



医疗保健 医疗保健设备与服务

量价齐升，一季度业绩超预期

2020-04-10

公司点评报告

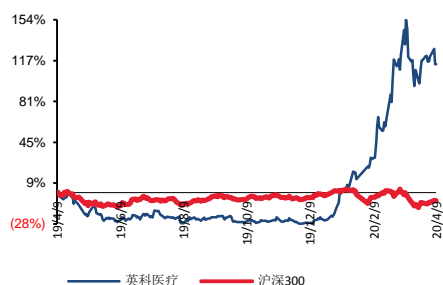
买入/维持

英科医疗(300677)

目标价: 70

昨收盘: 49.63

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	200/113
总市值/流通(百万元)	9,037/5,114
12个月最高/最低(元)	53.39/15.23

相关研究报告:

英科医疗(300677)《跨越式发展的全球一次性手套龙头》
--2020/03/16

证券分析师: 杜佐远

电话: 010-88695263

E-MAIL: duzy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110001

证券分析师: 苑建

电话: 010-88695263

E-MAIL: yuanjian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519080005

事件: 一季度业绩预告: 净利润 1.2-1.3 亿元, 同比增速 254.5%-284.1%, 中值 1.25 亿元, 同比增速 269.3%, 非经常性损益约 340 万元左右, 一季报业绩靓丽, 超市场预期。

点评:

量价齐升，一季报远超市场预期。 公司医疗防护手套量价齐升，带动业绩爆发式增长：1) 量：19 年 8 月投产 16 条 PVC 产线，一季度产能同比增加 27%，同时生产效率提升；2) 一季度全球疫情增加导致全球医疗防护手套供不应求，PVC 和丁腈手套价格均有明显提高，此外一季度国内需求激增，收入占比大幅提升，而由于国内自有品牌直接销往终端，因此内销毛利显著高于出口（国内终端价低于国外终端价）。此外，一季度公司的丁腈手套被美国免除进口关税，进一步增加了公司产品出口竞争力和盈利水平。目前全球疫情爆发，医疗防护手套供不应求的局面短期很难扭转，产品价格处于上升通道，公司新产能二三季度陆续投产释放，我们判断公司业绩有望持续超预期。

产能快速扩张，有望跨越式发展为全球领先的一次性手套供应商。 公司成功上市以来，借助资本优势和丁腈生产线技术积累，快速扩建产能。新冠肺炎疫情全球范围内爆发，短期国内外对于手套等一次性防护用品需求激增，而中长期看疫情有望激发中国等发展中国家市场需求，公司产能扩建有望加速，未来将形成“山东-安徽-江西-越南”全球四大手套生产基地。目前产能已达 150 亿支（20 年开始丁腈收入超过 PVC），预计 5 年左右公司产能有望突破 700 亿支（丁腈为主），全球市占率从 3% 提升到 10%，收入规模突破 100 亿元，净利润 15~20 亿元，成为世界级一次性手套龙头。

盈利预测与估值。 公司丁腈手套工艺全球领先，市场渠道优势显著，20-22 年产能扩建进入爆发期，新产能 20 年 5 月、9 月投产后，满产后的首个完整生产年度有望做到 5-6 亿净利润。考虑到产品提价有望超预期，我们上调公司 20-21 年净利润预测至 4 亿元、5.5 亿元（原预测 3.7 亿、5.2 亿），对应 20-22 年 PE 分别为 27、20 倍。考虑到未来业绩持续高速增长，给予英科医疗 20-21 年 PE 38、36 倍，对应市值 150 亿、200 亿，维持“买入”评级。

风险提示：产能扩建低预期、产品降价、贸易战、汇率波动等风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,893	2,086	2,713	3,884
(+/-%)	8.1%	10.2%	30.0%	43.2%
净利润(百万元)	179	174	404	547
(+/-%)	23.6%	-3.0%	131.9%	35.6%
摊薄每股收益(元)	0.91	0.89	2.05	2.78
市盈率(PE)	54	56	27	20

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

尾页报表输出

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	858	900	900	900	营业收入	1893	2086	2713	3884
应收款项	337	371	483	691	营业成本	1421	1580	1877	2744
存货净额	207	234	276	406	营业税金及附加	19	21	27	39
其他流动资产	39	43	56	80	销售费用	120	132	161	230
流动资产合计	1441	1548	1715	2077	管理费用	79	112	134	187
固定资产	811	1150	1459	1741	财务费用	(8)	39	43	44
无形资产及其他	92	89	85	82	投资收益	7	7	7	7
投资性房地产	82	82	82	82	资产减值及公允价值变动	(7)	(7)	(7)	(7)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(60)	0	0	0
资产总计	2425	2869	3340	3981	营业利润	204	202	472	640
短期借款及交易性金融负债	771	1028	1097	1088	营业外净收支	3	3	3	3
应付款项	217	246	290	426	利润总额	207	205	475	644
其他流动负债	85	97	115	168	所得税费用	27	31	71	97
流动负债合计	1073	1370	1502	1682	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	44	44	44	44	归属于母公司净利润	179	174	404	547
其他长期负债	35	35	35	35					
长期负债合计	79	79	79	79	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1152	1449	1580	1760	净利润	179	174	404	547
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	(2)	(6)	0	0
股东权益	1273	1420	1760	2221	折旧摊销	80	63	88	115
负债和股东权益总计	2425	2869	3340	3981	公允价值变动损失	7	7	7	7
					财务费用	(8)	39	43	44
关键财务与估值指标					营运资本变动	(56)	(31)	(104)	(173)
每股收益	0.91	0.89	2.05	2.78	其它	2	6	0	0
每股红利	0.14	0.14	0.32	0.44	经营活动现金流	209	213	394	495
每股净资产	6.48	7.23	8.96	11.31	资本开支	(134)	(400)	(400)	(400)
ROIC	13%	9%	16%	19%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	14%	12%	23%	25%	投资活动现金流	(134)	(400)	(400)	(400)
毛利率	25%	24%	31%	29%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	13%	12%	19%	18%	负债净变化	10	0	0	0
EBITDA Margin	18%	15%	22%	21%	支付股利、利息	(28)	(27)	(63)	(86)
收入增长	8%	10%	30%	43%	其它融资现金流	531	257	70	(9)
净利润增长率	24%	-3%	132%	36%	融资活动现金流	495	229	6	(95)
资产负债率	47%	51%	47%	44%	现金净变动	571	42	(0)	0
息率	0.3%	0.3%	0.7%	0.9%	货币资金的期初余额	287	858	900	900
P/E	54.4	56.0	24.2	17.8	货币资金的期末余额	858	900	900	900
P/B	7.7	6.9	5.5	4.4	企业自由现金流	111	(163)	21	123
EV/EBITDA	32.6	36.8	18.8	14.4	权益自由现金流	652	60	54	77

资料来源：公司资料和太平洋证券预测

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。