

# 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

疫情催化，短期国内市场量价增长，长期卫生防护用品普及加速。新冠病毒爆发，公众防护需求迅速提升，意识增强，公司作为防疫相关企业春节未停工，现有产能优先保障国内供应，新产能加快投放，**短期来看**，疫情催化带来国内市场量价增长。**长期来看**，90年代初能有效避免交叉感染的一次性手套，在艾滋病全球危机下消费量加速提升并成为趋势。2018年医疗级一次性手套全球人均使用量37只，欧美日人均156只，我国仅为6只，显著低于全球平均水平，疫情强化防护意识，有望长期提升国内一次性防护手套人均消费量。

**对美出口核心产品加征关税税率降低，进一步提升国际竞争力。**近日美国贸易代表办公室陆续发布加征关税豁免清单以及第四批第一期征税清单，公司丁腈手套工业级关税税率由28%下降至3%，丁腈手套医疗级关税税率由15%下降至7.5%。根据公司在深交所互动易平台披露，公司2019年前三季度对美出口占比约50%。**产品结构拆分：**截至19H1，在公司核心**医疗防护板块**中（占总收入比重84.74%），PVC手套以及丁腈手套收入占比分别为51.92%/45.20%；截至2018年，在丁腈手套中，医疗级占比81.16%，工业级占比18.84%；PVC手套医疗级及工业级未在关税加征之列。公司2020年新增产能均为丁腈手套，此次关税豁免或下调增强公司核心产品国际竞争力，国内一次性手套龙头地位加固。

**产能加速投放释放订单承接能力，高端产品占比加速提升。**关税豁免及下调，叠加内销订单大幅增加，提振公司产能加速投放信心。19年公司手套产能约150亿只，17年IPO募投项目产能消化完毕，预计2020年新增20条丁腈双手模生产线，释放超过约60亿只/年丁腈手套产能，以153.22元/箱估算，释放约9.19亿元年化产值。公司丁腈手套双手模产线技术行业领先，主要覆盖需求快速增长的非美市场，丁腈手套产业格局及盈利能力优于PVC手套，高端产能释放有利驱动20、21年收入、盈利能力上行。

**盈利预测与投资建议：**产能加速投放，高端产品占比明显提升，叠加对美出口核心产品关税豁免及下调，我们预计公司2019-2021年营业总收入为21.07/26.72/36.36亿元，对应EPS为0.90/1.39/1.84元，当前股价对应PE为30.6X/19.9X/15.0X，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格大幅上涨风险，产能建设不及预期风险，汇率波动风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,750	1,893	2,107	2,672	3,636
增长率 yoy (%)	48.0	8.1	11.3	26.8	36.1
归母净利润(百万元)	145	179	179	275	366
增长率 yoy (%)	68.2	23.6	-0.2	53.8	32.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.73	0.90	0.90	1.39	1.84
净资产收益率(%)	13.3	14.1	12.6	16.4	18.0
P/E(倍)	37.8	30.6	30.6	19.9	15.0
P/B(倍)	5.04	4.31	3.85	3.26	2.70

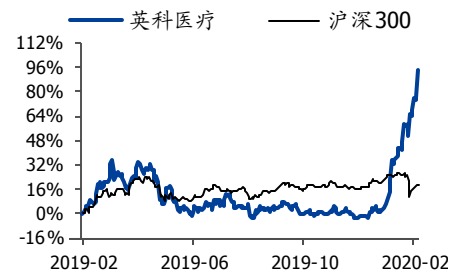
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

### 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	30.42
总市值(百万元)	6,032.26
总股本(百万股)	198.30
其中自由流通股(%)	57.15
30日日均成交量(百万股)	3.76

#### 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

1、《英科医疗(300677.SZ)：处于高速扩张期的国内一次性手套龙头》2020-01-22



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	855	1441	1694	1851	2184
现金	287	858	958	930	880
应收票据及应收账款	236	314	374	499	689
其他应收款	3	22	60	44	97
预付账款	12	14	29	26	49
存货	162	207	221	305	416
其他流动资产	154	25	53	46	53
<b>非流动资产</b>	803	984	1218	1504	1965
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	639	721	926	1168	1604
无形资产	32	92	107	121	139
其他非流动资产	132	172	186	214	223
<b>资产总计</b>	1658	2425	2912	3354	4149
<b>流动负债</b>	527	1073	833	938	1191
短期借款	218	771	400	413	432
应付票据及应付账款	223	217	270	328	492
其他流动负债	86	85	163	197	266
<b>非流动负债</b>	44	79	655	731	927
长期借款	33	44	611	687	882
其他非流动负债	11	35	44	44	44
<b>负债合计</b>	571	1152	1488	1669	2117
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	98	196	198	198	198
资本公积	707	618	618	618	618
留存收益	305	469	636	889	1216
归属母公司股东权益	1088	1273	1425	1685	2032
<b>负债和股东权益</b>	1658	2425	2912	3354	4149

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	247	186	188	297	351
净利润	145	179	179	275	366
折旧摊销	66	80	75	101	139
财务费用	30	-8	19	31	32
投资损失	-3	-7	-3	-3	-4
营运资金变动	-5	-80	-91	-107	-181
其他经营现金流	15	21	9	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-381	-180	-306	-383	-597
资本支出	212	309	165	245	457
长期投资	-143	144	0	0	0
其他投资现金流	-311	272	-141	-138	-140
<b>筹资活动现金流</b>	333	260	218	58	196
短期借款	-106	554	-371	12	20
长期借款	33	10	567	76	195
普通股增加	25	98	2	0	0
资本公积增加	446	-89	0	0	0
其他筹资现金流	-66	-313	19	-30	-19
<b>现金净增加额</b>	182	293	100	-28	-50

**利润表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	1750	1893	2107	2672	3636
营业成本	1314	1421	1589	1953	2680
营业税金及附加	10	19	21	26	36
营业费用	107	120	127	152	207
管理费用	118	79	87	110	149
研发费用	0	63	64	88	119
财务费用	30	-8	19	31	32
资产减值损失	8	6	-4	0	0
其他收益	2	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	-0	0	-0	-0
投资净收益	3	7	3	3	4
资产处置收益	-0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	168	204	207	315	418
营业外收入	0	7	2	3	3
营业外支出	6	4	5	4	5
<b>利润总额</b>	163	207	204	313	416
所得税	18	27	25	38	51
<b>净利润</b>	145	179	179	275	366
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	145	179	179	275	366
EBITDA	235	310	298	432	580
EPS (元)	0.73	0.90	0.90	1.39	1.84

**主要财务比率**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	48.0	8.1	11.3	26.8	36.1
营业利润(%)	68.1	20.8	1.5	52.5	32.6
归属于母公司净利润(%)	68.2	23.6	-0.2	53.8	32.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	24.9	24.9	24.6	26.9	26.3
净利率(%)	8.3	9.5	8.5	10.3	10.1
ROE(%)	13.3	14.1	12.6	16.4	18.0
ROIC(%)	11.3	9.5	7.8	10.1	11.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	34.4	47.5	51.1	49.8	51.0
净负债比率(%)	-3.3	-1.6	10.2	16.4	28.2
流动比率	1.6	1.3	2.0	2.0	1.8
速动比率	1.0	1.1	1.7	1.6	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.3	0.9	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	7.9	6.9	6.1	6.1	6.1
应付账款周转率	6.1	6.5	6.5	6.5	6.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.90	0.90	1.39	1.84
每股经营现金流(最新摊薄)	1.25	0.94	0.95	1.50	1.77
每股净资产(最新摊薄)	5.48	6.42	7.17	8.49	10.24
<b>估值比率</b>					
P/E	37.8	30.6	30.6	19.9	15.0
P/B	5.0	4.3	3.9	3.3	2.7
EV/EBITDA	23.2	17.6	18.9	13.3	10.4

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 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