

医药生物

2020年07月13日

英科医疗 (300677)

—— 2020H1 业绩量价齐升超预期,前瞻布局确立国内一
次性手套龙头地位

报告原因: 强调原有的投资评级

买入 (维持)

市场数据: 2020年07月10日

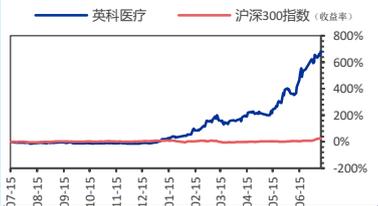
收盘价(元)	138.52
一年内最高/最低(元)	143.44/15.15
市净率	15.7
息率(分红/股价)	0.11
流通A股市值(百万元)	18459
上证指数/深证成指	3383.32/13671.24

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2020年03月31日

每股净资产(元)	8.8
资产负债率%	42.66
总股本/流通A股(百万)	220/133
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《英科医疗(300677)点评:股权激励彰显公司信心,坚定长期看好》2020/05/18

《英科医疗(300677)点评:行业供不应求局面将持续较长时间,公司2020Q2新产能投放将缓解部分压力》2020/04/27

证券分析师

任慕华 A0230517070002
renmh@swsresearch.com

联系人

任慕华
(8621)23297818×7568
renmh@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- **公司公告:** 发布 2020 上半年业绩预告, 上半年归属于上市公司股东净利润 19-21 亿元, 同比增长 2581.8%-2864.1%。业绩超预期。
- **公司产品销售量价齐升, 带动利润快速增长。** 2020Q1 公司利润 1.29 元, 预计 Q2 净利润区间为 17.71-19.71 亿元, 主要受益于价格提升。产品价格上涨一方面为新冠疫情影响下, 海外需求快速增长, 另外一方面, 四月份丁腈手套的主要生产国马来西亚基本处于停滞开工状态, 供给大幅减少, 进一步推动产品价格上升。参考 2019 年成本情况以及公司业绩预告, 我们预计 20Q1 丁腈手套销售均价约 29 美元/箱, 20Q2 价格为 110~120 美元/箱, PVC 手套销售均价 20Q1 及 Q2 预计分别为 16 美元/箱及 50~60 美元/箱。参考海外企业价格披露情况, supermax 基本复工就上调价格, 4 月初丁腈手套价格已超过 110 美元/箱, 顶级手套公司也宣布 6 月开始每月上调 5%至 9 月, 后续需要根据疫情发展情况进行调整。我们预计, 现有的价格将持续到年底, 明年需要具体看疫情的变化情况调整, 并且明年下半年各企业新增产能投放, 价格有下降压力。
- **全球需求快速增长, 预计长期需求每年增速约 12-15%。** 2 月国内需求快速提升, 3 月开始回落, 但 3 月海外需求达去年同期 3-5 倍, 后续欧美地区还有部分储备需求, 美国在疫情开始时一周消耗了所有的渠道库存, 一般是有 1 个月的库存, 因此后续有补库存的需求。预计长期看需求不会有明显下降。参考顶级手套公司财报对全球需求的预测, 稳态增速从前期 8-10%每年增长上调到 12-15%。并且马来手套生产企业的扩产计划也更为激进, 新增产能预计 2021 年下半年开始集中释放。
- **公司产能持续扩张, 市占率有望快速提升。** 继安徽、越南及江西扩产规划后, 公司计划在安徽怀宁建设年产 160 亿只高端医用一次性手套项目, 全部投产后, 届时公司手套总产能超过 900 亿只, 其中丁腈产能超过 600 亿只, 成为国内丁腈产能第一的企业。公司所有扩产项目全部投产后, 我们预计公司手套总销售在全球市占率有望从 3%提升到 10~12%, 其中丁腈手套市占率有望提升至 17%。
- **国内一次性手套龙头企业, 产能扩张助力市占率提升, 维持“买入”评级。** 公司产能步入快速扩张期, 逐步形成“山东-安徽-江西-越南”的手套生产布局, 市占率有望从 3%提升至 12-15%, 2020 年开始收入及利润增长进入加速阶段。上调盈利预测, 主要调整产品价格假设, 预计 2020-2022 年净利润分别为 60.95/66.74/72.9 亿元(原预测为 4.03/5.41/8.42 亿元), 目前对应 2020 年 PE 5X, 维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2019	2020Q1	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	2,083	773	10,155	12,205	14,812
同比增长率(%)	10.1	56.5	387.5	20.2	21.4
归母净利润(百万元)	178	129	6,095	6,674	7,290
同比增长率(%)	-0.6	281.8	3318.1	9.5	9.2
每股收益(元/股)	0.90	0.59	26.31	27.96	30.54
毛利率(%)	25.1	34.1	75.2	70.7	65.1
ROE(%)	12.1	6.7	75.6	45.3	33.1
市盈率	154		5	5	5

注:“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,893	2,083	10,155	12,205	14,812
其中: 营业收入	1,893	2,083	10,155	12,205	14,812
减: 营业成本	1,421	1,560	2,517	3,574	5,173
减: 税金及附加	19	18	71	98	118
主营业务利润	453	504	7,567	8,533	9,521
减: 销售费用	120	132	132	305	459
减: 管理费用	79	86	142	232	296
减: 研发费用	63	68	102	134	178
减: 财务费用	-8	23	11	10	9
经营性利润	200	194	7,180	7,852	8,579
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	0	-1	-9	0	-2
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-6	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	9	9	0	-1	1
营业利润	204	202	7,171	7,851	8,577
加: 营业外净收入	3	1	0	0	0
利润总额	207	203	7,171	7,851	8,577
减: 所得税	27	25	1,076	1,178	1,287
净利润	179	178	6,095	6,674	7,290
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	179	178	6,095	6,674	7,290
全面摊薄总股本	196	198	232	239	239
每股收益 (元)	0.92	0.91	26.31	27.96	30.54

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swhysc.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。