

英科医疗 (300677.SZ) 业绩环比快速增长, 全产业链优势逐步凸显

2021年04月23日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

苑建 (分析师)

yuanjian@kysec.cn

证书编号: S0790520070009

日期	2021/4/23
当前股价(元)	173.60
一年最高最低(元)	299.99/52.00
总市值(亿元)	611.47
流通市值(亿元)	413.63
总股本(亿股)	3.52
流通股本(亿股)	2.38
近3个月换手率(%)	249.79

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-业绩符合预期, 世界级手套龙头呼之欲出》-2021.1.25
 《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

● 业绩符合预期, 全球龙头地位确立, 维持“买入”评级

2021年一季度收入 67.3 亿元, 同比增速 771%, 净利润 37.4 亿元, 同比增速 2792%, 相比 2020 年第四季度收入和净利润环比增速分别为 38%、42%, 业绩符合预期。目前一次性防护手套供需两旺, 公司丁腈订单饱满, 已排产到三季度。全球疫情反复, 丁腈手套供不应求持续时间有望超预期。PVC 手套价格有回落, 基于未来防护手套销量和价格预测, 我们下调 2021-2022 年净利润至 134.3、122.0 亿元 (原值为 154.7/174.1 亿元), 新增 2023 年归母净利润预测为 103.7 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 4.6/5.0/5.9 倍。丁腈优势产能加速扩建, 全球医疗防护手套龙头地位确立, 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。历史证明, SARS、禽流感和甲流历次全球疫情流行期间手套市场大幅增长, 疫情过后持续稳定增加, 核心原因是疫情提升全民防护意识, 沉淀出大量的永久性需求, 加速市场需求释放。新冠疫情导致手套潜在需求量 2-3 倍增加, 但 2020 年供给端增量 1200 亿只左右, 供给缺口客观存在。当前全球单日新增病例 60 万, 多个国家疫情有抬头势头, 手套需求持续增加, 我们判断 2021 年供不应求会持续。

● 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, 预计公司产能 2021 年底有望到千亿只, 2022 年中 1200 亿只, 其中丁腈 800 亿只, 未来 2-3 年全球市占率有望做到 30% 以上, 中期 3500 亿只。三年后公司手握大量现金, 有望拓展产品线, 凭借渠道和品牌优势, 成为全球医疗防护领域龙头。

● **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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,083	13,837	25,354	26,631	31,969
YOY(%)	10.1	564.3	83.2	5.0	20.0
归母净利润(百万元)	178	7,007	13,429	12,195	10,368
YOY(%)	-0.6	3829.6	91.6	-9.2	-15.0
毛利率(%)	25.1	69.0	68.7	60.5	44.6
净利率(%)	8.6	50.6	53.0	45.8	32.4
ROE(%)	11.9	74.2	61.6	36.2	23.7
EPS(摊薄/元)	0.51	19.89	38.12	34.62	29.44
P/E(倍)	342.9	8.7	4.6	5.0	5.9
P/B(倍)	42.6	6.6	2.8	1.8	1.4

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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1544	8510	15496	23292	32319
现金	614	5009	11061	19000	25484
应收票据及应收账款	332	517	1173	602	1529
其他应收款	14	64	79	71	109
预付账款	21	506	460	554	663
存货	233	847	1157	1499	2968
其他流动资产	330	1566	1566	1566	1566
非流动资产	1448	4425	10978	15770	18826
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	912	2709	7983	12948	15754
无形资产	195	349	405	473	552
其他非流动资产	340	1367	2589	2349	2521
资产总计	2992	12935	26474	39063	51146
流动负债	868	2228	2900	3314	5364
短期借款	463	22	22	22	22
应付票据及应付账款	298	856	1284	1552	3217
其他流动负债	107	1350	1594	1740	2125
非流动负债	623	1264	1761	2056	2099
长期借款	535	230	727	1022	1065
其他非流动负债	87	1034	1034	1034	1034
负债合计	1490	3492	4661	5370	7463
少数股东权益	24	99	97	94	92
股本	198	352	362	362	362
资本公积	638	1586	1576	1576	1576
留存收益	618	7481	18949	29228	37985
归属母公司股东权益	1477	9344	21716	33599	43590
负债和股东权益	2992	12935	26474	39063	51146

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	330	8590	13040	12713	9865
净利润	178	7005	13426	12192	10365
折旧摊销	92	141	259	510	715
财务费用	23	265	-224	-421	-631
投资损失	-0	-5	-4	-4	-3
营运资金变动	10	295	-417	437	-578
其他经营现金流	26	890	-1	-2	-2
投资活动现金流	-791	-4015	-6807	-5297	-3766
资本支出	537	2889	6552	4793	3056
长期投资	-266	-1124	0	0	0
其他投资现金流	-520	-2250	-254	-504	-710
筹资活动现金流	474	56	-182	523	385
短期借款	-308	-441	0	0	0
长期借款	492	-305	497	295	43
普通股增加	2	154	9	0	0
资本公积增加	20	947	-9	0	0
其他筹资现金流	268	-299	-679	228	341
现金净增加额	16	4340	6051	7939	6484

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2083	13837	25354	26631	31969
营业成本	1560	4285	7949	10532	17712
营业税金及附加	18	56	180	199	220
营业费用	132	324	456	479	575
管理费用	86	249	634	932	1279
研发费用	68	293	380	399	480
财务费用	23	265	-224	-421	-631
资产减值损失	-0	-1	0	0	0
其他收益	7	14	0	0	0
公允价值变动收益	3	3	1	2	2
投资净收益	0	5	4	4	3
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	202	8369	15984	14515	12340
营业外收入	2	8	0	0	0
营业外支出	2	30	0	0	0
利润总额	203	8347	15984	14515	12340
所得税	25	1342	2557	2322	1974
净利润	178	7005	13426	12192	10365
少数股东损益	-0	-3	-2	-2	-3
归母净利润	178	7007	13429	12195	10368
EBITDA	341	8353	16019	14604	12424
EPS(元)	0.51	19.89	38.12	34.62	29.44

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	10.1	564.3	83.2	5.0	20.0
营业利润(%)	-0.5	4033.7	91.0	-9.2	-15.0
归属于母公司净利润(%)	-0.6	3829.6	91.6	-9.2	-15.0
获利能力					
毛利率(%)	25.1	69.0	68.7	60.5	44.6
净利率(%)	8.6	50.6	53.0	45.8	32.4
ROE(%)	11.9	74.2	61.6	36.2	23.7
ROIC(%)	8.5	71.1	58.3	33.8	21.8
偿债能力					
资产负债率(%)	49.8	27.0	17.6	13.7	14.6
净负债比率(%)	30.6	-49.4	-46.1	-52.2	-54.8
流动比率	1.8	3.8	5.3	7.0	6.0
速动比率	1.4	3.1	4.7	6.4	5.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	1.7	1.3	0.8	0.7
应收账款周转率	6.4	32.6	30.0	30.0	30.0
应付账款周转率	6.1	7.4	7.4	7.4	7.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.51	19.89	38.12	34.62	29.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	24.39	37.02	36.09	28.01
每股净资产(最新摊薄)	4.08	26.50	61.62	95.36	123.73
估值比率					
P/E	342.9	8.7	4.6	5.0	5.9
P/B	42.6	6.6	2.8	1.8	1.4
EV/EBITDA	184.9	6.8	3.2	3.0	3.0

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