英科医疗 20260906

英科医疗：手套价格确立提价拐点，成本优势驱动利润中枢上移

摘要

- 手套价格确立二次上涨拐点，10 月报价较前期上涨 2-3 美金/箱，预计涨势延续至 2025H1。
- 需求端进入 Q4 传统旺季，英科医疗 Q3 订单已满产，8 月底开始承接 Q4 订单，产能利用率达 100%。
- 马来西亚天然气 10 月起预涨 40%，推升单只成本 1-1.5 分，利好中国厂商通过成本传导实现涨价。
- 英科医疗煤电成本优势显著，单只手套国内超额利润>2 分，海外>3 分，明年综合超额利润趋近 3 分。
- 产能扩张提速，2025-2027 年印尼及越南分步投产 240 亿只，预计 2027 年总产能达 880-900 亿只。
- 下游客户库存处于低位，旺季需求叠加能源成本推动，将触发“买涨不买跌”补库逻辑助推价格超预期。

Q&A

基于英科医疗最新披露的中报业绩，当前阶段的核心投资逻辑是什么？市场最关注的焦点以及对未来手套价格走势的预判是怎样的？

当前阶段，英科医疗的核心投资逻辑在于其业绩弹性，而市场最关注的焦点是手套价格的预期。基于近期观察，手套价格呈现出明确的提价趋势，且上涨幅度可能超出市场预期。具体来看，公司 10 月份的报价已较前期上涨了约 2 至 3 美金/箱。这次调价是在手套价格经历了第二季度末至第三季度的连续下跌后，近期出现的二次上涨拐点。回顾价格走势，受原油价格上涨影响，手套价格在今年 4 月和 5 月曾大幅提价，5 月份达到年内高点约 28 美金/箱，随后从 6 月开始连续下降，在 7、8 月份降至 19 美金/箱。10 月份的报价正是在 19 美金/箱的基础上实现的上涨。因此，价格拐点的确立是当前市场最为关注的信号。

人在草木间

市场预期手套价格可能持续上涨并超出预期的主要驱动因素有哪些？

支撑手套价格在未来持续上涨并可能超预期的核心驱动因素主要有三点。第一，从需求端看，手套行业通常从 9、10 月份开始进入传统旺季。7、8 月为传统淡季，而从 8 月开始，海外市场的圣诞节备货、年底需求以及国内“双十一”等因素会推动需求逐步回暖。目前，公司第三季度的订单已全部接满，截至 8 月底已开始准备接收第四季度的订单，产能处于完全满产状态。第二，从成本端看，马来西亚工厂的成本压力预计将显著增加。马来西亚天然气价格预计将在今年 10 月至明年 6 月期间上涨近 40%，这将导致单只手套的生产成本上涨 1 分至 1.5 分。考虑到马来西亚占全球手套产能的 50%-60%，且是美国市场的主要供应方（中国产能因高关税难以进入美国市场），其成本大幅上涨将为整个行业带来强劲的成本推动型涨价逻辑。第三，从库存周期看，目前下游客户的库存水平相对偏低。虽然低库存反映了下游在价格高位时压制采购意愿，但在 7、8 月价格阶段性回落时，客户已开始补库。若未来在需求旺季和能源成本上涨的共同作用下价格持续走高，将触发“买涨不买跌”的心理，客户可能会进一步加大补货量，从而助推价格上涨。综合来看，预计此轮价格上涨趋势将延续，并可能持续到明年上半年。

在当前市场环境下，原油价格波动对英科医疗的影响有何变化？以及中国与马来西亚生产商之间的成本差异如何演变？

尽管原油价格是手套价格的先行指标，但其高频波动对英科医疗的直接影响正在逐步减弱。当前市场交易的核心逻辑已从原油价格的短期涨跌，转向了因原油供应链波动导致的油化工产品库存持续下行这一趋势。库存的不断消耗会持续积攒市场对于未来供应短缺和价格上涨的担忧，这是一个在油价波动中相对不变的趋势。在此背景下，中国与马来西亚生产商的成本差异正在不断拉大。英科医疗在国内主要使用煤炭发电，相较于马来西亚依赖天然气发电的工厂，在当前能源价格环境下具备显著的成本优势。马来西亚天然气价格的预期上涨将进一步强化这一成本差异。最终，行业成本压力会通过普遍提价来传导，但凭借更低的成本结构，英科医疗能够在此过程中获得更多的超额利润，从而强化其利润优势。

英科医疗未来的产能扩张计划是怎样的？预计到明年公司的有效产能将达到何种规模？

公司将继续推进产能扩张，尤其是在海外。具体的投产节奏是，从 2025 年底开始至 2027 年，公司将在印尼和越南分步投产总计 240 亿只的海外手套产能，其中 2025 年和 2026 年各投放 120 亿只。同时，国内每年也会有约 40 至 50 亿只的产能投放。在所有规划产能投产后，预计到 2027 年，公司的年有效产能将达到 880 亿至 900 亿只的规模，形成一个布局广泛且规模巨大的产能基础。

英科医疗的成本优势主要体现在哪些方面？其超额利润水平的现状及未来趋势如何？

英科医疗的成本优势主要源于两方面。第一，通过持续投入更高的资本开支来建设和改造生产线，不断进行技术迭代以降低单位生产成本，这是公司长期坚持的策略。第二，通过优化生产布局实现结构性成本下降。由于海外市场的手套销售价格通常高于国内，而海外工厂的生产成本与国内基本持平，因此随着海外工厂产能占比的不断提高，公司的综合利润水平被动提升。得益于这些优势，公司的成本优势正逐年扩大。以超额利润衡量，今年在国内市场单只手套的超额利润在2分以上，海外市场则在3分以上。预计到明年，公司的综合超额利润水平将接近每只3分。这一成本优势是独立于油价和手套价格波动的，它构成了公司在行业盈亏平衡点时的基础利润，并持续上移公司底部利润的中枢。