

单季度利润再创新高，21年有望续创辉煌

——英科医疗（300677.SZ）2020年业绩预告点评

要点

事件：公司披露2020年业绩预告，报告期内预计实现归母净利润68~73亿元，同比增长3713.45~3993.85%；预计实现扣非后归母净利润68.1~73.1亿元，同比增长3929.22~4225.55%；基本每股收益22.27~23.91元，业绩符合市场预期。

点评：

2020年Q4净利润再创新高，量价齐升势头迅猛。按照业绩预告中值计算，公司2020Q4实现归母净利润26.77亿元，同比增长5094.20%，环比增长9.22%；实现扣非后归母净利润26.90亿元，同比增长5951.33%，环比增长9.93%。公司在国内疫情控制较好的阶段仍保持了量价齐升的态势，单季度净利润再创历史新高。此外，四季度公司的汇兑损失可能过亿，若不考虑汇兑损益影响四季度利润将会更高。

疫情常态化成大概率事件，竞争对手停产使供需结构更加不平衡。全球疫情出现反复，手套价格再度出现上涨，最新市场价格已创下历史新高。我们认为，在未来一两年内，疫情防控常态化仍将是大概率事件，日常防护用品的需求将维持在高位。尽管全球各大厂商均有扩产计划，但考虑到劳动力短缺、产能投放周期等因素，未来一两年内手套行业仍将处于供不应求的状态，叠加全球一次性手套龙头Top-glove因员工感染被迫停产，全球供需不平衡的局面加剧，并不支持价格大幅下跌的假设。随着公司加速扩产，未来两年的利润仍有较强保障。

产能投放提速，全球最大手套供应商呼之欲出。公司安徽生产基地加速投产，截至2020年底公司总产能有望突破300亿支，其中丁腈手套产能接近一半。2021~2022年公司加速扩产，公司计划在五年内构建多个低成本生产基地，2021/2022年总产能分别有望突破800/1300亿支，全球销量市占率有望突破10%以上。长期看，公司具备装备集成、技术研发、区位成本等优势，是国内高端丁腈手套绝对龙头，有望成为全球领先的高端医用手套供应商。

盈利预测、估值与评级：目前手套价格仍处在高位，公司2021年业绩有望在产能投放提速和疫情反复的推动下加速增长。考虑到国内疫情反复，公司投产进度超出预期，手套价格继续上涨创下历史新高，维持公司2020年EPS为21.49元，上调公司2021~2022年EPS为47.14 (+9.4) /47.95 (+13.4)元，现价对应20~22年PE为13/6/6倍。维持‘买入’评级。

风险提示：产能投放延期；原材料价格上升；国内需求不达预期；汇率风险等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,893	2,083	13,925	31,456	41,021
营业收入增长率	8.12%	10.06%	568.52%	125.89%	30.41%
净利润（百万元）	179	178	7,165	15,720	15,988
净利润增长率	23.61%	-0.57%	3917.96%	119.41%	1.71%
EPS（元）	0.91	0.90	21.49	47.14	47.95
ROE（归属母公司）（摊）	14.09%	12.07%	82.74%	68.50%	44.67%
P/E	311	316	13	6	6
P/B	43.9	38.2	11.0	4.1	2.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2021-01-22

买入（维持）

当前价：284.36元

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebsecn.com

分析师：黄卓

执业证书编号：S0930520030002

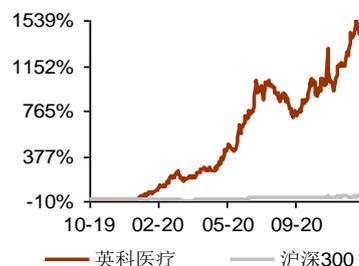
021-52523676

huangz@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	3.52
总市值(亿元)	1001.57
一年最低/最高(元)	23.20/436.42
近3月换手率	191.85%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	63.02	148.41	1499.91
绝对	74.41	167.13	1550.92

资料来源：Wind

相关研报

Q3毛利率大幅上升，手套价格上升趋势持续——英科医疗（300677.SZ）2020年三季度报点评（2020-10-28）

毛利率大幅上升，扩产逻辑下稳态利润有望维持高位——英科医疗（300677.SZ）2020年半年报点评（2020-08-28）

量价齐升扩张加速，打造全球领先的高端手套供应商——英科医疗（300677.SZ）2019年年报&2020年一季报点评（2020-04-27）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,893	2,083	13,925	31,456	41,021
营业成本	1,421	1,560	3,770	9,069	7,077
折旧和摊销	80	92	113	143	172
税金及附加	19	18	97	220	287
销售费用	120	132	808	1,887	2,584
管理费用	79	86	557	1,290	1,682
研发费用	63	68	487	1,101	1,436
财务费用	-8	23	198	-79	-211
投资收益	7	0	5	7	8
营业利润	204	202	7,959	17,923	18,229
利润总额	207	203	7,961	17,925	18,231
所得税	7	2	796	2,205	2,242
净利润	179	178	7,165	15,720	15,988
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	179	178	7,165	15,720	15,988
EPS(按最新股本计)	0.91	0.90	21.49	47.14	47.95

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	186	330	4,886	12,029	14,111
净利润	179	178	7,165	15,700	1,988
折旧摊销	80	92	113	143	172
净营运资金增加	64	59	6,017	8,832	4,604
其他	-137	1	-8,408	-12,667	-6,654
投资活动产生现金流	-180	-791	-1,731	-542	-541
净资本支出	-308	-537	-550	-550	-550
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	128	-255	-1,181	8	9
融资活动现金流	260	474	1,277	1,524	-1,331
股本变化	98	2	135	0	0
债务净变化	564	201	-437	72	71
无息负债变化	17	138	2,533	4,167	3,329
净现金流	293	16	4,432	13,011	12,239

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	24.9%	25.1%	72.9%	71.2%	58.4%
EBITDA 率	14.2%	15.2%	60.0%	57.6%	44.5%
EBIT 率	10.0%	10.8%	59.2%	57.2%	44.1%
税前净利润率	10.9%	9.8%	57.2%	57.0%	44.4%
归母净利润率	9.5%	8.6%	51.5%	50.0%	39.0%
ROA	7.4%	6.0%	58.4%	51.0%	34.0%
ROE (摊薄)	14.1%	12.1%	82.7%	68.5%	44.7%
经营性 ROIC	9.2%	8.9%	93.3%	109.6%	88.9%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	47%	50%	29%	25%	24%
流动比率	1.34	1.78	8.81	11.36	10.28
速动比率	1.15	1.51	8.27	10.79	9.67
归母权益/有息债务	1.56	1.45	14.97	35.28	49.62
有形资产/有息债务	2.86	2.75	20.78	46.89	64.73

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	2,425	2,992	12,270	30,798	47,043
货币资金	858	614	5,047	18,057	30,297
交易性金融资产	0	258	258	258	258
应收帐款	1	332	2,112	4,769	6,219
应收票据	0	0	3	6	8
其他应收款 (合计)	22	14	139	315	410
存货	207	233	564	1,359	2,559
其他流动资产	25	72	1,019	2,422	3,187
流动资产合计	1,441	1,544	9,195	27,313	43,177
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	721	912	1,191	1,417	1,600
在建工程	90	196	25	4	446
无形资产	92	195	241	286	329
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	73	102	1,286	1,286	1,286
非流动资产合计	984	1,448	3,075	3,485	3,866
总负债	1,152	1,490	3,586	7,825	11,225
短期借款	771	463	0	0	0
应付账款	154	226	565	1,360	2,560
应付票据	63	72	151	363	683
预收账款	25	23	23	377	492
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,073	868	1,044	2,404	4,200
长期借款	44	102	172	242	312
应付债券	0	433	386	386	386
其他非流动负债	23	59	1,953	4,758	6,289
非流动负债合计	79	623	2,542	5,421	7,025
股东权益	1,273	1,502	8,684	22,973	35,818
股本	196	198	333	333	333
公积金	626	663	717	717	717
未分配利润	462	593	7,586	21,873	34,718
归属母公司权益	1,273	1,477	8,660	22,948	35,793
少数股东权益	0	24	24	24	24

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	6.32%	6.35%	5.80%	6.00%	6.30%
管理费用率	4.17%	4.15%	4.00%	4.10%	4.10%
财务费用率	-0.44%	1.13%	1.42%	-0.25%	-0.51%
研发费用率	3.31%	3.25%	3.50%	3.50%	3.50%
所得税率	13%	12%	10%	12%	12%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.15	0.15	4.30	9.43	9.59
每股经营现金流	0.95	1.66	14.65	36.07	42.31
每股净资产	6.48	7.45	25.97	68.82	107.34
每股销售收入	9.64	10.50	41.76	94.33	123.01

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	311	316	13	6	6
PB	43.9	38.2	11.0	4.1	2.6
EV/EBITDA	209.9	180.3	11.3	4.8	4.2
股息率	0.1%	0.1%	1.5%	3.3%	3.4%

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼