

## 英科医疗 (300677.SZ) 业绩符合预期, 世界级手套龙头呼之欲出

2021年01月25日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (首次)

杜佐远 (分析师)

苑建 (分析师)

duzuoyuan@kysec.cn

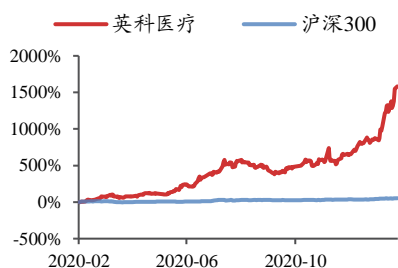
yuanjian@kysec.cn

证书编号: S0790520050003

证书编号: S0790520070009

日期	2021/1/25
当前股价(元)	289.80
一年最高最低(元)	299.99/23.24
总市值(亿元)	1,020.75
流通市值(亿元)	677.84
总股本(亿股)	3.52
流通股本(亿股)	2.34
近3个月换手率(%)	296.75

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司首次覆盖报告-引领产业变革, 彰显制造强国风采》-2020.11.18

### ● 百年未有之机遇, 加速向全球行业龙头迈进, 维持“买入”评级

2020年业绩预告归母净利润68-73亿元, 业绩中值70.5亿元, 其中第四季度24.3-29.3亿元, 预计较第三季度24.5亿元持续增长, 其中Q4丁腈胶乳和PVC糊树脂涨价预计影响4-6个亿净利润。全球新冠疫情导致防护手套需求激增, 价格大幅增长; 同时2020年公司产能大幅提升, 从2019年底190亿只增加到2020年底360亿只, 同比增速89.5%, 未来2-3年公司产能持续快速扩张, 保守预计占到全球30%市场份额。基于手套价格高位持续时间和产能有望超预期, 我们上调2021-2022年公司归母净利润, 保守预计2020-2022年净利润分别为70.8、154.7和174.1亿元(前值75.3、120.4、72.9亿元), EPS分别为20.1/43.9/49.4元, 当前股价对应PE分别为14.4/6.6/5.9倍, 维持“买入”评级。

### ● 新冠疫情导致丁腈手套需求3倍增量, 疫情过后需求有望提速

2014-2019年乳胶手套需求复合增速8%左右, 2019年销量约2600亿只, 丁腈手套增速10%左右, 销量约1600亿只。根据美国供应环节特别工作组报告, 2020年3-7月丁腈手套平均单月需求量约90亿只, 大约是疫情前的3倍(疫情前单月30亿只左右), 其中医院需求从单月10亿只左右, 增加至50亿只左右, 4倍增量, 长期护理和紧急救护均增加1倍以上。我们预测疫情期间全球丁腈手套缺口3400亿只左右, 疫情后需求有望提速。

### ● 加速扩建高质量优势产能, 有望跨越式成长为全球最具竞争力行业龙头

上游布局原材料和投资热电联产, 制造成本有望显著降低, 生产线效率已达全球最高水平, 成本端大幅领先竞争对手。凭借国内工业配套、土地、劳动力等优势加速扩建产能, 保守预测2021-2022年产能分别到800亿只和1200亿只, 2021年一季度有望成为全球最大的非天然橡胶手套供应商, 3年产能有望突破1500亿只, 跨越式成为行业领头羊。销售渠道和品牌能力全球第一, 自有品牌销量占比大幅增加, 商业模式有望从ODM向OBM延伸, 盈利能力有望大幅提升

● **风险提示:** 产能扩建低预期; 中美贸易摩擦影响出口; 原材料涨价; 汇率大幅波动; 销售不及预期及降价。

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,893	2,083	13,991	25,882	34,846
YOY(%)	8.1	10.1	571.7	85.0	34.6
归母净利润(百万元)	179	178	7,076	15,473	17,414
YOY(%)	23.6	-0.6	3868.2	118.7	12.5
毛利率(%)	24.9	25.1	65.5	72.0	60.6
净利率(%)	9.5	8.6	50.6	59.8	50.0
ROE(%)	14.1	11.9	78.2	63.2	41.6
EPS(摊薄/元)	0.51	0.51	20.09	43.93	49.44
P/E(倍)	569.2	572.4	14.4	6.6	5.9
P/B(倍)	80.2	71.1	11.4	4.2	2.4

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1441	1544	5709	16301	33508
现金	858	614	3202	13485	28261
应收票据及应收账款	314	332	601	1124	1199
其他应收款	22	14	230	221	386
预付账款	14	21	217	224	370
存货	207	233	1129	916	2963
其他流动资产	25	330	330	330	330
<b>非流动资产</b>	984	1448	6664	11590	14737
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	721	912	5571	10040	12892
无形资产	92	195	225	260	302
其他非流动资产	172	340	868	1290	1543
<b>资产总计</b>	2425	2992	12373	27890	48246
<b>流动负债</b>	1073	868	2292	2143	5112
短期借款	771	463	463	463	463
应付票据及应付账款	217	298	1295	1097	3439
其他流动负债	85	107	534	583	1211
<b>非流动负债</b>	79	623	903	1137	1160
长期借款	44	535	815	1050	1073
其他非流动负债	35	87	87	87	87
<b>负债合计</b>	1152	1490	3194	3280	6272
少数股东权益	0	24	24	23	21
股本	196	198	352	352	352
资本公积	618	638	1116	1116	1116
留存收益	469	618	6928	20307	35219
<b>归属母公司股东权益</b>	1273	1477	9155	24588	41952
负债和股东权益	2425	2992	12373	27890	48246

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	186	330	6927	15239	18195
净利润	179	178	7075	15471	17412
折旧摊销	80	92	285	703	1080
财务费用	-8	23	-91	-364	-748
投资损失	-7	-0	-3	-3	-3
营运资金变动	-80	10	-339	-568	454
其他经营现金流	21	26	-1	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	-180	-791	-5498	-5625	-4223
资本支出	309	537	5216	4926	3147
长期投资	144	-266	0	0	0
其他投资现金流	272	-520	-282	-700	-1076
<b>筹资活动现金流</b>	260	474	1159	669	805
短期借款	554	-308	0	0	0
长期借款	10	492	280	235	23
普通股增加	98	2	154	0	0
资本公积增加	-89	20	478	0	0
其他筹资现金流	-313	268	248	434	782
<b>现金净增加额</b>	293	16	2588	10282	14776

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	1893	2083	13991	25882	34846
营业成本	1421	1560	4827	7247	13743
营业税金及附加	19	18	101	205	295
营业费用	120	132	630	518	697
管理费用	79	86	210	311	488
研发费用	63	68	266	362	488
财务费用	-8	23	-91	-364	-748
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	1	1	1
投资净收益	7	0	3	3	3
资产处置收益	0	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	204	202	8052	17608	19886
营业外收入	7	2	0	0	0
营业外支出	4	2	0	0	0
<b>利润总额</b>	207	203	8052	17608	19886
所得税	27	25	977	2137	2474
<b>净利润</b>	179	178	7075	15471	17412
少数股东损益	0	-0	-0	-1	-2
<b>归母净利润</b>	179	178	7076	15473	17414
EBITDA	310	341	8330	18120	20403
EPS(元)	0.51	0.51	20.09	43.93	49.44

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	8.1	10.1	571.7	85.0	34.6
营业利润(%)	20.8	-0.5	3877.2	118.7	12.9
归属于母公司净利润(%)	23.6	-0.6	3868.2	118.7	12.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	24.9	25.1	65.5	72.0	60.6
净利率(%)	9.5	8.6	50.6	59.8	50.0
ROE(%)	14.1	11.9	78.2	63.2	41.6
ROIC(%)	9.5	8.5	66.9	58.1	38.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	47.5	49.8	25.8	11.8	13.0
净负债比率(%)	-1.6	30.6	-18.4	-47.4	-62.8
流动比率	1.3	1.8	2.5	7.6	6.6
速动比率	1.1	1.4	1.9	7.0	5.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.8	1.8	1.3	0.9
应收账款周转率	6.9	6.4	30.0	30.0	30.0
应付账款周转率	6.5	6.1	6.1	6.1	6.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.51	20.09	43.93	49.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.94	19.67	43.27	51.66
每股净资产(最新摊薄)	3.61	4.08	25.50	69.31	118.61
<b>估值比率</b>					
P/E	569.2	572.4	14.4	6.6	5.9
P/B	80.2	71.1	11.4	4.2	2.4
EV/EBITDA	328.9	300.2	12.0	5.0	3.7

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 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。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn