 16 全球一次性手套市场竞争格局（按销售额计） 12
图表 17 全球典型一次性手套厂商产能对比（亿只/年） 13
图表 18 全球典型一次性手套厂商毛利率对比 14
图表 19 英科医疗经营活动产生的现金流量净额 14
图表 20 英科医疗期末现金及现金等价物余额 14
图表 21 英科医疗收入拆分 17

仅供内部参考，请勿外传！

一、英科医疗：全球一次性手套龙头

（一）扩面到聚焦，战略性锚定一次性手套业务

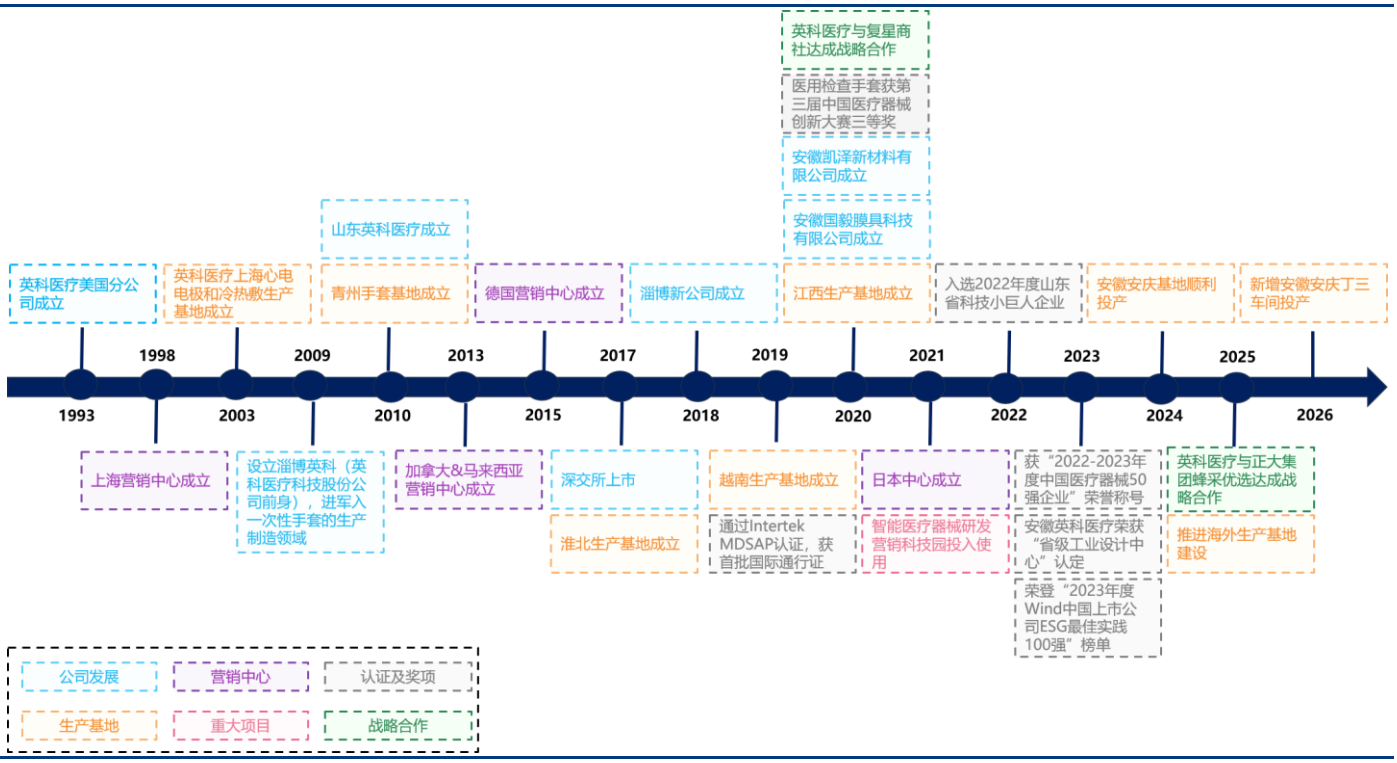
1993-2003 年：贸易起步，国内外业务双向推进。1993 年，英科医疗美国分公司成立，将北美市场对一次性医疗防护用品的需求与亚洲制造商的产品供给能力进行了匹配，在以一次性手套为主的医疗产品贸易中取得了成功，1998 年英科医疗上海营销中心成立，国内外业务双向推进。

2003-2009 年：进军制造，业务分散度较高。2003 年以来，上海英科、上海英科心电图与江苏英科先后设立，主要从事康复护理、保健理疗与检查耗材类产品的生产与销售，公司逐步从贸易领域进入到制造领域，该阶段公司业务分散度相对较高，在业务迅速拓展的过程中，公司有效积累了生产&管理经验以及客户资源。

2009-2012 年：进入一次性手套制造领域。2009 年，淄博英科（英科医疗科技股份公司前身）成立，同时淄博手套生产基地成立（公司首个一次性手套生产基地），公司进入到一次性手套制造领域，2010 年，全资子公司山东英科成立，投资建设丁腈手套生产线并计划扩大 PVC 手套生产规模。

2012 年至今：战略性聚焦至一次性手套业务。2012 年，山东英科正式投产，公司首条丁腈手套产线落成，此后公司加速推进了一次性手套产能和渠道建设，战略性聚焦至一次性手套业务，2025 年公司个人防护类产品（以丁腈手套和 PVC 手套为核心）收入占比高达 89%，一次性手套已成为公司支柱业务。

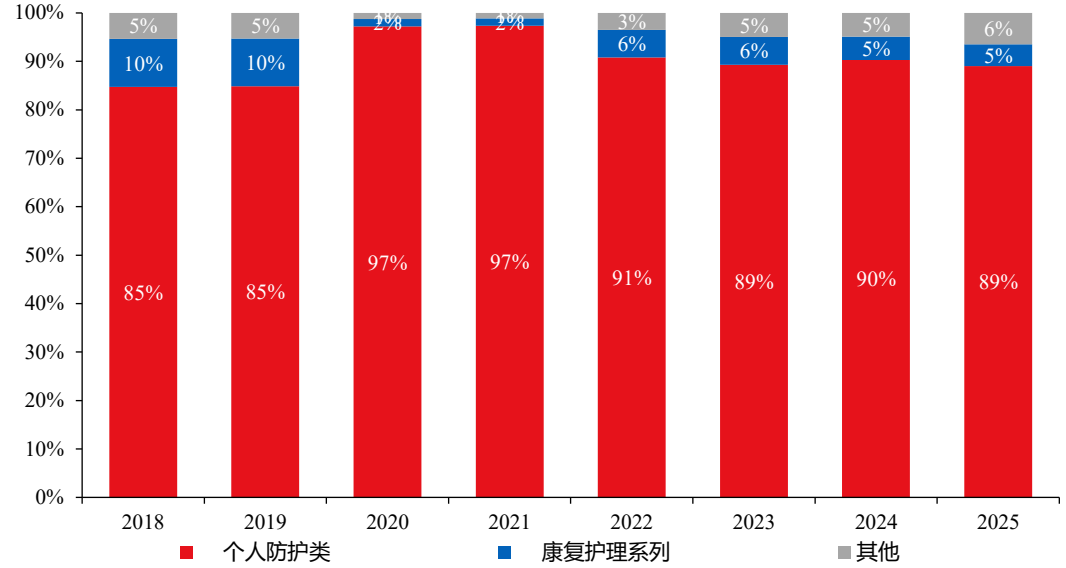
图表 1　英科医疗历史沿革



资料来源：公司公告，公司官网，公司公众号，华创证券

仅供内部参考，请勿外传！

图表 2 英科医疗收入结构

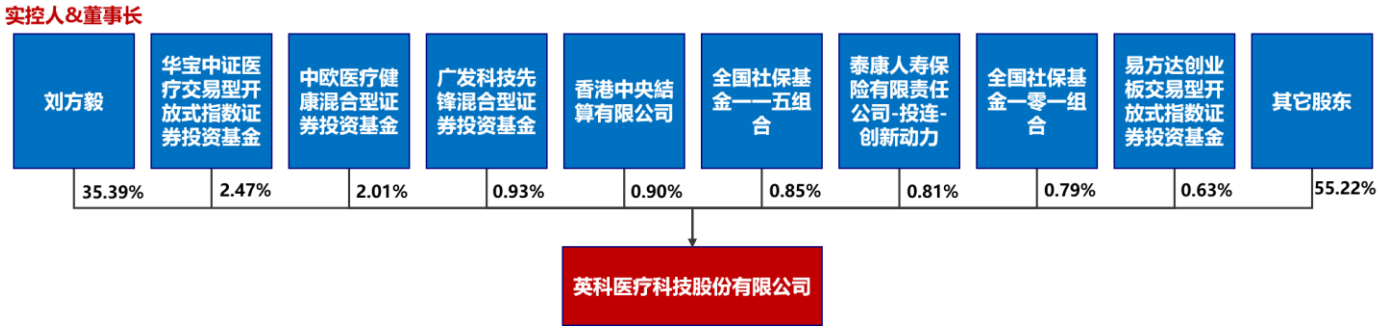


资料来源：wind，华创证券

（二）股权结构稳定，六期股权激励充分绑定核心员工

创始人&董事长刘方毅为英科医疗第一大股东及实控人，股权结构稳定。截至 2026 年一季报，公司创始人&董事长刘方毅直接持有公司 35.39%的股份，为公司第一大股东及实控人，且持股比例显著高于第二大股东。

图表 3 英科医疗股权结构



资料来源：wind，华创证券 注：数据截至 2026 年一季报

公司通过六期股权激励，实现了对于核心员工的充分绑定。2017 年，公司推出了上市以来的第一期股权激励计划，针对性激励了 79 名核心技术（业务）人员。2018-2025 年，公司又陆续推出了五期股权激励计划，激励对象覆盖范围扩大，涵盖了董事、高级管理人员、核心骨干人员在内的千余名员工，实现了对于核心员工的充分绑定。

图表 4 英科医疗历次股权激励计划梳理

激励计划	授予股票数量（万股）	占比	激励人数	激励对象	考核目标（不低于）				
2017 年限制性股票激励计划	100	1.16%	79	核心技术（业务）人员	年份	2016	2017	2018	2019
					扣非净利润增速	基准	30%	50%	80%

仅供内部参考，请勿外传！

2018 年限制性股票激励计划	200	1.02%	136	董事、高级管理人员、核心骨干人员	**年份**	**2017**	**2018**	**2020**	**2021**
					营收增速	基准（平均值）		15%	35%
					净利润增速	基准（平均值）		15%	35%
2019 年限制性股票激励计划	199.9	1.01%	188	董事、高级管理人员、核心骨干人员	**年份**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
					营收增速	基准	20%	35%	50%
					净利润增速	基准	20%	35%	50%
2020 年限制性股票激励计划	150	0.69%	297	董事、高级管理人员、核心骨干人员	**年份**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
					营收增速	基准	100%	150%	220%
					净利润增速	基准	100%	150%	220%
2022 年限制性股票激励计划	588.6	0.89%	779	董事、高级管理人员、核心骨干人员	**年份**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**
					营收（亿元）	68.00	78.20	88.40	102.00
					净利润（亿元）	6.00	6.90	10.20	13.20
2025 年限制性股票激励计划	1324.3	2.11%	1090（首次授予）	高级管理人员、核心骨干人员	**年份**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**
					营收（亿元）	112.60	122.80	132.80	142.80
					净利润（亿元）	16.80	18.80	22.80	26.80

资料来源：公司公告，华创证券 注：2018、2019、2020、2022、2025 年公司限制性股票激励计划考核目标为满足（营收/净利润）两个条件之一。

图表 5 英科医疗高管参与股权激励的情况梳理

姓名	职位	参与股权激励情况	简介
陈琼	董事&总经理	2019、2020、2022 年股权激励	2004 年 7 月至 2007 年 5 月，任上海绿林进出口有限公司销售主管；2007 年 5 月至 2009 年 8 月，任上海绿林进出口有限公司综合产品部经理；2009 年 8 月至 2014 年 12 月任上海绿林进出口有限公司总经理；2015 年 5 月至今担任英科医疗董事、总经理。
于海生	董事&副总经理	2019、2020、2022 年股权激励	2003 年 8 月至 2007 年 5 月，任淄博恒昌塑胶制品有限公司业务经理；2007 年 6 月至 2009 年 9 月，任淄博英科框业有限公司进出口部经理；2009 年 9 月起，任山东英科医疗用品股份有限公司副总经理；2018 年 10 月至今，任英科医疗董事、副总经理。
冯杰	财务总监&董事会秘书	2017、2018、2019、2022、2025 年股权激励	2008 年 7 月至 2010 年 10 月，任澳斯顿建材（青岛）有限公司财务部成本会计；2010 年 12 月至 2016 年 7 月任本公司财务部销售税务会计；2016 年 8 月至 2017 年 12 月任山东英科财务部经理；2018 年 1 月至 2018 年 9 月任英科医疗财务部经理。2018 年 10 月至今，担任英科医疗财务总监。2024 年 2 月至今，任英科医疗董事会秘书。

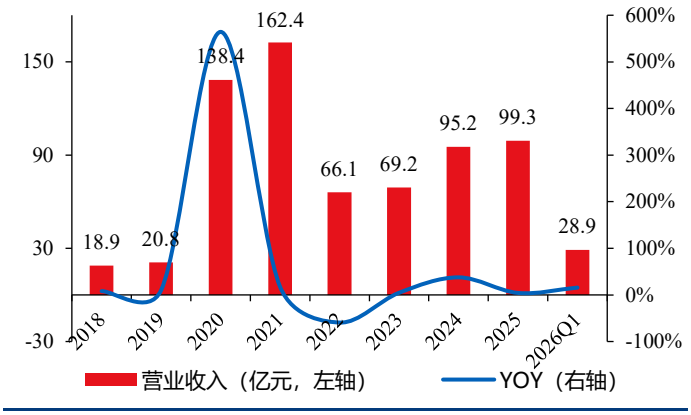
资料来源：公司公告，Wind，华创证券

（三）收入实现恢复性增长，毛利率水平持续提升

公司收入实现恢复性增长，净利润阶段性承压于汇兑损失。2020-2023 年，在完整经历一次性手套行业从供需失衡到再平衡的周期后，2024 年公司业绩实现恢复性增长，2025 年在行业去库存的扰动下，公司业绩增速有所承压，但随着去库存有效推进，2026Q1 公司收入端率先实现恢复性增长，利润端虽然由于中美汇率波动带来的汇兑损失阶段性承压（2026Q1 公司汇兑损失近 4 亿元），但随着公司汇率风险管理措施陆续落地，叠加中美汇率企稳，我们预计未来公司利润端压力将逐步得到释放。

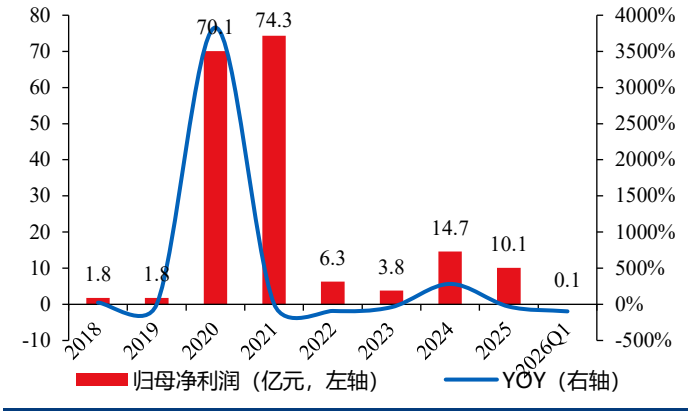
仅供内部参考，请勿外传！

图表 6 英科医疗营收及增速



资料来源：wind，华创证券

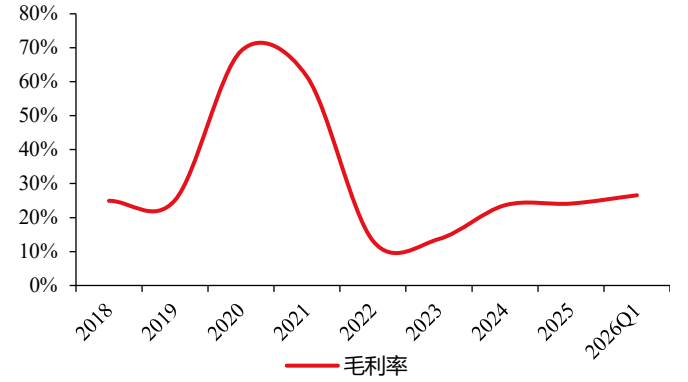
图表 7 英科医疗归母净利润及增速



资料来源：wind，华创证券

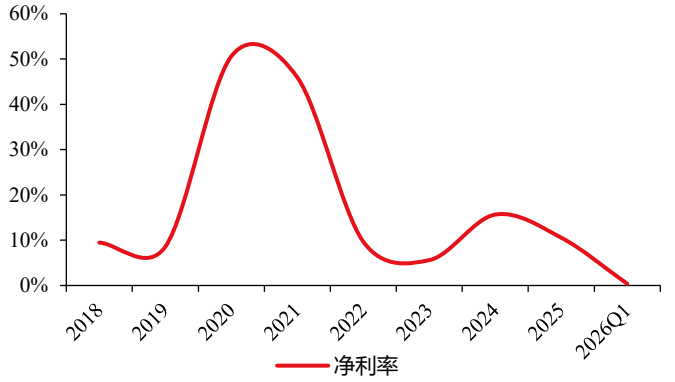
价格企稳上行+降本有效推进，公司毛利率持续提升。2023 年以来，随着一次性手套行业冗余产能基本出清，一次性手套价格整体呈现出企稳上行趋势，此外近几年公司对于降本的重视度提升，成本端得到有效优化，相较 2023 年，2026Q1 公司毛利率水平已实现翻倍增长。净利率层面，2025 年及 2026Q1 公司净利率水平下降系汇兑损失带来的阶段性影响，随着相关扰动逐步出清，我们预计公司净利率水平将得到有效修复。

图表 8 英科医疗毛利率情况



资料来源：wind，华创证券

图表 9 英科医疗净利率情况



资料来源：wind，华创证券

仅供内部参考，请勿外传！

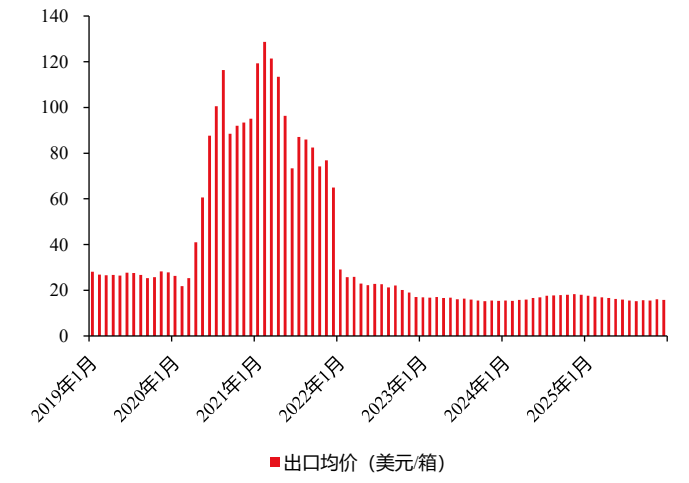
二、行业处于什么阶段：供需关系调整基本完成，一次性手套价格上行

（一）价格走势：26Q2 丁腈手套价格上行加速

随着产业调整基本完成，丁腈手套价格本身便处于稳步上行阶段。2020 年，疫情下全球一次性手套需求爆发式增长，丁腈手套价格快速上升，为了进一步吸收潜在订单，业内厂商密集推出产能扩张计划。2021-2023 年，新增产能开始密集释放，但由于常态化防疫下需求回落，全球一次性手套价格下行，在下行周期中，中小厂由于成本显著高于大厂，盈利空间逐步被压缩直至面临亏损，因此陆续有中小厂选择关停产线，供需关系逐步回归平衡。2024 年，随着丁腈手套领域中小厂出清基本完成，一次手套价格逐月上行，但与此同时关税压力下中国厂商开始逐步退出美国市场，美国经销商在中国厂商完全退出美国市场前，提前囤积了部分低价丁腈手套库存，2025H1 由于美国经销商丁腈手套库存水平较高，采购需求有所回落，导致美国地区丁腈手套价格阶段性承压，并进一步传导至非美地区。但 2025 年 8 月开始，随着市场库存基本出清完成，丁腈手套需求端呈现复苏态势，丁腈手套价格企稳上行。

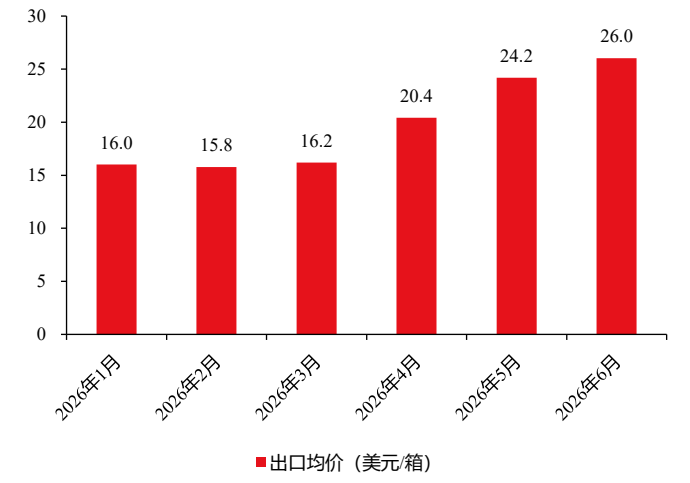
成本上升驱动厂商提价，2026Q2 丁腈手套价格加速上行。从产业链结构来看，丁腈手套的主要原材料多来自石油化工体系，随着 2026 年 3 月份国际油价震荡上行，丁腈手套生产成本上升，驱动丁腈手套厂商提价。2026Q2 丁腈手套价格迅速上行，订单价格逐月上涨，高点时订单价格较年初水平接近翻倍。

图表 10　2019-2025 年国产医用硫化橡胶手套（包含丁腈手套）出口价格走势



资料来源：海关总署，华创证券

图表 11　2026 年初至今国产医用硫化橡胶手套（包含丁腈手套）出口价格走势



资料来源：海关总署，华创证券

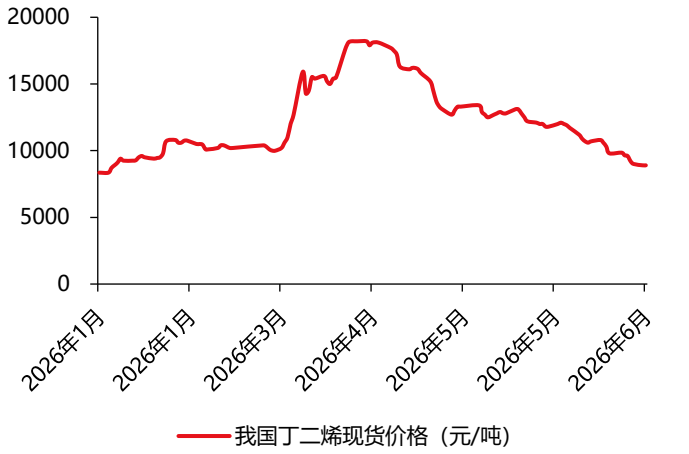
（二）成本情况：原材料价格先于丁腈手套价格回落

原材料成本占比较高，价格先于丁腈手套价格回落。随着丁腈手套产线自动化和智能化程度提升，人工成本和加工成本得以有效优化，原材料在相关企业总成本中的权重持续走高，以英科医疗为例，2025 年原材料成本已占比公司总成本的 61.75%，原材料价格显著影响相关企业整体成本水平；**1）原材料价格：**丁腈手套的核心原材料为丁腈胶乳，其主要由丁二烯和丙烯腈两种化工原料合成，26 年 3 月，丁二烯和丙烯腈价格快速拉升，丁腈手套企业成本水平显著提升，但自 26 年 4 月起，丁二烯和丙烯腈价格便已同步开启下行通道，上游成本端压力得到释放。**2）丁腈手套价格：**26 年 4 月，在成本上行驱动

仅供内部参考，请勿外传！

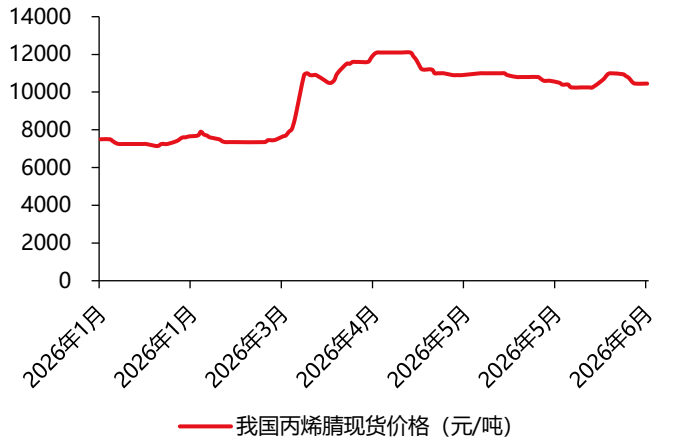
下，丁腈手套市场报价快速上行，5 月及 6 月报价虽然上涨幅度逐月减缓，但上行趋势仍在延续，与原材料价格的先行回落形成了有利时间错配。

图表 12　26H1 我国丁二烯现货价格走势



资料来源：wind，华创证券

图表 13　26H1 我国丙烯腈现货价格走势



资料来源：wind，华创证券

（三）供需关系：需求稳步增长+供给持续出清，丁腈手套供需紧平衡

需求端：丁腈手套具备更好的化学性能（不致敏、耐油、无毒无味）和物理性能（高弹性、耐穿刺、防静电、轻巧），需求端维持稳定。相较 PVC 手套，丁腈手套弹性&贴服性更好（丁腈手套弹性接近乳胶手套且贴合度高）、耐油性更好（PVC 手套接触油脂易软化）、耐穿刺性更好（丁腈手套不易破损，更适合长时间作业）；相较乳胶手套，丁腈手套在保证较好弹性&贴服性的同时，能够解决乳胶蛋白致敏的痛点（乳胶手套中的乳胶蛋白对于部分人群而言是过敏原，这类过敏反应多属于 I 型速发型过敏，在接触数分钟或数小时内发作），综合来看，丁腈手套具备更好的化学性能和物理性能，渗透率持续提升，需求端维持稳定。

图表 14　主流一次性手套横向对比

类型		丁腈手套	PVC 手套	乳胶手套	PE 手套
主要原料		丁腈胶乳	PVC 糊树脂、增塑剂、降粘剂	天然乳胶	聚乙烯
产品性能	弹性及贴服性	弹性较强，拉伸性强	弹性、拉伸性不如丁腈手套	弹性好，拉伸性强	弹性差，贴服性差
	透气性	透气性佳	透气性佳	透气性佳	透气性差
	耐油性	耐油性强	耐油性中等	耐油性弱	耐油性强
	耐酸碱性	耐弱酸弱碱好于乳胶手套	耐弱酸弱碱好于乳胶手套	耐弱酸弱碱性弱	耐酸碱性强
	抗静电	抗静电	部分等级产品抗静电	抗静电	抗静电
	过敏性	无过敏性	无过敏性	乳胶蛋白可能导致过敏	无过敏
主要应用领域		医用检查、简单医疗手术、食品加 工、化工电子、清洁卫生等	医用检查、食品加工、化工电子、 清洁卫生等	医疗手术	餐饮
生产成本		成本高于 PVC，但低于乳胶	成本低于丁腈，但高于 PE	成本最高	成本最低

仅供内部参考，请勿外传！

优点	避免乳胶过敏，拉伸性好，穿戴舒适，价格适中	避免乳胶过敏，价格较便宜	弹性及贴服性强	价格低廉
缺点	价格较 PVC 手套略高	拉伸性、贴服性不足	可能导致皮肤过敏，原材料供应不稳定，价格高	弹性差，贴服性差

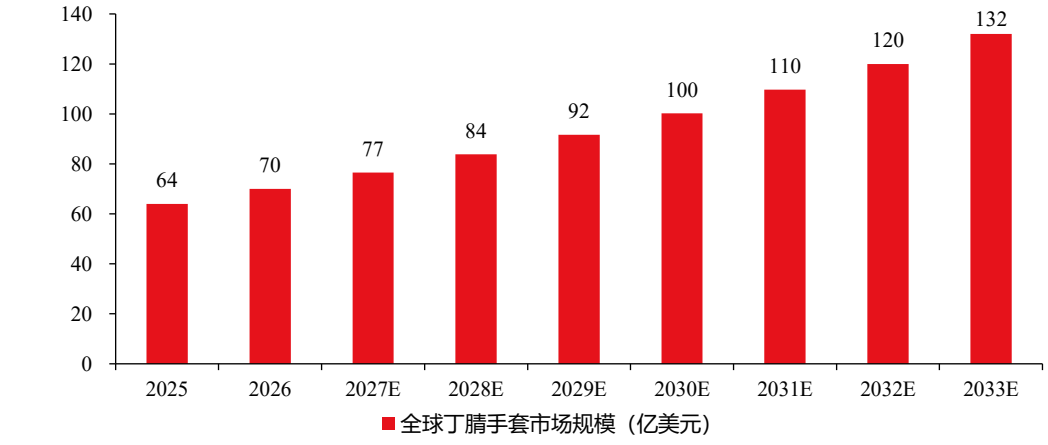
资料来源：中红医疗招股说明书，华创证券

供给端：26Q2 低效产能进一步出清，供给端有所收紧。一次性手套供给端近年来已历经了多轮调整，第一轮是周期性出清淘汰了大量中小企业，第二轮是贸易政策考验的进一步筛选，本轮原材料紧缺进一步出清了业内低效产能，供需紧平衡趋势显现。**1）我国中小厂商：**随着原油供应受限导致的丁腈胶乳等关键原材料供应紧张，26Q2 我国丁腈手套行业呈现出“有订单、无原料、难扩产”的特征，且由于有限的原料产能优先保障头部企业，我国部分中小厂商因缺乏原料而被迫停产甚至直接退出市场，驱动订单进一步向拥有原材料保障、能源成本优势和规模效应的头部企业集中。**2）马来西亚厂商：**相较我国丁腈手套厂商，26Q2 马来西亚厂商在成本端受到了更大冲击。马来西亚厂商核心原辅料此前依赖韩国等地进口，26Q2 由于出现断供情况，曾转向中国上游企业高溢价采购原料，仅原辅料一项，马来西亚厂商 26Q2 成本预估相较 26Q1 已经翻倍。受制于成本压力，26Q2 部分马来西亚厂商选择退出市场，其中包括一些知名厂商，例如，成立于 1985 年的马来西亚老牌一次性手套厂商 WRP 在 26 年 3 月 31 日致客户的信中提出，由于面临石化衍生原材料和化学品成本显著上涨，同时采购时间表存在不确定性，且供应商加大要求预付货款的力度，决定自 4 月 15 日起逐步停业。

（四）市场规模：多因素驱动丁腈手套市场规模持续稳定增长

未来十年，全球丁腈手套市场规模 CAGR 有望保持在 8-10%。根据 GVR，2026 年全球丁腈手套市场规模预计约为 70 亿美元，在发展中国家消费水平提升、疫后个人健康意识提升、工业安全重视度提升等因素驱动下，全球丁腈手套需求有望持续稳定增长，2033 年全球丁腈手套市场规模预计达到 132 亿美元，2026-2033 年 CAGR 预计为 9.4%。

图表 15　全球丁腈手套市场规模



资料来源：GVR，华创证券

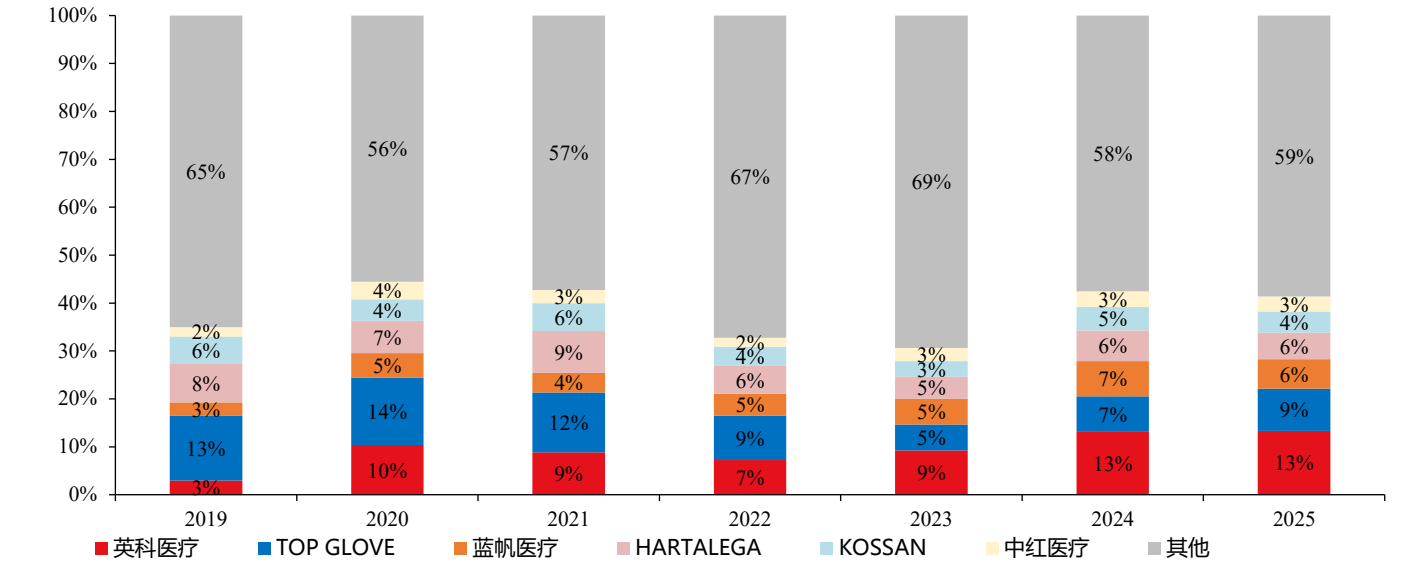
（五）竞争格局：全球一次性手套产业逐步从马来西亚向中国转移

我国一次性手套企业市占率显著提升，英科医疗成为全球一次性手套龙头。2020 年以前，马来西亚一次性手套产业优势显著，主要原因系马来西亚天然橡胶产量大，以乳胶手套

仅供内部参考，请勿外传！

为代表的一次性手套工业起步较早，且马来西亚厂商 HARTALEGA 是丁腈手套发明者，马来西亚丁腈手套产业占据了一定先发优势。但随着疫情期间我国一次性手套厂商积极推进扩产（马来西亚厂商在扩产层面较为保守），我国一次性手套厂商在产量提升的基础上承接了更多订单，驱动市占率显著提升，2025 年我国前三大厂商英科医疗、蓝帆医疗、中红医疗在全球一次性手套市场的市占率分别达到 13%、6%、3%（2019 年分别为 3%、3%、2%），其中英科医疗市占率水平全球领先，显著高于排名第二的 TOP GLOVE，为全球一次性手套龙头。

图表 16 全球一次性手套市场竞争格局（按销售额计）



资料来源：各公司公告&官网，wind，头豹产业研究院，GMI，贝哲斯咨询，恒策咨询，华创证券测算 注：马来西亚企业财报期已参照中国企业财报期进行调整（TOP GLOVE 调整后财报截止日为 11 月 30 日，和自然年仍有一定区别）

三、公司处于什么阶段：穿越周期构筑核心壁垒，综合竞争力水平全球领先

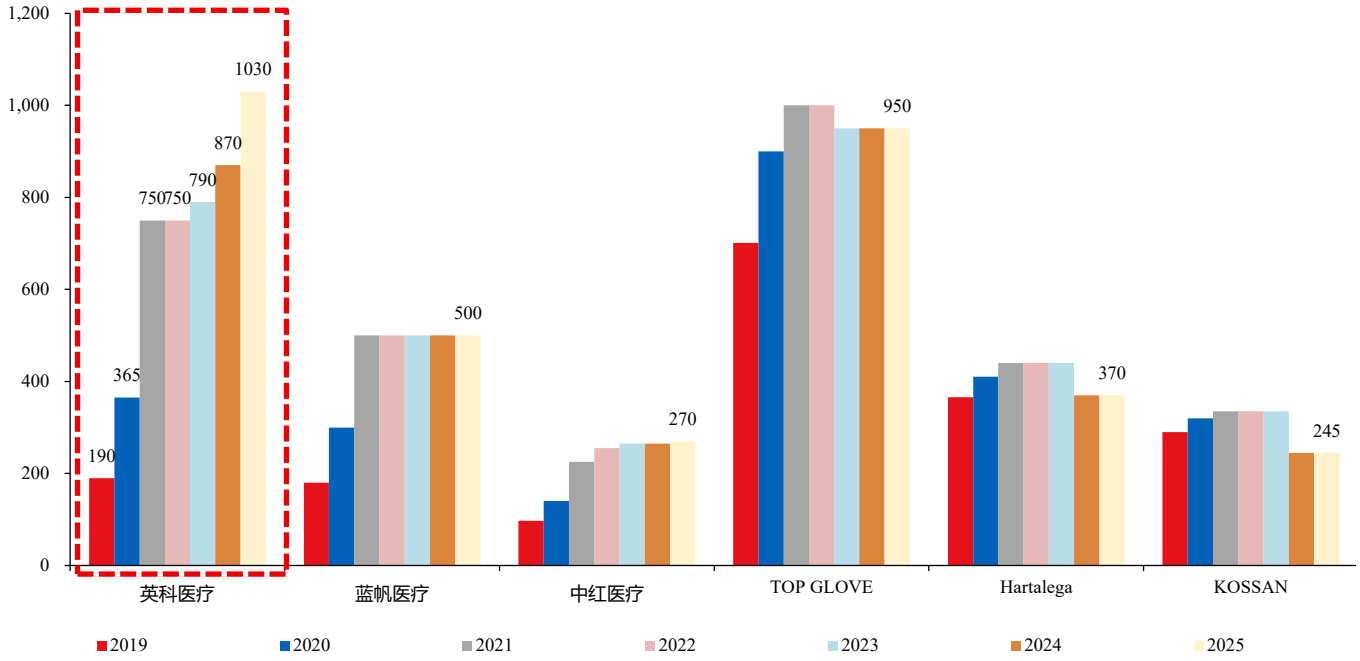
2020-2025 年，英科医疗穿越行业周期完成了从中国一次性手套龙头向全球一次性手套龙头的关键迭代，复盘来看，公司本质上并不是被动受益于行业景气度周期，而是在行业极端波动的过程中，通过主动重构并固化自身竞争壁垒，在一次性手套这一本质上高度同质化、价格强竞争的传统制造业赛道，构筑起短期内无法复制的核心竞争壁垒，从而实现在行业下行的过程中通过率先修复盈利能力穿越低谷，在行业上行的过程中通过供应链保障维持订单稳定并放大利润弹性。

（一）产能优势：一次性手套产能全球第一，产线先进度全球领先

公司一次性手套产能全球第一。2020 年以来，英科医疗密集推出扩产项目并积极推进落地，2019 年底至 2025 年底，英科医疗一次性手套产能实现了从 190 亿只/年到 1030 亿只/年的跨越，超过原全球一次性手套龙头 TOP GLOVE（截至 2025 年年报，TOP GLOVE 一次性手套产能为 950 亿只/年），此外，若考虑到英科医疗和 TOP GLOVE 的产能利用率差距，英科医疗每年一次性手套实际产能预计显著高于 TOP GLOVE。

仅供内部参考，请勿外传！

图表 17 全球典型一次性手套厂商产能对比（亿只/年）



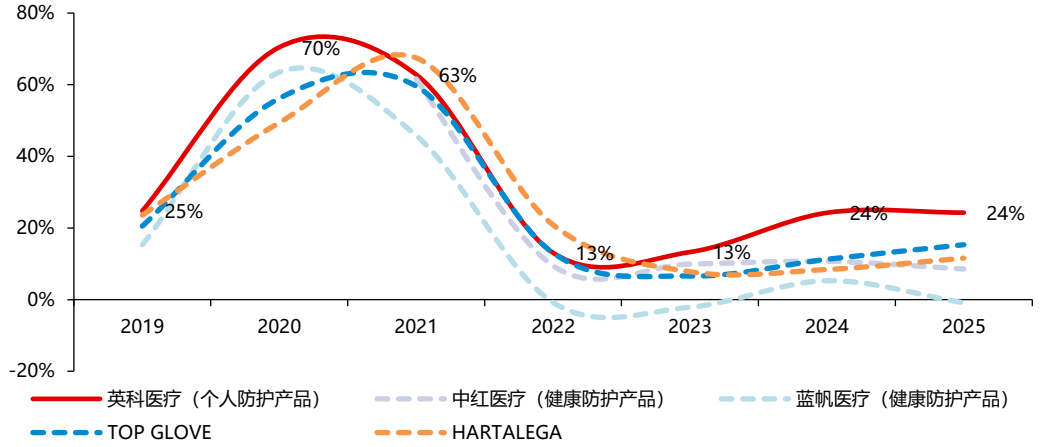
资料来源：头豹产业研究院《2023 年中国一次性丁腈手套行业发展白皮书》，各公司官网&公告，华创证券 注：马来西亚企业财报期已参照中国企业财报期进行调整（TOP GLOVE 调整后财报截止日为 11 月 30 日，和自然年仍有一定区别）

公司一次性手套产线先进度全球领先。截至 2025 年年报，公司 2020 年及之后的新建产能占比 82%，公司新建产线拥有配备先进生产设备、自主设计生产线工艺及精密分散式控制系统（DCS 系统）的顶尖一次性手套生产设施，产线先进度全球领先。同时，公司在一次性手套生产技术上还具有诸多优势，例如：1）生产良品率可持续维持在 99%以上；2）能够根据客户需求以动态方式调整产品配方；3）能够根据生产现场的温度和湿度以及生产线的运行状态对生产过程进行精准控制；4）能够通过精准控制配料的下落重量和手套厚度的自动化配料系统，大幅提升产品的质量一致性和稳定性。

（二）成本优势：多方面构筑成本端壁垒，盈利能力全球领先

多方面构筑成本壁垒，盈利能力全球领先。2025 年公司个人防护类业务毛利率水平为 24%，显著高于业内其他厂商，具体来看，公司成本优势来自于：**1）原材料：**丁腈手套核心原材料为丁腈胶乳，截至 2025 年年报，公司控股了两家丁腈胶乳生产企业（山东浩德塑胶有限公司和安徽凯泽新材料有限公司），同时参股了两家丁腈胶乳生产企业，在原材料成本层面构筑了优势；**2）能源：**公司已为所有营运中的生产基地取得了能耗指标，所用能源主要为清洁燃煤，相较其他厂商使用的天然气及生物质等其他能源形式，具备明显成本优势；**3）运营：**公司通过精准控制原材料烘干机硫化过程、实时监控厂区能源消耗、节能改造厂区生产设备、定期巡查用能设备等方式进一步降低了厂区能源消耗，同时通过智能分析各车间能耗数据指标，针对单耗较大车间制定了改善政策，并对生产运营过程中的余热回收利用、冷却水回收、空压机系统等进行了节能改造，通过生产装备的提升优化，进一步降低了单位生产成本。

图表 18 全球典型一次性手套厂商毛利率对比



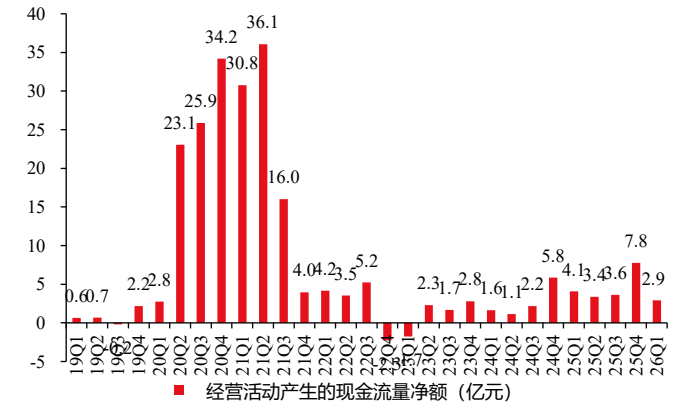
资料来源：wind，华创证券 注：马来西亚企业财报期已参照中国企业财报期进行调整（TOP GLOVE 调整后财报截止日为 11 月 30 日，和自然年仍有一定区别）

新产线进一步优化，成本持续下探。2025 年随着安徽安庆基地投产，公司已建成具有自主知识产权的第四代丁腈双手模全自动生产线，相较第三代产线，第四代产线在自动化程度、产线能耗、产线速度、克重控制（实现超薄超轻手套）等相关指标上都有所提升，且其配套的热电联产项目，能够大幅提升生产效率的同时提升能源利用率，让公司产品的成本优势更为突出。此外，公司 2025 年底建成的海外工厂中，随着自建箱盒厂逐步投产，生产成本也有进一步下探空间。

（三）资金优势：资金储备全球领先，抗风险能力和战略灵活性强

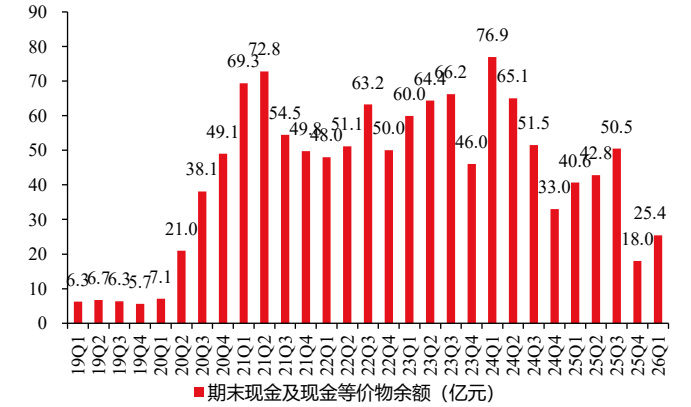
公司资金储备充裕，抗风险能力和战略灵活性强。从现金流量表来看，2020-2021 年，在量价齐升的行业背景下，公司经营活动产生的现金流量净额激增，驱动公司现金及现金等价物余额显著上升，此后，即便公司密集推进了扩产投入，截至 2026Q1，公司期末现金及现金等价物余额仍有 25.4 亿元，显著高于公司 2019 年水平且处于全球领先水平；从资产负债表来看，截至 2026Q1，公司流动资产高达 164.3 亿元（其中货币资金为 59.6 亿元，交易性金融资产为 69.0 亿元）。良好的资金储备给予了公司更强的抗风险和跨周期能力，同时可为公司产能扩充、创新产品研发、优质标的并购等战略布局行为提供强有力的资金保障，为公司提供更高的战略灵活性。

图表 19 英科医疗经营活动产生的现金流量净额



资料来源：wind，华创证券

图表 20 英科医疗期末现金及现金等价物余额



资料来源：wind，华创证券

仅供内部参考，请勿外传！

四、五问五答看英科

（一）中美关税压力如何应对？

关税压力下 24 年底公司战略性退出美国市场。中国丁腈手套产业高度依赖海外市场，其中美国市场在海外市场中占据重要地位，2024 年中国丁腈手套对美出口量占该品类总出口量的 33%，因此 2024 年美国关税政策调整对中国丁腈手套企业影响深远。2024 年 9 月，美国贸易代表办公室（USTR）宣布了对中国原产地产品征收 301 条款关税的修改意见，其中医用丁腈手套关税从 7.5%上调至 50%（2025 年 1 月 1 日生效），并在后续进一步上调至 100%（2026 年 1 月 1 日生效），本次关税政策调整，导致国产一次性手套企业出口美国的成本结构急剧恶化，进一步导致以公司为代表的中国一次性手套企业于 24 年底战略性退出美国市场。

公司正借助海外产能重返美国市场。新关税政策下，国产丁腈手套直接出口美国受关税影响较大，但是转口贸易渠道同样不容乐观，东南亚地区针对医疗物资的转口核查持续收紧，贸易路径受阻压力加剧，在此背景下，海外建厂成为了少数可行的道路。25 年底公司海外丁腈手套一期产能投产，进度业内领先，随着 26 年公司海外工厂的配套箱盒厂相继落成，公司海外产能成本有望进一步得到优化。按照公司规划，公司海外产能主要用于覆盖美国市场，随着公司海外产能布局有效落地，公司丁腈手套业务正借助海外产能重返美国市场，美国市场丁腈手套售价显著高于非美市场，而公司海外基地生产成本与国内基地的差异已处于较小水平，随着公司美国业务收入占比逐渐提高，公司收入和综合盈利水平有望同步得到提振。

（二）扩产是否会加剧行业竞争？

需求端增量可充分覆盖供给端增量，无需担心公司扩产带来的行业竞争加剧。需求端，根据头豹产业研究院，2025 年全球丁腈手套需求预计在 3000 亿只左右，按照全球丁腈手套市场每年 8-10%的需求增速计算，每年丁腈手套需求增量预计在接近 300 亿只。**供给端，**当前一次性手套行业产能出清仍在持续推进，且全球范围内同时具备资金、技术实力与扩产意愿的厂商稀缺，现阶段具备明确扩产规划的仅英科医疗等极少数头部厂商，根据英科医疗公告，2026 年公司计划新增三个丁腈手套生产车间，对应供给端增量预计约为 100 亿只/年，我们认为即使考虑英科医疗扩产，全球供给端增量预计也不会高于需求端增量，无需担心公司扩产带来的行业竞争加剧。

（三）汇兑损失问题能否缓解？

公司已经积极采取措施对冲汇率波动，后续汇兑损失有望收窄。公司业务主要采用美元结算，且公司储备有一定美元资产以用于海外扩产，随着美元兑人民币汇率下跌，25 年公司计提汇兑损失约 4 亿元，26Q1 公司计提汇兑损失近 4 亿元，对公司整体经营业绩造成较大扰动。针对该情况，26Q2 公司将部分人民币贷款置换成美元或港币贷款，利用美元与港币联系汇率及港币贷款成本可控来对冲汇率波动，同时运用远期外汇等衍生金融工具进行汇率管理，降低汇率波动风险，随着公司对汇率风险管理的重视程度增加并积极推进相关措施落地，我们预计公司汇兑损失有望逐步收窄。

（四）2026 年维度如何展望？

26Q2：一次性手套提价带来超额利润，公司业绩弹性可期。26Q2 公司业绩具备较强的向上驱动力，其具体体现在：**1）主营业务利润率有望显著提升：**一方面，26Q2 一次性手

仅供内部参考，请勿外传！

套涨价除去原材料价格波动带来的顺价传导外，也包含了（原料供应紧张导致的）手套供需紧张带来的溢价，一次性手套产品价格涨幅高于原材料价格涨幅，另一方面，从价格时间维度看，26 年 4 月丁二烯、丙烯腈两大化工原材料的价格已快速回落，但丁腈手套 26 年 4 月报价在快速上行，5 月及 6 月报价虽然上涨幅度有所减缓，但上行趋势仍在延续，上游成本端拐点显著早于丁腈手套价格端拐点，形成了成本下行但产品售价坚挺的有利价差组合。**2）汇兑理财损失相较 26Q1 有望缓解：**汇兑端，26Q1 公司汇兑损失近 4 亿，26Q2 公司已针对性调整了汇率对冲方式，有望一定程度上缓解汇兑损失，理财端，公司理财产品主要为银行发行的保本票据，持有到期取得固定收益，但因 26 年 3 月底美债收益率大幅提升，直接抬高所有固收产品的折现成本，致使 3 月公允价值出现较大波动，进一步导致 26Q1 公司在息差层面有所亏损，但随着 26 年 4 月初公司理财回撤基本恢复，26Q2 公司理财收益相较 26Q1 预计显著改善。

26Q3：一次性手套价格逐步回归稳态，但公司盈利水平仍将维持相对高位。结合上游化工原材料价格走势与本轮手套价格传导节奏，我们预计 26Q3 丁腈手套价格将逐步向稳态区间回归，至三季度末，丁腈手套价格及盈利水平有望完成稳态恢复。但考虑到价格回落传导存在时滞效应，价格回归过程循序渐进，因此我们认为，26Q3 公司及全行业盈利中枢仍将维持在历史相对高位。

26Q4：一次性手套价格具备较强支撑，公司盈利水平有望高于年初。我们认为，26Q4 丁腈手套价格及公司盈利水平仍将具备较强支撑，有望高于年初水平。一方面，本身丁腈手套便处于涨价周期，本轮原材料价格提升加速了丁腈手套涨价落地，并非单纯成本导向。另一方面，本轮行情加速了国内中小产能及马来西亚低效产能出清，相较年初行业有效供给进一步收缩，供给端约束持续存在，而需求端医疗防护、电子制造、食品加工等下游领域刚需稳定扩容，丁腈手套供需处于紧平衡状态。此外，丁腈手套产业中间环节的代理商与经销商主要由大型跨国企业主导，其核心业务依托政府、医疗机构长期项目，对于这些企业而言，履行合约、保证持续稳定供应是经营底线，若出现断供将面临黑名单、丢失长期客户等重大经营风险。基于这一背景，相较产品价格，代理商和经销商更重视供应稳定性，主观压价意愿较弱。因此综合来看，供需格局改善叠加渠道端供货强约束，26Q4 丁腈手套价格与公司盈利水平具备较强支撑，有望高于年初水平。

（五）2030 年维度如何展望？

内销预计逐渐成为公司第二增长曲线。公司国内收入近年来增速较快但整体营收占比仍偏低，主要是历史资源侧重海外布局，没有多余的产能覆盖国内市场，但随着公司近几年产能持续扩大叠加后续产能规划逐渐明确，公司计划加大国内市场投入，持续完善医疗、工业、消费端等全渠道布局，强化品牌建设与本土化产品适配。特别是在国内零售与家用 C 端市场，公司高度看好食品级丁腈/ PVC 手套在家庭保洁、餐饮料理等场景的广阔增长空间，计划将其作为第二增长曲线重点打造，目前公司已推出独立 C 端产品线，包括电商专属家务款、山姆定制款及低克重丁腈手套，以“医疗级品质、家庭级防护”为核心，线上深耕抖音、京东、天猫等平台，线下进驻高端商超并推进地域渠道下沉，打造国内家用防护领军品牌，驱动内销业务加速贡献业绩增量。

扩产持续推进，全球市占率预计进一步提升。目前全球一次性手套行业供给端格局分化显著，马来西亚企业受制于现金储备，不具备大规模扩产的基础，而国内中小企业与头部企业在成本控制、规模效应、自动化水平、资金实力等方面差距显著，且难以在短期内快速收敛，即使实现产能扩张，也难以获取超额收益，扩产意愿和执行能力较弱，而以公司为代表的中国头部企业凭借良好运营基础和现金储备，正持续推动国内外产能扩

仅供内部参考，请勿外传！

充。目前，公司已初步确定了未来几年的国内外扩产计划，我们预计，随着公司新增产能陆续落地，公司在全球一次性手套市场的市占率水平将进一步提升。

五、盈利预测与估值

基本假设：

1、个人防护类：核心产品为丁腈手套及 PVC 手套，我们认为，本轮一次性手套涨价有望显著增厚 2026 年公司个人防护类业务收入及毛利率水平，此后一次性手套价格将逐步回归稳态，但 2027-2028 年公司个人防护类业务盈利水平仍将具备较强支撑，我们预计，2026-2028 年公司个人防护类业务收入增速分别为+44%、+11%、+10%，毛利率分别为 40.0%、32.0%、33.0%。

2、康复护理类：核心产品为轮椅，公司在轮椅品类上不断精耕细作的同时，正加速开发智能高端系列产品，后续有望逐步贡献业绩增量。我们预计，2026-2028 年公司康复护理类业务收入增速分别为+15%、+10%、+10%，毛利率分别为 22.0%、22.5%、23.0%。

图表 21 英科医疗收入拆分

单位：亿元	业务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
总表	营业总收入	69.19	95.23	99.26	140.41	156.53	172.18
	yoy	*4.61%*	*37.65%*	*4.23%*	*41.46%*	*11.48%*	*10.00%*
	毛利率	*13.70%*	*23.64%*	*24.12%*	38.42%	31.16%	32.08%
个人防护类	收入	61.80	86.00	88.35	127.23	141.22	155.34
	yoy	*2.91%*	*39.16%*	*2.73%*	*44%*	*11%*	*10%*
	毛利率	*13.28%*	*24.24%*	*24.28%*	40.00%	32.00%	33.00%
	业务收入占比	*89.32%*	*90.31%*	*89.01%*	*90.61%*	*90.22%*	*90.22%*
康复护理类	收入	3.96	4.58	4.48	5.15	5.67	6.23
	yoy	*4.76%*	*15.64%*	*-2.14%*	*15%*	*10%*	*10%*
	毛利率	*12.83%*	*15.37%*	*21.15%*	22.00%	22.50%	23.00%
	业务收入占比	*5.72%*	*4.81%*	*4.51%*	*3.67%*	*3.62%*	*3.62%*
其他业务	收入	3.43	4.66	6.43	8.03	9.64	10.61
	yoy	*48.56%*	*35.68%*	*38.08%*	*25%*	*20%*	*10%*
	毛利率	*22.25%*	*20.52%*	*24.07%*	24.00%	24.00%	24.00%
	业务收入占比	*4.96%*	*4.89%*	*6.48%*	*5.72%*	*6.16%*	*6.16%*

资料来源：wind，公司公告，华创证券预测

综合考虑一次性手套价格变动趋势及公司国内外产能扩产节奏等因素，我们预计公司 26-28 年归母净利润分别为 23.23、28.38、32.44 亿元，同比变动分别为+129.8%、+22.2%、+14.3%，EPS 分别为 3.55、4.34、4.95 元。假设长期增长率为 2%，无风险利率为 1.7%，风险溢价为 5.9%，Beta 为 0.70，WACC 为 9.01，根据 DCF 模型测算，给予公司整体估值 453 亿元，对应目标价约 69 元，首次覆盖，给予“推荐”评级。

仅供内部参考，请勿外传！

六、风险提示

1、扩产进度不及预期：公司正在稳步推进国内外产能释放，若扩产进度不及预期，或将对公司业绩造成一定扰动；

2、国际贸易摩擦加剧：公司海外业务收入占比较高，若国际贸易摩擦加剧，或将影响公司业务出海节奏；

3、汇率波动超出预期：公司当前为出口导向型公司，若汇率波动超出预期，汇兑损失或将影响公司利润水平。



仅供内部参考，请勿外传！

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,948	6,328	5,490	5,814
应收票据	1	0	1	1
应收账款	1,361	1,742	2,104	2,319
预付账款	181	230	272	304
存货	1,327	1,551	1,944	2,076
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	7,480	7,935	8,208	7,983
流动资产合计	16,299	17,785	18,017	18,496
其他长期投资	522	522	522	522
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	10,804	12,997	13,968	14,848
在建工程	803	803	1,803	2,803
无形资产	729	753	735	735
其他非流动资产	10,933	10,932	10,933	10,934
非流动资产合计	23,791	26,007	27,962	29,843
资产合计	**40,090**	**43,792**	**45,979**	**48,339**
短期借款	16,390	17,390	16,390	15,390
应付票据	20	99	137	110
应付账款	1,237	1,203	1,447	1,587
预收款项	0	0	0	0
合同负债	237	335	374	411
其他应付款	278	278	278	278
一年内到期的非流动负债	698	698	698	698
其他流动负债	318	505	613	689
流动负债合计	19,178	20,508	19,937	19,164
长期借款	409	451	492	533
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1,931	1,931	1,931	1,931
非流动负债合计	2,340	2,382	2,423	2,464
负债合计	**21,519**	**22,890**	**22,360**	**21,629**
归属母公司所有者权益	18,254	20,478	23,091	26,059
少数股东权益	318	423	528	651
所有者权益合计	**18,572**	**20,902**	**23,619**	**26,710**
负债和股东权益	**40,090**	**43,792**	**45,979**	**48,339**

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**1,885**	**3,793**	**3,181**	**4,413**
现金收益	2,431	4,565	4,150	4,607
存货影响	-62	-224	-394	-131
经营性应收影响	143	-921	-693	-36
经营性应付影响	566	330	429	227
其他影响	-1,194	43	-311	-255
投资活动现金流	**-11,452**	**-3,249**	**-3,205**	**-3,213**
资本支出	-2,748	-3,266	-3,203	-3,215
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-8,704	17	-2	3
融资活动现金流	**8,378**	**-165**	**-814**	**-875**
借款增加	4,228	1,042	-959	-959
股利及利息支付	-422	-634	-586	-576
股东融资	149	149	149	149
其他影响	4,423	-722	582	511

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**9,926**	**14,041**	**15,653**	**17,218**
营业成本	7,532	8,646	10,775	11,694
税金及附加	97	122	137	147
销售费用	298	281	344	379
管理费用	686	660	814	895
研发费用	404	421	532	568
财务费用	417	1,109	-40	-89
信用减值损失	6	6	6	6
资产减值损失	-31	-20	-20	-10
公允价值变动收益	318	-200	180	150
投资收益	380	200	150	120
其他收益	66	40	50	60
营业利润	**1,230**	**2,828**	**3,456**	**3,950**
营业外收入	23	23	23	23
营业外支出	23	23	23	23
利润总额	**1,230**	**2,828**	**3,456**	**3,949**
所得税	183	421	515	588
净利润	**1,047**	**2,407**	**2,941**	**3,361**
少数股东损益	36	84	102	117
归属母公司净利润	**1,011**	**2,323**	**2,838**	**3,244**
NOPLAT	1,402	3,350	2,907	3,285
EPS(摊薄)（元）	1.54	3.55	4.34	4.95

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	4.2%	41.5%	11.5%	10.0%
EBIT 增长率	40.4%	139.1%	-13.2%	13.0%
归母净利润增长率	-31.0%	129.8%	22.2%	14.3%
获利能力				
毛利率	24.1%	38.4%	31.2%	32.1%
净利率	10.6%	17.1%	18.8%	19.5%
ROE	5.5%	11.3%	12.3%	12.4%
ROIC	8.5%	17.4%	14.0%	14.5%
偿债能力				
资产负债率	53.7%	52.3%	48.6%	44.7%
债务权益比	104.6%	97.9%	82.6%	69.5%
流动比率	0.8	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转天数	49	40	44	46
应付账款周转天数	48	51	44	47
存货周转天数	62	60	58	62
每股指标(元)				
每股收益	1.54	3.55	4.34	4.95
每股经营现金流	2.88	5.79	4.86	6.74
每股净资产	27.88	31.28	35.27	39.80
估值比率				
P/E	33	14	12	10
P/B	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	20	10	11	10

资料来源：公司公告，华创证券预测

仅供内部参考，请勿外传！

医药组团队介绍

研究所所长助理、首席分析师：郑辰

复旦大学金融学硕士，2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名，2024 年证券时报·新财富最佳分析师第五名，2025 年证券时报·新财富最佳分析师第四名。

联席首席分析师：刘浩

中科院有机化学博士，2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名，2024 年证券时报·新财富最佳分析师第五名，2025 年证券时报·新财富最佳分析师第四名。

医疗器械组组长、资深分析师：李婵娟

上海交通大学会计学硕士，2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名，2024 年证券时报·新财富最佳分析师第五名，2025 年证券时报·新财富最佳分析师第四名

中药和流通组组长、高级分析师：高初蕾

中国科学院理学博士，2024 年加入华创证券研究所。2024 年证券时报·新财富最佳分析师第五名，2025 年证券时报·新财富最佳分析师第四名。

药品产业链和医疗服务小组组长、高级分析师：王宏雨

复旦大学金融硕士，2023 年加入华创证券研究所。2024 年证券时报·新财富最佳分析师第五名，2025 年证券时报·新财富最佳分析师第四名。

高级分析师：朱珂琛

中南财经政法大学金融硕士，2022 年加入华创证券研究所。2024 年证券时报·新财富最佳分析师第五名，2025 年证券时报·新财富最佳分析师第四名。

分析师：张良龙

复旦大学生物化学与分子生物学硕士，2023 年加入华创证券研究所。2024 年证券时报·新财富最佳分析师第五名，2025 年证券时报·新财富最佳分析师第四名。

分析师：陈俊威

悉尼大学会计学和商业分析硕士，2023 年加入华创证券研究所。2024 年证券时报·新财富最佳分析师第五名，2025 年证券时报·新财富最佳分析师第四名。

助理研究员：段江瑶

伦敦大学学院细胞生物学硕士，2024 年加入华创证券研究所。2024 年证券时报·新财富最佳分析师第五名，2025 年证券时报·新财富最佳分析师第四名。

助理研究员：赵建韬

北京大学电子信息硕士，2024 年加入华创证券研究所。2024 年证券时报·新财富最佳分析师第五名，2025 年证券时报·新财富最佳分析师第四名。

助理研究员：苍泓宇

清华大学金融硕士，2026 年加入华创证券研究所。

仅供内部参考，请勿外传！

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
	刘泽群	销售经理		liuzequn@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com

仅供内部参考，请勿外传！

	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

仅供内部参考，请勿外传！

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别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，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522