

英科医疗 (300677.SZ)

20Q1 业绩如期大幅增长，产能扩张加速迈向国际龙头

事件：公司发布 2020 年一季度业绩预告，预计实现归母净利润 1.2-1.3 亿元，同增 254.57%-284.11%，非经常性损益形成正向影响约 340 万元。

需求端：疫情下防护用品需求高增，公司产品供不应求业绩高增。新冠疫情下一次性手套需求爆发性增长。从疫情演绎路径来看，一季度内需强劲，一季度末至二季度海外需求爆发，短期订单井喷，量利双升驱动业绩高增。长期需求增长受益于非美日欧国家安全防护意识提升，我国一次性手套人均使用量距国际平均水平仍有 6 倍空间，长期需求提升空间大。

供给侧：短期马来西亚产能承压，公司大步扩产迎接丁腈产能转移长趋势。疫情全球演化趋势下，根据大马手套协会 (MARGMA) 资讯，马来西亚一次性手套厂上工率，及相关配套产业链受损，马来西亚供给短期承压，短期订单及囤货型需求向产业链配套完善、复工完整的国内产能转移，公司作为龙头企业优先承接，2019 年 8 月投产的 16 条 PVC 产线贡献当前防疫增量。关税加征影响基本消除，公司 2020 年积极投放大量盈利能力显著的丁腈产能，我们预计释放约 9.19 亿年化产值，在丁腈占比提升的产业长期趋势下快速提升市占率。

坐拥领先生产力，加速迈向国际龙头。我国具备丁腈原材料、能源、土地成本优势以及工程师红利，多重优势下产业转移趋势强。公司作为国内一次性手套龙头，坐拥行业领先生产线及研发能力。除加速建线的安徽及越南基地外，新设江西基地计划建立 60 条丁腈、30 条乳胶、10 条 PVC 产线，第一期建设周期约 15 个月，江西项目总设计产能约 271.68 亿只，全部达产后预计可实现年化收入 50 亿元，实现山东、安徽、江西、越南四基地布局。当前全球市场规模约 700 亿元，2005-2017 年复合增长率约 8%，行业格局呈现龙头集中度加速提升、尾部抵消产能出清阶段，公司利用研发、销售与资金优势加速抢占市占率，形成规模效应、品牌效应正向循环。

盈利预测与投资建议：短期全球需求加速，长期丁腈占比提升趋势明确，行业持续扩容，公司加速投放盈利能力更强的丁腈产能，2020 年开始进入高速增长期，我们预计公司 2019-2021 年归母净利润 1.74/3.57/4.86 亿元，同期利润增长 CAGR 约 67.13%，对应 EPS 为 0.80/1.64/2.23 元，当前股价对应 PE 为 56.5X/27.6X/20.2X，维持“买入”评级。

风险提示：产能建设不及预期风险，汇率大幅波动风险，原材料价格大幅上涨风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,750	1,893	2,086	2,859	4,149
增长率 yoy (%)	48.0	8.1	10.2	37.0	45.1
归母净利润 (百万元)	145	179	174	357	486
增长率 yoy (%)	68.2	23.6	-3.0	105.0	36.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.67	0.82	0.80	1.64	2.23
净资产收益率 (%)	13.3	14.1	12.5	20.3	21.9
P/E (倍)	67.7	54.8	56.5	27.6	20.2
P/B (倍)	9.0	7.7	6.9	5.6	4.4

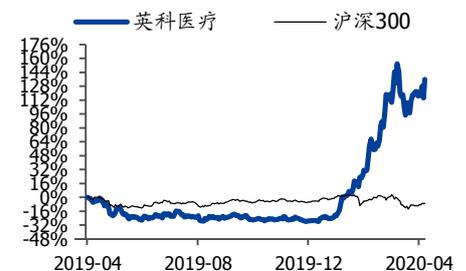
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
最新收盘价	49.63
总市值(百万元)	10,804.14
总股本(百万股)	217.69
其中自由流通股(%)	60.06
30 日日均成交量(百万股)	5.28

股价走势



作者

分析师 严大林

执业证书编号：S0680519100001

邮箱：yandalin@gszq.com

相关研究

- 《英科医疗 (300677.SZ)：产业转移趋势下大步扩张，新龙头快速崛起》2020-03-17
- 《英科医疗 (300677.SZ)：业绩快报符合预期，高速增长长期持续扩大竞争优势》2020-03-16
- 《英科医疗 (300677.SZ)：疫情催化长短期需求增长，核心产品关税豁免或下调》2020-02-11



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com