

股票投资评级

买入 | 维持

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)	26.12
总股本/流通股本(亿股)	6.48 / 4.69
总市值/流通市值(亿元)	169 / 122
52周内最高/最低价	29.98 / 17.76
资产负债率(%)	39.8%
市盈率	45.03
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)

手套行业拐点明显，成本优势赋能公司龙头地位

● 业绩简评

公司发布2024年半年报，2024年上半年公司实现营业收入45.12亿元，同比增长36.94%；实现归属于母公司所有者的净利润5.87亿元，同比增长100.24%；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为4.87亿元，同比增长185.23%。

其中2024年Q1公司实现营业收入22.03亿元，环比增长17.39%；实现归属于母公司所有者的净利润2.38亿元，环比增长356.79%；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，环比增长332.82%。

2024年Q2公司实现营业收入23.09亿元，环比增长4.81%；实现归属于母公司所有者的净利润3.49亿元，环比增长46.45%；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为3.26亿元，环比增长102.47%。

从产品类别看，个人防护类收入41.11亿元，同比增长38.74%；康复护理类收入2.33亿元，同比增长29.97%；其他产品收入1.68亿元，同比增长10.14%。

● 24年上半年经营分析

公司不断升级生产技术与装备，持续提升生产线速度。2023年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。2024年公司稳步推进安徽安庆以及越南项目建设。

公司一次性手套产线持续提升和优化，达到提效降本的效果。2024年上半年，公司持续进行生产装备的升级改造，巩固技术优势，优化生产制造，提高生产效率。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。公司持续加大对于轮椅等康复护理产品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。

加强覆盖全球的营销网络建设，加大线上渠道的投入。公司继续加强营销团队建设，重视人才培养，海内外营销人数超过400人，为公司快速抢占市场，提升市场份额提供有力保障。2024年上半年，公司伙伴积极前往世界各地参加展会、拜访客户，参加行业内国际和国内展会共计17场。同时公司注重线上销售平台的搭建，持续关注并

着力加强“英科医疗”品牌建设，借助国内传统媒体、新媒体，进行品牌宣传，抢占用户心智，扩大品牌影响力。

● 24 年全年经营计划

公司 2024 年将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。

基于公司经营情况的改善，我们上调了对公司的盈利预测。我们预计公司 2024-2026 年收入端分别为 92.32 亿元（原值 86.85 亿元）、107.30 亿元（原值 99.74 亿元）和 125.45 亿元（原值 109.89 亿元），收入同比增速分别为 33.43%、16.23%和 16.92%，预计 2024 年-2026 年归母净利润分别为 12.57 亿元（原值 11.85 亿元）、16.58 亿元（原值 15.36 亿元）和 20.97 亿元（原值 18.43 亿元），归母净利润同比增速分别为 228.13%、31.96%和 26.46%。

● 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	9232	10730	12545
增长率(%)	4.61	33.43	16.23	16.92
EBITDA（百万元）	592.87	2101.01	2707.94	3380.34
归属母公司净利润（百万元）	383.00	1256.74	1658.45	2097.36
增长率(%)	-39.12	228.13	31.96	26.46
EPS(元/股)	0.59	1.94	2.56	3.24
市盈率(P/E)	44.19	13.47	10.20	8.07
市净率(P/B)	1.06	0.99	0.90	0.81
EV/EBITDA	25.75	7.89	5.75	4.13

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	9232	10730	12545	营业收入	4.6%	33.4%	16.2%	16.9%
营业成本	5971	7156	8157	9418	营业利润	-37.9%	227.8%	31.9%	26.7%
税金及附加	67	75	93	109	归属于母公司净利润	-39.1%	228.1%	32.0%	26.5%
销售费用	252	275	278	307	获利能力				
管理费用	487	533	576	646	毛利率	13.7%	22.5%	24.0%	24.9%
研发费用	283	217	234	245	净利率	5.5%	13.6%	15.5%	16.7%
财务费用	-306	-310	-290	-250	ROE	2.4%	7.3%	8.8%	10.0%
资产减值损失	-5	-8	-8	-7	ROIC	-0.5%	3.6%	4.3%	4.9%
营业利润	439	1439	1898	2405	偿债能力				
营业外收入	38	0	0	0	资产负债率	39.8%	45.2%	49.0%	51.5%
营业外支出	35	0	0	0	流动比率	1.81	1.58	1.51	1.49
利润总额	443	1439	1898	2405	营运能力				
所得税	55	166	217	280	应收账款周转率	9.38	9.88	10.11	9.76
净利润	388	1273	1681	2125	存货周转率	6.42	7.50	7.61	7.70
归母净利润	383	1257	1658	2097	总资产周转率	0.28	0.31	0.31	0.31
每股收益(元)	0.59	1.94	2.56	3.24	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.59	1.94	2.56	3.24
货币资金	7222	10727	15453	20908	每股净资产	24.74	26.48	29.04	32.28
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	946	1177	1395	PE	44.19	13.47	10.20	8.07
预付款项	132	189	211	239	PB	1.06	0.99	0.90	0.81
存货	1150	1312	1509	1749	现金流量表				
流动资产合计	15603	19374	24569	30522	净利润	388	1273	1681	2125
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	168	-197	-159
无形资产	567	590	588	592	其他	-290	-155	-104	-194
非流动资产合计	11476	12439	12912	13290	经营活动现金流净额	502	2258	2480	2998
资产总计	27079	31814	37480	43812	资本开支	-1422	-1774	-1421	-1398
短期借款	7034	10290	14005	17871	其他	-2554	-82	-49	-11
应付票据及应付账款	922	1181	1317	1521	投资活动现金流净额	-3976	-1855	-1469	-1410
其他流动负债	663	792	927	1064	股权融资	18	-168	0	0
流动负债合计	8618	12263	16249	20455	债务融资	5583	3212	3715	3866
其他	2167	2110	2110	2110	其他	-2592	-13	0	0
非流动负债合计	2167	2110	2110	2110	筹资活动现金流净额	3009	3030	3715	3866
负债合计	10785	14373	18359	22566	现金及现金等价物净增加额	-397	3506	4726	5454
股本	656	648	648	648					
资本公积金	1287	1127	1127	1127					
未分配利润	14174	15283	16693	18476					
少数股东权益	266	282	305	332					
其他	-89	100	349	664					
所有者权益合计	16295	17440	19121	21246					
负债和所有者权益总计	27079	31814	37480	43812					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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