

英科医疗 (300677.SZ)

决议通过 H 股发行，加速迈进国际龙头步伐

事件: 1月6日，公司发布 2021 年第一次临时股东大会决议公告，其中《关于公司发行 H 股股票并在香港上市及转为境外募集股份有限公司的议案》获得审议通过。

H 股募资增厚资金实力，加速迈进国际龙头步伐。 全球疫情持续发酵，不仅带来一次性手套防护用品的需求高增，也有望进一步重塑供给格局。马来西亚传统龙头企业开工、扩产受疫情拖累，国内龙头企业优先承接全球产能转移，疫情下公司手套业务量价齐升，业绩高速增长带来充裕现金流，后续 H 股发行募资有望进一步增厚资金实力，叠加公司营销、研发与成本等要素优势，有望加速扩产满足全球订单转移需求，实现对传统国际龙头企业的快速超车。

海外疫情反复，一次性手套防护用品需求持续旺盛。 全球疫情持续发展带动手套用品爆发性增长，公司经营可见一斑，一季度内需提升拉动业绩高增（Q1 收入同比 +56%），二三季度海外需求强劲，量价齐升拉动业绩爆发（Q2、Q3 收入同比 +650%、+731%），预计四季度高增长趋势延续。参考中国塑协和马来西亚手套行业协会的统计数据，我们预计 2019 年全球一次性健康防护手套销量 4800 亿只左右，行业稳定增速 8% 左右；而 2020 年受疫情影响全球手套需求量爆发增长，我们预计真实需求量已有翻倍增长，对比全球旧产能比例较高、新产能尚待扩产的供给端能力，一次性手套市场有望持续供不应求；长期来看，受益于安全防护意识的提升，全球尤其国内的人均一次性手套使用量亦有望进一步提升，市场需求持续旺盛。

马来西亚产能阶段性承压，公司推进扩产有望加速超车。 根据马来西亚手套行业协会资讯，马来西亚一次性手套厂上工率及相关配套产业链受损，手套供给阶段性承压，国内龙头在实现手套稳定供应的同时，亦有望在新产能建设方面取得优势。国内相对海外具备明显的丁腈原材料、土地、能源等成本优势与工程师红利下的人才优势，有利于高质量新产能的建设推进与配套研发、营销团队的快速扩充；公司是国内一次性手套行业龙头，我们预计 2020 年底公司总产能将达到 360 亿只（PVC 手套产能 240 亿只，丁腈手套产能 120 亿只）；随着后续江苏、安徽、江西、越南等多地产能建设持续推进，有望持续巩固国内龙头优势地位，加速海外龙头超车的步伐。

盈利预测与投资建议: 全球一次性手套供不应求，公司在稳定供应能力与新产能建设方面优势明显，在疫情下的旧产能淘汰赛与新产能突围赛中取得领先优势，业绩高增同时有望加快迈进国际龙头步伐。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 70.6 亿元、140.2 亿元、76.1 亿元，对应 PE 分别为 9.4X、4.7X、8.7X，维持“买入”评级。

风险提示: 产能建设不及预期风险，原材料价格大幅上涨风险

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,893	2,083	13,960	28,274	18,378
增长率 yoy (%)	8.1	10.1	570.2	102.5	-35.0
归母净利润 (百万元)	179	178	7,062	14,016	7,611
增长率 yoy (%)	23.6	-0.6	3860.5	98.5	-45.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.51	0.51	20.05	39.79	21.61
净资产收益率 (%)	14.1	11.9	82.7	62.3	25.3
P/E (倍)	369.2	371.4	9.4	4.7	8.7
P/B (倍)	52.0	46.1	7.8	3.0	2.2

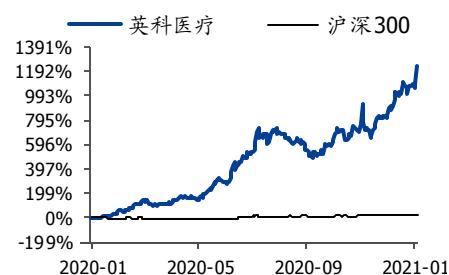
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

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	188.00
总市值(百万元)	66,218.16
总股本(百万股)	352.22
其中自由流通股(%)	66.41
30 日日均成交量(百万股)	6.66

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

分析师 严大林

执业证书编号: S0680519100001

邮箱: yandalin@gszq.com

分析师 殷一凡

执业证书编号: S0680520080007

邮箱: yinyifan@gszq.com

相关研究

- 1、《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》2020-04-09
- 2、《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
- 3、《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1441	1544	7607	14470	24974
现金	858	614	1790	7170	22947
应收票据及应收账款	314	332	3998	4771	929
其他应收款	22	14	229	263	57
预付账款	14	21	216	265	48
存货	207	233	1044	1670	664
其他流动资产	25	330	330	330	330
非流动资产	984	1448	6651	12669	7164
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	721	912	5559	11009	6200
无形资产	92	195	225	260	302
其他非流动资产	172	340	866	1401	662
资产总计	2425	2992	14258	27138	32139
流动负债	1073	868	4670	3246	1760
短期借款	771	463	2964	463	463
应付票据及应付账款	217	298	1195	1978	752
其他流动负债	85	107	511	806	545
非流动负债	79	623	902	1234	161
长期借款	44	535	814	1147	74
其他非流动负债	35	87	87	87	87
负债合计	1152	1490	5572	4480	1921
少数股东权益	0	24	23	19	17
股本	196	198	352	352	352
资本公积	618	638	638	638	638
留存收益	469	618	6500	18175	24515
归属母公司股东权益	1273	1477	8664	22640	30201
负债和股东权益	2425	2992	14258	27138	32139

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	186	330	3830	14502	12176
净利润	179	178	7060	14012	7609
折旧摊销	80	92	285	745	1001
财务费用	-8	23	258	285	-220
投资损失	-7	-0	0	0	0
营运资金变动	-80	10	-3772	-539	3785
其他经营现金流	21	26	0	0	0
投资活动现金流	-180	-791	-5487	-6763	4503
资本支出	309	537	5203	6018	-5505
长期投资	144	-266	0	0	0
其他投资现金流	272	-520	-285	-745	-1001
筹资活动现金流	260	474	332	142	-903
短期借款	554	-308	0	0	0
长期借款	10	492	279	332	-1073
普通股增加	98	2	154	0	0
资本公积增加	-89	20	0	0	0
其他筹资现金流	-313	268	-101	-190	170
现金净增加额	293	16	-1325	7881	15777

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1893	2083	13960	28274	18378
营业成本	1421	1560	4523	9613	8270
营业税金及附加	19	18	124	250	163
营业费用	120	132	489	990	643
管理费用	79	86	237	537	386
研发费用	63	68	279	622	459
财务费用	-8	23	258	285	-220
资产减值损失	6	-0	0	0	0
其他收益	3	7	0	0	0
公允价值变动收益	-0	3	0	0	0
投资净收益	7	0	0	0	0
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	204	202	8051	15977	8676
营业外收入	7	2	0	0	0
营业外支出	4	2	0	0	0
利润总额	207	203	8051	15977	8676
所得税	27	25	990	1965	1067
净利润	179	178	7060	14012	7609
少数股东损益	0	-0	-2	-4	-2
归属母公司净利润	179	178	7062	14016	7611
EBITDA	310	341	8425	16724	9274
EPS (元)	0.51	0.51	20.05	39.79	21.61

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	8.1	10.1	570.2	102.5	-35.0
营业利润(%)	20.8	-0.5	3876.5	98.5	-45.7
归属于母公司净利润(%)	23.6	-0.6	3860.5	98.5	-45.7
获利能力					
毛利率(%)	24.9	25.1	67.6	66.0	55.0
净利率(%)	9.5	8.6	50.6	49.6	41.4
ROE(%)	14.1	11.9	82.7	62.3	25.3
ROIC(%)	9.5	8.5	56.9	57.2	23.4
偿债能力					
资产负债率(%)	47.5	49.8	39.1	16.5	6.0
净负债比率(%)	-1.6	30.6	26.4	-22.9	-73.2
流动比率	1.3	1.8	1.6	4.5	14.2
速动比率	1.1	1.4	1.3	3.8	13.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	1.6	1.4	0.6
应收账款周转率	6.9	6.4	6.4	6.4	6.4
应付账款周转率	6.5	6.1	6.1	6.1	6.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.51	20.05	39.79	21.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.94	10.87	41.17	34.57
每股净资产(最新摊薄)	3.61	4.08	24.04	63.72	85.19
估值比率					
P/E	369.2	371.4	9.4	4.7	8.7
P/B	52.0	46.1	7.8	3.0	2.2
EV/EBITDA	213.3	195.0	8.1	3.6	4.7

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