

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	27.68
总股本/流通股本(亿股)	6.48 / 4.69
总市值/流通市值(亿元)	179 / 130
52周内最高/最低价	28.44 / 17.76
资产负债率(%)	39.8%
市盈率	47.72
第一大股东	刘方毅

研究所

分析师: 蔡明子
SAC 登记编号: S1340523110001
Email: caimingzi@cnpsec.com
研究助理: 陈峻
SAC 登记编号: S1340123110013
Email: chenjun@cnpsec.com

英科医疗(300677)

行业库存见底，公司手套业务有望迎来量价齐升

● 业绩简评

公司发布 2023 年年报和 2024 年一季度报，2023 年公司实现营业收入 69.19 亿元，同比增长 4.61%；实现归属于母公司所有者的净利润 3.83 亿元，同比减少-39.12%；公司 2023 年度归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 0.87 亿元，同比减少 81.05%。

2024 年 Q1 公司实现营业收入 22.03 亿元，同比增长 40.06%；实现归属于母公司所有者的净利润 2.38 亿元，同比增长 255.63%；2024 年 Q1 归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 1.61 亿元，同比增长 194.63%。

从产品类别看，个人防护类收入 61.79 亿元，同比增长 2.91%；康复护理类收入 3.96 亿元，同比增长 4.76%；其他产品收入 3.43 亿元，同比增长 48.56%。

● 23 年经营分析

2023 年公司快速扩充产能，不断升级生产技术与装备，持续提升生产线速度。报告期内，公司一次性手套年化产能由 750 亿只增长至 790 亿只。其中一次性丁腈手套年化产能为 480 亿只，一次性 PVC 手套年化产能为 310 亿只。同时公司稳步推进山东潍坊青州、安徽安庆怀宁等地的项目建设。

公司一次性手套生产线持续提升和优化，达到提效降本的效果。公司建有配备先进生产设备、自主设计生产线工艺及精密分散式控制系统（DCS 系统）的顶尖一次性手套生产设施，特别是随着江西基地的投产，公司已建成具有自主知识产权的第三代丁腈双手模全自动生产线，具有更高的生产效率和更低的能源消耗，使得公司产品具备更高的成本优势。

公司轮椅和冷热敷生产线持续精耕细作，打造全面的英科医疗康养器械蓝图。公司正在进行轮椅和冷热敷类新产品的研发，并计划对现有生产线进行技术改造，从而不断提高公司轮椅和冷热敷产品的市场占有率。

● 24 年经营计划

公司 24 年持续推进产能和产效建设。公司将持续推进张店区英科医疗智能医疗器械研发营销科技园项目建设；提升生产装备的自动化水平和智能化水平，提高生产效率；合理推进安徽安庆和山东青州天然乳胶手套以及丁腈手套项目；进一步提升新品研发力度，全面扩充公司产品品类。

● 盈利预测

目前行业下游积压的库存已进入消化尾声阶段，供需关系有逐步回归稳态的趋势，我们认为英科医疗手套订单将会迎来明显增长，公司产品有涨价机会，公司有望量价齐升并迎来业绩反转，营收和净利润将得到快速增长。

我们预计公司 2024-2026 年收入端分别为 86.85 亿元、99.74 亿元和 109.89 亿元，收入同比增速分别为 25.53%、14.84%和 10.18%，预计 2024 年-2026 年归母净利润分别为 11.85 亿元、15.36 亿元和 18.43 亿元，归母净利润同比增速分别为 209.52%、29.54%和 20.04%。

● 风险提示：

市场供需关系变化和价格波动风险、原材料价格波动及供应稳定性风险、汇率波动风险、国际贸易摩擦影响。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6919	8685	9974	10989
增长率(%)	4.61	25.53	14.84	10.18
EBITDA（百万元）	592.87	2329.38	2857.44	3339.13
归属母公司净利润（百万元）	383.00	1185.45	1535.68	1843.36
增长率(%)	-39.12	209.52	29.54	20.04
EPS(元/股)	0.59	1.83	2.37	2.85
市盈率(P/E)	46.82	15.13	11.68	9.73
市净率(P/B)	1.12	1.05	0.96	0.88
EV/EBITDA	25.75	7.61	5.88	4.62

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	6919	8685	9974	10989	营业收入	4.6%	25.5%	14.8%	10.2%
营业成本	5971	6405	7289	8001	营业利润	-37.9%	209.2%	29.5%	20.3%
税金及附加	67	70	87	95	归属于母公司净利润	-39.1%	209.5%	29.5%	20.0%
销售费用	252	278	278	280	获利能力				
管理费用	487	521	566	610	毛利率	13.7%	26.3%	26.9%	27.2%
研发费用	283	300	317	335	净利率	5.5%	13.6%	15.4%	16.8%
财务费用	-306	0	0	0	ROE	2.4%	6.9%	8.3%	9.0%
资产减值损失	-5	-8	-8	-7	ROIC	-0.5%	4.3%	4.7%	4.8%
营业利润	439	1357	1757	2113	偿债能力				
营业外收入	38	0	0	0	资产负债率	39.8%	44.9%	48.9%	51.6%
营业外支出	35	0	0	0	流动比率	1.81	1.57	1.50	1.47
利润总额	443	1357	1757	2113	营运能力				
所得税	55	157	201	246	应收账款周转率	9.38	9.58	10.05	9.49
净利润	388	1201	1556	1868	存货周转率	6.42	7.47	7.91	7.76
归母净利润	383	1185	1536	1843	总资产周转率	0.28	0.30	0.29	0.27
每股收益(元)	0.59	1.83	2.37	2.85	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.59	1.83	2.37	2.85
货币资金	7222	10585	15209	20466	每股净资产	24.74	26.34	28.71	31.56
交易性金融资产	5236	5236	5236	5236	估值比率				
应收票据及应收账款	922	890	1094	1222	PE	46.82	15.13	11.68	9.73
预付款项	132	169	189	203	PB	1.12	1.05	0.96	0.88
存货	1150	1174	1348	1486	现金流量表				
流动资产合计	15603	19014	24051	29595	净利润	388	1201	1556	1868
固定资产	7734	8575	9101	9499	折旧和摊销	724	972	1100	1226
在建工程	1509	1448	1249	1096	营运资本变动	-319	200	-175	-98
无形资产	567	590	588	592	其他	-290	-251	-225	-334
非流动资产合计	11476	12496	12969	13347	经营活动现金流净额	502	2121	2256	2661
资产总计	27079	31510	37019	42942	资本开支	-1422	-1774	-1421	-1408
短期借款	7034	10290	14005	17871	其他	-2554	-45	74	138
应付票据及应付账款	922	1057	1177	1292	投资活动现金流净额	-3976	-1819	-1347	-1270
其他流动负债	663	727	846	919	股权融资	18	-165	0	0
流动负债合计	8618	12074	16027	20081	债务融资	5583	3209	3715	3866
其他	2167	2086	2086	2086	其他	-2592	3	0	0
非流动负债合计	2167	2086	2086	2086	筹资活动现金流净额	3009	3047	3715	3866
负债合计	10785	14160	18113	22168	现金及现金等价物净增加额	-397	3363	4623	5258
股本	656	648	648	648					
资本公积金	1287	1130	1130	1130					
未分配利润	14174	15197	16502	18069					
少数股东权益	266	281	302	326					
其他	-89	94	324	600					
所有者权益合计	16295	17349	18906	20774					
负债和所有者权益总计	27079	31510	37019	42942					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048