

英科医疗 (300677.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

防护手套业务高速增长,毛利率持续提升

业绩简述

2024年8月28日,公司发布2024半年度报告,2024年上半年公司实现收入45.12亿元,同比+37%;归母净利润5.87亿元,同比+100%;实现扣非归母净利润4.87亿元,同比+185%。

2024Q2公司实现收入23.09亿元,同比+34%,环比+5%;归母净利润3.49亿元,同比-22%,环比+46%;实现扣非归母净利润3.26亿元,同比-4%,环比+102%。

经营分析

防护手套业务高速增长,行业供需关系回归平衡。上半年一次性手套行业出清效果明显,国内整体产能利用率提升,供需关系呈逐步回归平衡趋势。从产品类别看,公司个人防护类收入41.12亿元,同比+39%,其中丁腈手套销售放量较为显著;康复护理类收入2.33亿元,同比+30%;其他产品收入1.68亿元,同比+10%。**毛利率持续提升,成本优势带来较强盈利能力。**公司2024年Q2实现综合毛利率23.1%,环比+2.4pct,同比+9.7pct。除行业价格逐步回暖的影响外,公司也在持续开展生产线技术升级,通过提升线速、降低能耗等精益创新措施,不断提升盈利水平,维持产品成本优势。上半年公司个人防护类业务实现毛利率21.9%,同比+12.6pct,未来盈利能力还有望进一步增强。

国内外生产基地建设稳步推进,维持丁腈产能领先。目前公司一次性手套年化产能达到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。近年来公司快速扩充产能,不断升级生产技术与装备,持续提升生产线速度,国内安徽安庆基地及海外越南项目建设稳步推进,海外基地建成后有望减少关税政策对公司业绩的影响。

盈利预测、估值与评级

基于公司上半年良好业绩表现,我们上调公司2024-2026年业绩19%、26%、28%,预计2024-2026年公司归母净利润分别为12.16、15.52、18.80亿元,同比+218%、+28%、+21%,现价对应PE为14、11、9倍,维持“买入”评级。

风险提示

行业产能扩张导致竞争加剧风险;上游原材料价格波动风险;关税政策变化风险;汇率波动风险。

医药组

分析师:袁维(执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

分析师:何冠洲(执业S1130523080002)

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价(人民币):26.12元

相关报告:

1.《英科医疗公司深度研究:手套防护领军企业,成本优势铸就价值》,2024.7.14



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,614	6,919	9,295	11,447	13,139
营业收入增长率	-59.27%	4.61%	34.35%	23.15%	14.78%
归母净利润(百万元)	629	383	1,216	1,552	1,880
归母净利润增长率	-91.53%	-39.12%	217.62%	27.61%	21.08%
摊薄每股收益(元)	0.954	0.584	1.878	2.396	2.901
每股经营性现金流净额	1.62	0.77	3.31	3.32	3.99
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.98%	2.39%	7.10%	8.37%	9.27%
P/E	22.05	40.01	13.91	10.90	9.00
P/B	0.88	0.96	0.99	0.91	0.83

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	16,240	6,614	6,919	9,295	11,447	13,139
增长率		-59.3%	4.6%	34.3%	23.1%	14.8%
主营业务成本	-6,252	-5,746	-5,971	-7,122	-8,639	-9,836
%销售收入	38.5%	86.9%	86.3%	76.6%	75.5%	74.9%
毛利	9,988	868	948	2,173	2,808	3,303
%销售收入	61.5%	13.1%	13.7%	23.4%	24.5%	25.1%
营业税金及附加	-44	-55	-67	-90	-111	-127
%销售收入	0.3%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-384	-218	-252	-307	-378	-434
%销售收入	2.4%	3.3%	3.6%	3.3%	3.3%	3.3%
管理费用	-555	-407	-487	-558	-664	-736
%销售收入	3.4%	6.2%	7.0%	6.0%	5.8%	5.6%
研发费用	-365	-252	-283	-353	-435	-499
%销售收入	2.2%	3.8%	4.1%	3.8%	3.8%	3.8%
息税前利润 (EBIT)	8,640	-65	-141	865	1,220	1,507
%销售收入	53.2%	n.a	n.a	9.3%	10.7%	11.5%
财务费用	19	627	306	223	236	298
%销售收入	-0.1%	-9.5%	-4.4%	-2.4%	-2.1%	-2.3%
资产减值损失	-64	-35	-30	-23	-32	-39
公允价值变动收益	33	60	176	209	218	227
投资收益	28	83	87	90	90	90
%税前利润	0.3%	11.8%	19.7%	6.4%	5.0%	4.2%
营业利润	8,689	707	439	1,405	1,781	2,142
营业利润率	53.5%	10.7%	6.3%	15.1%	15.6%	16.3%
营业外收支	-40	-3	4	0	10	25
税前利润	8,649	704	443	1,405	1,791	2,167
利润率	53.3%	10.7%	6.4%	15.1%	15.6%	16.5%
所得税	-1,185	-65	-55	-183	-233	-282
所得税率	13.7%	9.2%	12.4%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	7,463	639	388	1,222	1,558	1,886
少数股东损益	33	10	5	6	6	6
归属于母公司的净利润	7,430	629	383	1,216	1,552	1,880
净利率	45.8%	9.5%	5.5%	13.1%	13.6%	14.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	7,463	639	388	1,222	1,558	1,886
少数股东损益	33	10	5	6	6	6
非现金支出	433	666	753	804	907	1,008
非经营收益	1,110	-306	-320	-93	-203	-226
营运资金变动	-326	66	-319	211	-115	-84
经营活动现金净流	8,680	1,065	502	2,144	2,148	2,583
资本开支	-5,438	-1,648	-1,422	-1,023	-1,015	-1,010
投资	-2,321	-297	-2,638	0	-100	-100
其他	28	78	84	90	90	90
投资活动现金净流	-7,730	-1,867	-3,976	-933	-1,025	-1,020
股权募资	120	66	18	0	0	0
债权募资	124	1,286	5,583	-2,698	349	-334
其他	-1,077	-803	-2,592	-253	-244	-277
筹资活动现金净流	-833	549	3,009	-2,950	104	-611
现金净流量	75	20	-397	-1,740	1,227	952

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,003	5,033	7,222	5,482	6,709	7,662
应收款项	806	636	979	1,041	1,270	1,443
存货	1,079	1,004	1,150	1,272	1,527	1,721
其他流动资产	3,875	3,562	6,253	6,519	6,777	7,035
流动资产	10,763	10,235	15,603	14,313	16,283	17,861
%总资产	52.2%	47.7%	57.6%	55.1%	57.8%	59.7%
长期投资	491	1,280	1,406	1,406	1,506	1,606
固定资产	8,256	8,904	9,243	9,481	9,636	9,708
%总资产	40.0%	41.5%	34.1%	36.5%	34.2%	32.4%
无形资产	633	585	569	564	559	555
非流动资产	9,862	11,243	11,476	11,654	11,904	12,071
%总资产	47.8%	52.3%	42.4%	44.9%	42.2%	40.3%
资产总计	20,625	21,479	27,079	25,967	28,187	29,932
短期借款	87	1,527	7,089	4,392	4,740	4,407
应付款项	1,431	1,158	1,099	1,346	1,633	1,858
其他流动负债	566	470	430	656	811	941
流动负债	2,084	3,155	8,618	6,394	7,184	7,206
长期贷款	199	49	76	76	76	76
其他长期负债	2,219	2,226	2,091	2,091	2,091	2,091
其他	4,501	5,429	10,785	8,560	9,351	9,372
普通股股东权益	15,871	15,806	16,029	17,135	18,558	20,275
其中：股本	550	660	656	648	648	648
未分配利润	13,659	13,867	14,174	15,294	16,716	18,434
少数股东权益	252	243	266	272	278	284
负债股东权益合计	20,625	21,479	27,079	25,967	28,187	29,932

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	13.509	0.954	0.584	1.878	2.396	2.901
每股净资产	28.856	23.965	24.434	26.447	28.643	31.294
每股经营现金净流	15.782	1.615	0.766	3.309	3.315	3.987
每股股利	0.750	0.100	0.080	0.150	0.200	0.250
回报率						
净资产收益率	46.81%	3.98%	2.39%	7.10%	8.37%	9.27%
总资产收益率	36.03%	2.93%	1.41%	4.68%	5.51%	6.28%
投入资本收益率	40.47%	-0.30%	-0.49%	3.16%	4.14%	4.85%
增长率						
主营业务收入增长率	17.37%	-59.27%	4.61%	34.35%	23.15%	14.78%
EBIT增长率	0.12%	-100.75%	118.11%	-712.57%	41.01%	23.50%
净利润增长率	6.04%	-91.53%	-39.12%	217.62%	27.61%	21.08%
总资产增长率	59.45%	4.14%	26.08%	-4.11%	8.55%	6.19%
资产管理能力						
应收账款周转天数	14.5	36.7	38.9	38.0	38.0	38.0
存货周转天数	56.2	66.2	65.8	65.8	65.8	65.8
应付账款周转天数	53.4	66.8	51.3	51.3	51.3	51.3
固定资产周转天数	133.3	397.3	408.0	312.7	258.2	226.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-49.55%	-31.64%	-32.48%	-37.11%	-40.11%	-44.11%
EBIT利息保障倍数	-450.5	0.1	0.5	-3.9	-5.2	-5.1
资产负债率	21.82%	25.28%	39.83%	32.97%	33.18%	31.31%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	4	4	5
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-07-14	买入	28.93	28.93~40.53

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806