

英科医疗科技股份有限公司

英科转债

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2022)100746】

评级对象: 英科医疗科技股份有限公司英科转债

英科转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA/稳定/AA/2022年6月27日

前次跟踪: AA/稳定/AA/2021年5月13日

首次评级: AA/稳定/AA/2018年12月13日

主要财务数据及指标

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	1.05	0.61	1.02	0.98
刚性债务	6.30	1.73	0.08	0.10
所有者权益	10.38	30.65	26.90	21.68
经营性现金净流入量	-0.82	6.05	4.44	-0.03
合并口径数据及指标:				
总资产	29.92	129.35	206.25	205.58
总负债	14.90	34.92	45.01	43.52
刚性债务	10.88	4.97	3.32	6.56
所有者权益	15.02	94.43	161.23	162.06
营业收入	20.83	138.37	162.40	22.88
净利润	1.78	70.05	74.63	0.79
经营性现金净流入量	3.30	85.90	86.80	4.17
EBITDA	3.12	85.09	90.34	—
资产负债率[%]	49.81	27.00	21.82	21.17
权益资本与刚性债务 比率[%]	138.06	1898.30	4862.67	2471.19
流动比率[%]	177.96	381.93	516.53	554.71
现金比率[%]	100.51	286.81	397.24	429.78
利息保障倍数[倍]	8.52	299.33	421.21	—
净资产收益率[%]	12.85	128.00	58.39	—
经营性现金净流入量 与流动负债比率[%]	33.98	554.98	402.63	—
非筹资性现金净流入 量与负债总额比率[%]	-34.93	183.67	23.77	—
EBITDA/利息支出 [倍]	12.10	304.36	439.06	—
EBITDA/刚性债务 [倍]	0.32	10.74	21.79	—

注:根据英科医疗经审计的2019~2021年及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

熊梓 xh@shxsj.com

王婷亚 wty@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对英科医疗科技股份有限公司(简称英科医疗、发行人、该公司或公司)英科转债的跟踪评级反映了2021年以来英科医疗在细分行业竞争力、经营积累、主业现金回笼、财务结构稳健度等方面所具备的优势或取得的积极变化,同时也反映了公司在行业供需变动及市场竞争、原材料成本控制、海外市场贸易政策及汇率波动、产能建设及新增产能释放、权益资本稳定性、合规管理等方面继续面临压力或风险。

主要优势:

- **细分领域竞争优势。**跟踪期内英科医疗继续抓住行业发展机遇,扩大生产规模,整体生产能力及装备水平在国内一次性手套行业内继续处于领先地位,竞争优势得以巩固。
- **经营积累显著。**2021年,在全球疫情影响下,英科医疗所面临的外部需求依然较大,加之自身产能的继续提升,公司营业收入及利润进一步增长,并保持在较大规模。公司经营积累显著,资本实力继续大幅增强。
- **主业现金回笼情况良好。**跟踪期内,英科医疗保持了良好的主业现金回笼能力,经营环节现金流充沛,存量现金类资产充裕,能对债务形成良好保障。
- **财务结构稳健。**跟踪期内,英科医疗继续维持低杠杆运营,刚性债务规模小,整体财务结构稳健。

主要风险:

- **行业供需变动及市场竞争风险。**跟踪期内,随着行业产能供给持续增加,市场竞争开始加剧,2021年以来一次性手套价格由峰值开始回落,2022年一季度公司经营业绩同比大幅收窄。公司后续经营业绩仍将取决于全球疫情防

控形势、行业供需结构调整等因素。未来随着疫情逐步好转，公司产品需求面临大幅下滑风险。

- 原材料成本控制压力。原材料成本在英科医疗生产成本中占比高，跟踪期内原材料价格总体处于高位，公司持续面临原材料成本控制压力。
- 海外市场贸易政策及汇率波动风险。英科医疗现阶段业务订单仍主要来源于海外市场，且主要为美国市场，以美元结算，相应面临海外市场贸易政策环境变动和汇率波动风险。2021年12月美国对于我国一次性丁腈手套的关税豁免到期，重新加征关税，将对公司后续销售及业绩相应带来影响。
- 产能扩建节奏及新增产能释放压力。英科医疗在建项目规划投资规模很大，面临的资本性支出压力大。而随着行业供需结构等外部环境变化，公司跟踪期内产能利用率出现下滑，需关注公司后续产能建设节奏，以及新增产能面临的产能释放压力。
- 权益资本稳定性偏弱。英科医疗权益资本主要为未分配利润，权益资本稳定性偏弱，易受现金分红等影响。
- 合规管理压力。2021年以来，英科医疗因关联交易规模超过额度收到深交所监管函；实控人因减持事项受到深交所通报批评。公司存在一定的合规管理压力。

➤ 未来展望

通过对英科医疗及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司AA主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很强，并维持本次债券AA信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



英科医疗科技股份有限公司

英科转债

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照山东英科医疗用品股份有限公司¹创业板公开发行可转换公司债券（简称“英科转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据英科医疗提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对英科医疗的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司发行的英科转债发行金额 4.7 亿元，经转股，截至 2022 年 3 月 31 日，英科转债剩余金额为 0.026 亿元。

图表 1. 公司存续期债券情况

债项名称	发行金额 (亿元)	本金余额 (亿元)	期限 (天/年)	发行票面利率 (%)	当前票面利率 (%)	起息时间	本息兑付情况
英科转债	4.70	0.026	6 年	0.50	2.60	2019.8.16	正常

资料来源：wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构

¹公司于 2019 年 11 月 15 日和 2019 年 12 月 20 日分别召开了第二届董事会第十六次会议和 2019 年第四次临时股东大会，审议通过了《关于拟变更公司名称的议案》和《关于修订〈公司章程〉的议案》，同意将公司名称由“山东英科医疗用品股份有限公司”变更为“英科医疗科技股份有限公司”，英文名称相应变更。证券简称和证券代码保持不变。该更名事项已完成工商变更登记。

建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”

开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

新冠疫情的爆发短期内大幅推动了一次性手套产品需求的增长及产品价格的上涨。同时，行业扩产扩容提速，行业供给也逐步增加。2021 年二季度以来，随着行业产能持续扩张及投放，一次性手套市场出现了阶段性供大于需的局面，产品价格开始出现下跌。中长期看，经过此次疫情，随着全球范围各行业医疗卫生与防护意识的提高，手套作为医疗保健领域不可或缺的物品之一，其需求量仍会受到稳定的市场需求推动。国内方面，随着消费观念和消费习惯的不断更新，一次性手套渗透率有望逐步提升，一次性手套国内市场发展空间较大。

A. 行业概况

一次性手套按材料分，主要分为丁腈手套、PVC 手套和乳胶手套。其中，丁腈手套具有耐酸、耐碱、耐油、无臭、无味、无毒及安全等特点，并具有良好的拉伸强度、耐磨性及耐穿刺性，且不含乳胶中易使人体过敏反应的蛋白质，适用于医学检查、实验室、食品处理、化工、电子等行业，产品价格也相对较高。PVC 手套为快消手套，价格相对适宜，广泛应用于医疗、电子、食品加工、家庭清洁等家居用途。

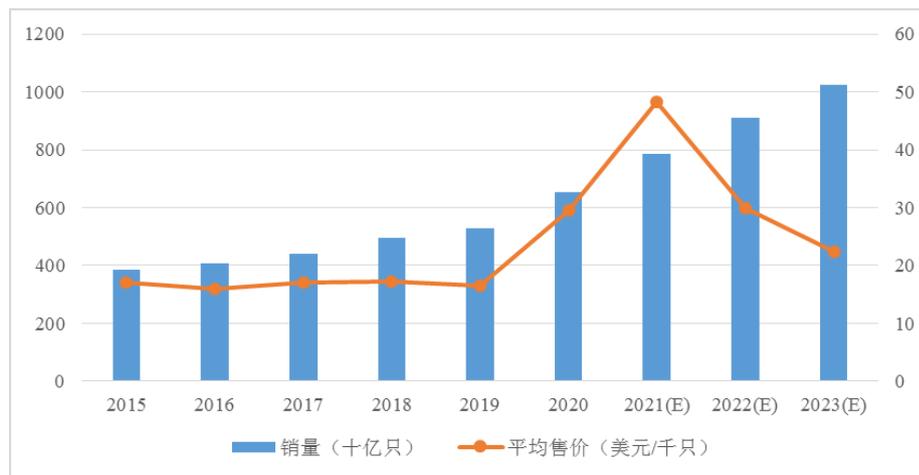
长期以来，美国、欧洲、日本等发达国家是一次性手套的主要消费市场，相关国家医疗护理、食品、清洁等行业的从业人员，基于使用习惯和法律规范的要求，需要广泛使用一次性手套，使用频率高。其中，近年来为了解决乳胶手套的过敏问题，欧美等市场逐步将医疗检查手套向 PVC、丁腈等新材料转移，后者也已取代乳胶手套成为主流的一次性手套。按疫情前 2019 年的销量计²，PVC 手套的市场份额最大，为 37.5%；丁腈手套 32.7%、乳胶手套 22.7%。疫情以来，一次性手套需求激增，预计至 2025 年，丁腈手套年复合增长率 19.8%，PVC 手套年复合增长率 16.0%，丁腈手套销量未来将超越 PVC 手套。

在疫情爆发前，一次性手套行业呈现稳定增长趋势。根据弗若斯特沙利文报告，全球一次性手套市场销售量由 2015 年的 3,859 亿只稳步增长至 2019 年的 5,290 亿只，年复合增长率为 8.2%。2020 年新冠疫情爆发以来，全球确诊人数不断增加，政府疫情防控力度空前，国内外医疗机构及居民对一次性手套

² 数据来自弗若斯特沙利文报告。

的需求显著上升，且远超全球供应，并导致一次性手套价格也迅速提升，至 2021 年一季度手套需求和价格达到峰值水平。2020 年全球一次性手套销量较 2019 年显著增长 23.4% 至 6,527 亿只，2021 年预计将进一步增加 20.4%。受市场需求激增的驱动，疫情以来全球各大手套企业大幅扩产，同时大量非本行业企业也涌入新增产能。2021 年以来随着疫苗推广及多国放松管控力度，疫情防控常态化，相较疫情初期，一次性手套需求增速放缓，加之新建产能不断释放，各渠道留存库存需要时间消化，导致 2021 年以来一次性手套产品售价在升至高峰后开始明显回落。

图表 2. 2015 年以来全球一次性手套销售情况（亿只）



资料来源：弗若斯特沙利文报告、根据公开资料整理

中长期看，经过此次疫情，随着全球范围各行业医疗卫生与防护意识的提高，手套作为医疗保健领域不可或缺的物品之一，仍会受到稳定的市场需求推动。国内方面，由于长期以来受一次性手套消费使用习惯，医疗等行业政策与法规环境没有具体的规定与强制措施等因素影响，我国人均一次性手套使用量远低于发达国家水平³。因此，虽然中国已在全球 PVC 等手套的供应上占据主导地位，但是手套产品基本外销出口，国内市场占比较低。后续来看，随着疫情带来消费观念和消费习惯的不断更新，未来一次性手套渗透率有望提升，一次性手套国内市场发展空间较大。

B. 政策环境

多年来，美国、欧盟、日本等发达国家一直是一旦性健康防护手套的主要消费市场，同时随着对安全防护问题重视度的日益提升，亚太地区也成为增长速度较快的市场。

该公司产品大量销往海外，相应受市场所在地相关政策法规约束。主要进口国对一次性手套等护理产品均有一定的准入标准，特别是医疗级护理产品的标准会更高。产品须具有良好的品质、满足相关国家的准入标准、通过指定的质量管理体系认证或产品认证，如 FDA 认证、CE 认证等，才能被准入目标国

³ 以 2020 年数据来看，中国人均手套使用量为 9 只，美国人均使用量为 300 只。

市场。此外，海外市场贸易政策的变化也影响公司产品出口。其中 2021 年以来，美国对于一次性丁腈手套的关税豁免到期，于当年 12 月 1 日开始重新加征关税，其中对于一次性医疗级丁腈手套加征 7.5% 关税、对一次性工业级丁腈手套加征 25% 关税，而对于一次性 PVC 手套仍不征收关税。

图表 3. 海外主要市场针对一次性健康防护手套行业的主要法规

国家或地区	法规	相关内容
美国	FDA 质量检验标准和操作指南	对所有进口到美国的医疗级产品进行注册和检验
	21CFR820（质量体系法规）	产品销往美国之前，生产商必须注册，产品由 FDA 进行抽样检验
欧洲	欧盟指令 89/686（个人防护用品）、93/42（医疗器械指令）	产品只有通过 CE 认证才能在欧盟销售。对企业经营管理上要求 ISO9001，ISO13485 医疗体系认证和相关的社会责任认证
日本	《JIS T9116-2000：单用途聚氯乙烯检查手套》标准方案	出口到日本的 PVC 手套必须满足该标准的要求。并且特别注重对产品及相关包装的外观检查。对企业经营管理上要求 ISO9001，ISO13485 认证

资料来源：根据公开资料整理

国内方面，该公司主要生产一次性手套，以及其它轮椅、冷热敷等医疗护理产品，需符合《医疗器械监督管理条例》等法律法规。自疫情发生以来，我国政府出台了一系列政策举措以应对疫情防控需要及稳定经济发展。为满足防疫重点企业资金需求，财政部联合人民银行等有关部门实施专项再贷款与财政贴息政策。财政部还会同相关部门出台多项财税优惠政策以支持疫情防控。2021 年 1 月，国家卫生和计划生育委员会印发《医疗机构内新型冠状病毒感染预防与控制技术指南（第一版）》，规定医疗人员于必要时须穿戴一次性手套。另，根据商务部发布的相关疫情防控技术指南，商场、超市、农贸市场工作人员在物品交接传递时应当佩戴口罩及手套。一次性手套使用规范化有助于促进手套消耗量的增长。

C. 竞争格局/态势

全球一次性手套的产能主要布局在中国、马来西亚、泰国等，其中乳胶手套产能主要在马来西亚、泰国等；丁腈手套产能主要在马来西亚、中国等；PVC 手套产能主要在中国。目前国外主要手套生产企业包括 Top Glove Corporation Berhad（顶级手套集团）、Hartalega Holdings Berhad、Kossan Rubber Industries Bhd.，国内主要生产企业除了该公司外还有上市公司蓝帆医疗股份有限公司（002382.SZ）、中红普林医疗用品股份有限公司（300981.SZ）等。

近年来受疫情影响，一次性手套需求大幅增加，行业内企业纷纷扩产，主流手套企业产能规模扩张较大。目前顶级手套集团仍为全区最大手套制造商，年总装机产能已达到 1,000 亿只⁴。公司目前具有国内最大的一次性丁腈手套产能，一次性 PVC 手套产能全球最大，在细分市场具备较强竞争力。

⁴ 根据其 2021 年 10 月联交所全球发售申请文件披露数据。

图表 4. 行业核心样本企业数据概览（单位：亿元，%）

核心样本企业名称	2021 年核心财务指标				手套产能（亿只）	
	资产总额	营业收入	净利润	毛利率	2020 年	2021 年
蓝帆医疗（002382.SZ）	169.14	81.09	11.56	49.65	约 300	超 500
中红医疗（300981.SZ）	71.52	49.09	23.42	61.70	约 140	225
英科医疗（300677.SZ）	206.25	162.40	74.63	61.51	360	750

资料来源：Wind、公开资料

D. 风险关注

一次性手套行业主要风险包括：（1）产能过剩风险。疫情期间一次性手套需求激增，行业产能大幅扩张，随着新建产能不断释放，全球一次性手套行业面临阶段性产能过剩的风险。（2）原材料价格波动风险。一次性手套原材料主要包括天然橡胶、丁腈胶乳、PVC 糊树脂、DINP/DOTP 增塑剂等，原材料价格受市场供需关系、石油价格等多种因素影响，原材料价格大幅上涨会对企业成本控制带来压力。（3）一次性手套主要消费国贸易政策变化及汇率风险。

2. 业务运营

2021 年，该公司继续推进产能建设，随着新增产能释放及下游需求维持在高位，公司当年业绩继续增长，收入及利润维持在较大规模。但同时，随着一次性手套行业产能持续释放，行业供需关系逐步发生改变，市场竞争开始加剧，一次性手套价格从峰值明显回落，至 2022 年第一季度，叠加原材料价格仍位于高位等因素影响，公司当期经营业绩大幅度收窄。公司产品主要销往海外，需关注海外市场需求变化、贸易政策、汇率变化等因素对主业盈利能力的影响。同时，公司规划建设的产能项目投资规模大，随着行业形势变化，需关注公司后续投资节奏以及投产项目产能释放情况。

该公司为综合型医疗护理产品供应商，主营业务涵盖个人防护、康复护理、其他产品三大板块，主要产品包括一次性手套、轮椅、冷热敷、电极片等多种类型的护理产品，产品广泛应用于医疗机构、养老护理机构、家庭日用及其他相关行业。2021 年，个人防护类业务收入占营业收入比重达到 97.34%，仍为公司最核心的收入来源。

图表 5. 公司主业基本情况

主营业务	行业归属	市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
医疗防护、康复护理、保健理疗、检查耗材	医疗器械	主要出口美国，欧洲，日韩 加拿大等发达国家	ODM 销售模式	成本，渠道

资料来源：英科医疗

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 6. 公司业务收入及变化情况（单位：亿元、%）

主导产品或服务	2019 年度	2020 年度	2021 年度
营业收入合计	20.83	138.37	162.40
其中：（1）个人防护类（亿元）	17.69	134.52	158.07
在营业收入中所占比重（%）	84.95	97.22	97.33
（2）康复护理类（亿元）	2.04	2.15	2.55
在营业收入中所占比重（%）	9.81	1.55	1.57
（3）其他产品（亿元）	1.09	1.70	1.78
在营业收入中所占比重（%）	5.24	1.23	1.10

注：根据英科医疗提供的资料整理、计算；公司未能提供 2022 年一季度分类数据。

2021 年以来受全球疫情的继续影响，该公司下游需求维持在较大规模，公司进一步推进产能扩张，一次性手套产能由 2020 年末的 360 亿只增长至 2022 年 3 月末的 750 亿只。受此影响，公司经营规模及经营业绩持续增长。2021 年公司实现营业收入 162.40 亿元，较上年增长 17.37%。其中，医疗防护类产品（主要是 PVC 手套和丁腈手套）实现营业收入 158.07 亿元，较上年增长 17.51%；其他业务板块收入规模及占比仍较小。公司当年营业毛利率为 61.50%，较 2020 年 69.03% 有所下滑但仍处于高位。

2022 年第一季度，该公司实现营业收入 22.88 亿元，较上年同期下降 66.03%，毛利率大幅降至 18.25%。主要是随着一次性手套行业产能不断释放，存在阶段性供大于求现象，行业竞争激烈，手套价格明显下跌，加之疫情下大宗原材料价格处于相对高位等影响，公司当期业绩大幅收窄。

该公司医疗防护类产品主要为一次性 PVC 手套、丁腈手套以及隔离服等其他防护用品，其中 PVC 手套与丁腈手套为公司自主生产，近年来销售收入占医疗防护类产品收入的 95% 以上，其他防护用品主要通过对外采购，以满足客户一站式采购的需求。

手套产能方面，跟踪期内该公司继续推进扩产，随着江西九江生产基地年产 271.68 亿只(2744 万箱)高端医用手套项目等在建项目实现投产或部分投产，截至 2022 年 3 月末，公司一次性手套的产能已达到 750 亿只，其中一次性丁腈手套年化产能为 450 亿只，一次性 PVC 手套年化产能为 300 亿只。公司目前拥有四大手套生产基地，分布在山东淄博（PVC30 亿只）、山东青州（PVC70 亿只、丁腈 90 亿只）、安徽淮北（PVC200 亿只、丁腈 210 亿只）、江西九江（丁腈 150 亿只）。公司一次性手套生产线均在 2010 年或之后建成，生产设备的技术水平不断提升，2021 年公司手套产品的良品率维持在 99% 以上。跟踪期内，公司产能扩张较快，但产能利用率存在下降。尤其 2022 年一季度，受行业供需变化，竞争加剧，市场库存待消化等影响，公司当期产量及产能利用率同比下滑较多。需关注后续行业供需变化对公司产能释放的影响情况。

图表 7. 公司主要医疗防护类产品生产情况

产品名称	项目	单位	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年一季度
一次性 PVC 手套、丁腈手套	产能	亿只	152.12	221.62	467.37	187.50
	产量	亿只	157.27	240.40	411.19	122.37
	产能利用率	%	103.39	108.47	87.98	65.26

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理

注：产能为根据生产线实际投产天数加权计算后的数据

从成本构成看，2021 年直接材料和外购成本占该公司营业成本的比重为 72.96%。公司生产 PVC 手套所需原材料主要为 PVC 粉、DINP/DOTP 增塑剂、降粘剂，生产丁腈手套所需原材料主要为丁腈胶乳及 30 多种相关辅料。原材料采购价格方面，2021 年 PVC 粉价格上涨至最近三年的最高水平，2022 年一季度有所回落；丁腈胶乳采购价格跟踪期内总体有所下滑；煤炭价格则大幅飙升。原材料价格的大幅波动且总体处于高位，加大了公司原材料成本控制压力。此外，为加强原材料供应保障，跟踪期内，公司推进了山东年产 15 万吨羧基丁腈胶乳与 5 万吨高性能丁苯胶乳项目、安徽年产 50 万吨羧基丁腈胶乳项目，目前部分产能已投入运营。

图表 8. 公司主要原材料、能源采购单价情况

原材料名称/价格单位	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年第一季度
PVC 粉（万元/吨）	0.70	1.46	1.52	0.94
增塑剂（万元/吨）	0.72	0.69	1.08	0.99
降粘剂（万元/吨）	0.53	0.43	0.52	0.67
丁腈胶乳（万元/吨）	0.63	1.13	1.10	0.57
生产用煤（元/吨）	589.15	567.07	1,122.74	1,085.67

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理。

该公司通过供应商管理系统对供应商进行选择及管理。公司跟踪期内与供应商采用预付、货到票到、票到 30 天、票到 60 天、银行承兑汇票等不同的结算模式。2021 年公司前五大供应商采购占年度采购总额比例为 31.81%；其中关联方山东浩德乳胶科技股份有限公司（简称“浩德乳胶”）⁵为第一大供应商，2021 年公司向其采购原材料 5.39 亿元，占比 9.85%。

销售方面，该公司已建立了全球销售及营销网络，拥有一支超过 400 人的专业营销团队。截至 2021 年末，公司已为超过 120 个国家和地区的近 10,000 余名客户提供产品。公司客群广泛，主要包括大型国际医疗产品批发商、零售商（例如药房、电商平台及连锁店）、贸易公司、以及制造、餐饮服务等其他行业企业。2021 年公司前五大客户销售占比为 25.04%。跟踪期内，公司结合不同客户的实际情况，采用预收款，30 天、60 天、90 天、150 天等账期结算。

跟踪期内，该公司一次性手套销量持续增长，2021 年销量同比增长 63.35%

⁵ 为公司控股子公司山东浩德塑胶有限公司（持股 51%）的少数股东。

至 404.51 亿只，当年产销率虽有所下降但仍处于良好水平。产品价格方面，2021 年一季度，手套价格达到近年峰值水平，其后随着行业产能供给不断增加，供需关系逐步发生改变，市场竞争开始加剧，一次性手套价格从峰值明显回落，2022 年以来部分渠道的销售价格已接近疫情前水平。

图表 9. 公司一次性手套产品产销情况（单价：亿只、%）

一次性 PVC 手套、丁腈手套	2019 年度	2020 年度	2021 年度
销量	164.80	247.64	404.51
产量	157.27	240.40	411.19
产销率	104.79	103.01	98.38

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理；公司未能提供 2022 年一季度数据。

从销售区域看，跟踪期内，该公司仍以出口为主，外销比重约 85%。海外市场，美国地区的销售占比仍最大，2021 年达到 53.96%。公司销售总体对美国市场的依赖程度较高，相应受美国贸易政策影响较大。跟踪内，美国关税对于国内一次性丁腈手套的豁免已经到期，于 2021 年 12 月 1 日开始重新加征关税。公司计划通过申请继续豁免，推进海外生产基地布局，加大非美国区域市场开拓等方式降低贸易政策影响，关注后续具体影响情况。此外，公司出口结算货币多为美元，公司通过远期结售汇等方式以降低汇率波动风险；通过购买出口信用保险等方式，以降低出口业务风险，关注相关风险控制情况。

图表 10. 公司销售区域情况（单位：万元）

销售区域	2019 年度		2020 年度		2021 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
美国	102,925.10	49.41%	663,197.14	47.93%	876,326.09	53.96%
德国	11,057.27	5.31%	21,471.71	1.55%	52,594.45	3.24%
日本	7,896.58	3.79%	46,467.53	3.36%	46,181.81	2.84%
国内	14,661.82	7.04%	327,958.28	23.70%	247,578.48	15.24%
加拿大	4,505.98	2.16%	34,771.69	2.51%	61,754.45	3.80%
英国	8,523.07	4.09%	29,471.67	2.13%	53,987.16	3.32%
法国	5,791.18	2.78%	11,383.46	0.82%	31,945.12	1.97%
俄罗斯	4,284.49	2.06%	3,392.51	0.25%	5,967.09	0.37%
葡萄牙	4,661.20	2.24%	1,239.28	0.09%	2,187.52	0.13%
西班牙	3,793.46	1.82%	11,113.03	0.80%	6,754.67	0.42%
沙特阿拉伯	2,739.37	1.32%	2,359.63	0.17%	3,391.58	0.21%
其他地区	37,454.02	17.98%	230,845.52	16.68%	235,340.97	14.49%
合计	208,293.54	100.00%	1,383,671.45	100.00%	1,624,009.37	100.00%

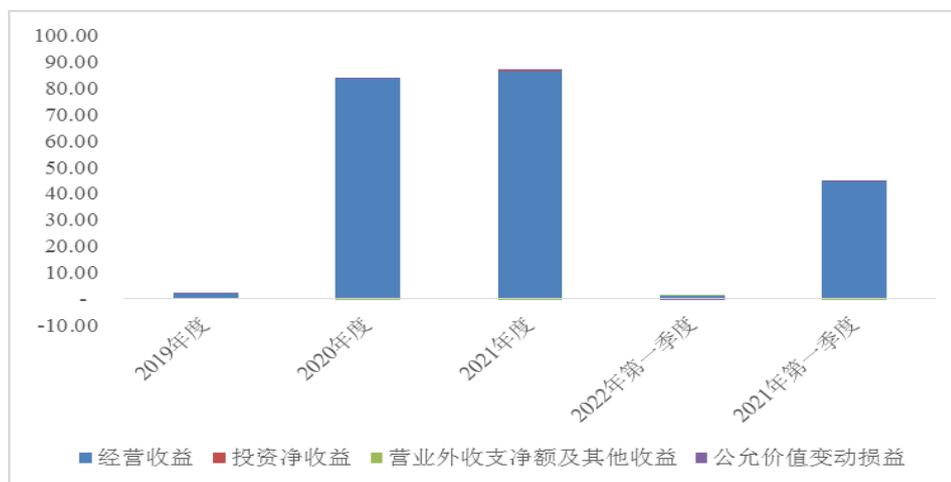
资料来源：根据英科医疗所提供数据整理；公司未能提供 2022 年一季度数据。

研发方面，该公司持续推进新产品开发、提升现有产品及在产品应用方面的创新，以满足不断变化的客户需求。2021 年，公司研发投入为 3.65 亿元，占营业收入比重为 2.25%。截至 2021 年末，公司在中国拥有 52 个注册商标、159 项注册专利、5 个域名等知识产权，涉及公司的产品、生产线、制造工艺

及技术。

(2) 盈利能力

图表 11. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据英科医疗所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司近年来盈利基本来源于经营收益。2020-2021 年，因下游需求大幅增加及产品价格大幅上涨，加之公司产能持续释放，主业盈利规模较疫情前迅速扩大。2019~2021 年，公司经营收益分别为 1.94 亿元、83.63 亿元、86.53 亿元，2021 年继续维持在较大规模。但同时，2021 年以来受到市场供需结构变化影响，产品价格达到峰值后开始出现下跌，销售受市场库存待消化影响也开始放缓，至 2022 年一季度，叠加原材料价格依然高企、汇兑关税等多重因素综合影响，公司当期经营收益同比大幅收窄。

图表 12. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	20.83	138.37	162.40	22.88	67.35
毛利（亿元）	5.23	95.51	99.88	4.18	47.46
期间费用率（%）	14.88%	8.18%	7.91%	13.14%	3.94%
其中：财务费用率（%）	1.13%	1.92%	-0.12%	0.83%	-0.69%
全年利息支出总额（亿元）	0.26	0.28	0.21	-	-
其中：资本化利息数额（万元）	0.09	0.07	0.03	-	-

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理。

2020~2021 年及 2022 年第一季度该公司毛利率分别为 69.03%、61.50%和 18.25%，跟踪期内毛利率波动较大。公司期间费用受业务规模扩大而增长，其中管理及研发费用支出占比高，2021 年为 71.64%。公司有息债务规模小，财务费用波动主要受利息收入及汇兑损益影响。

2020~2021 年及 2022 年第一季度，该公司净利润分别为 70.05 亿元、74.63 亿元和 0.79 亿元，2021 年继续维持在较大利润规模，2022 年一季度同比大幅

收窄，关注后续主业盈利变化情况。

(3) 经营战略

战略方面，该公司将继续实施全球策略，进一步扩大产能，拓展营销网络，加强产品开发升级以及技术研发投入，以巩固公司的行业领先地位。产能方面，公司将结合市场情况、行业情况稳步进行推进。同时，计划增加在越南和其他东南亚国家的产能以应对中美贸易关系变化，加强海外供应链建设，以更好地应对一次性手套行业的机遇和挑战。此外，公司还计划通过选择性战略投资及收购，深化产业价值链的垂直整合。

跟踪期内，该公司继续推进江西英科公司年产 271.68 亿只（2744 万箱）高端医用手套项目、安徽英科公司英科医疗防护用品产业园项目、安庆英科公司年产 400 亿只（4000 万箱）高端医用手套项目等项目建设。截至 2021 年末，上述项目大多处于建造期或产能部分投放期。公司在建项目规划投资规模大，受当前行业形势变化影响，公司后续产能扩张进度将根据市场情况、供需关系、成本波动、关税情况等因素进行综合考虑。为了控制经营风险，公司将适时放缓安徽、山东等地项目扩产进度。同时，2022 年公司计划加快前期准备工作，推进越南生产基地建设，项目目前仍在筹建中。

图表 13. 该公司重大在建项目情况（单位：亿元，投资额 1 亿元以上项目）

项目名称	投资类型	预计总投资	截至 2021 年末 实际已投资额	项目所在地	资金来源
江西英科公司年产 271.68 亿只(2744 万箱)高端医用手套项目	个人防护类	25.64	19.47	江西	借款/自有资金
安徽凯泽公司年产 50 万吨羧基丁腈胶乳项目	个人防护类	7.00	5.25	安徽	自有资金
安徽英科公司年产 107.36 亿只(1073.6 万箱)高端医用手套项目	个人防护类	5.00	5.68	安徽	募投资金/自有资金
山东英科公司年产 33 亿支高端丁腈医疗手套项目	个人防护类	3.61	3.61	山东	自有资金
安徽英科公司防护用品产业园项目	个人防护类	19.68	13.77	安徽	自有资金
山东科技公司智能医疗器械研发营销科技园项目	康复护理类	10.65	2.49	山东	自有资金
山东英科公司年产 500 亿只高端医用手套项目	个人防护类	39.52	3.25	山东	自有资金
江苏英科公司年产 40 万台手动轮椅及 5 万台智能电动轮椅及 1000 万箱冷热敷理疗产品项目(一期)	康复护理类和其他产品	1.54	0.96	江苏	借款/自有资金
山东浩德公司年产 15 万吨羧基丁腈胶乳与 5 万吨高性能丁苯胶乳项目	个人防护类	2.08	1.53	山东	自有资金
安庆英科公司年产 400 亿只(4000 万箱)高端医用手套项目	个人防护类	40.00	2.82	安徽	自有资金
安徽英毅公司怀宁经济开发区热电联产项目	其他产品	9.97	1.12	安徽	自有资金
安徽英科公司年产 110.8 亿只(1108 万箱)高端医用手套项目	个人防护类	7.55	9.32	安徽	借款/自有资金/募投资金
安徽英科公司年产 61.84 亿只(618.4	个人防护类	3.02	3.09	安徽	募投资金/自

项目名称	投资类型	预计总投资	截至 2021 年末 实际已投资额	项目所在地	资金来源
万箱)高端医用手套项目					自有资金
沂源英科公司年产 100 亿只 PE 手套项目	个人防护类	7.80	0.01	山东	自有资金
合计	-	183.05	72.39	-	-

资料来源：英科医疗

管理

该公司为自然人控制的民营上市企业，跟踪期内公司实控人存在一定减持，但控制权仍保持稳定。公司仍面临一定合规管理压力。

该公司为民营上市公司，控股股东及实际控制人一直为自然人刘方毅⁶。跟踪期内，公司实控人存在减持行为，截至 2022 年 3 月末刘方毅持股比例由 2020 年末 40.05% 降至 35.06%，其期末所持股份无质押或冻结情况，控制权仍稳定。跟踪期内，受董事会、监事会换届影响，公司董监事存在一定人员变动；公司高管人员并无变动。

2021 年以来，该公司因 2020 年关联交易规模超过额度⁷收到深交所监管函；实控人因减持事项受到深交所通报批评⁸。公司存在一定的合规管理压力。另，公司已于 2022 年 1 月收到刘方毅签署的承诺函，承诺自本承诺函出具之日起至 2023 年 6 月 30 日期间，不通过集中竞价、大宗交易和协议转让等方式减持所持英科医疗的任何股份（包括承诺期间因英科医疗送股、资本公积转增股本等原因而增加的股份）。

该公司 2021 年关联交易主要为关联采购，当年公司向关联方采购原材料等合计 8.12 亿元；其中主要是向浩德乳胶采购 5.39 亿元，未超过获批交易额度。

根据该公司提供的《企业信用报告》（2022 年 5 月 10 日）及相关资料，公司跟踪期内无重大不良情况。

图表 14. 公司不良行为记录列表（跟踪期内）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信中心、	2022/5/10、 2022/5/9	不涉及	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2022/5/30	不涉及	不涉及	不涉及
重大诉讼	最高人民法院失信被	2022/5/30	无	无	无

⁶ 除公司外，刘方毅主要投资企业为山东英科环保再生资源股份有限公司（简称“英科再生”），英科环保主要从事再生 PS 塑料回收、再生深加工业务，加工的产品为再生 PS 塑料粒子，销售给塑料制品企业或加工成仿木 PS 框条、相框等产品。其已于 2021 年 7 月 9 日在上海证券交易所科创板上市。

⁷ 2020 年该公司与浩德乳胶实际发生关联采购 40,684.18 万元，超出审议额度 15,684.18 万元。

⁸ 详见《关于对刘方毅给予通报批评处分的决定》。

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司
	执行人信息查询平台、审计报告				
工商	国家工商总局企业信息公示系统	2022/5/30	不涉及	无	无
质量	英科医疗	2022/5/28	不涉及	无	无
安全	英科医疗	2022/5/28	不涉及	无	无

资料来源：根据英科医疗所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

财务

跟踪期内，该公司继续保持低杠杆运营，公司刚性债务规模较小，经营活动获得大量现金净流入，存量货币资金及金融类资产较多，整体财务结构仍保持稳健。关注后续项目资本性支出节奏及所带来的资金支出压力。

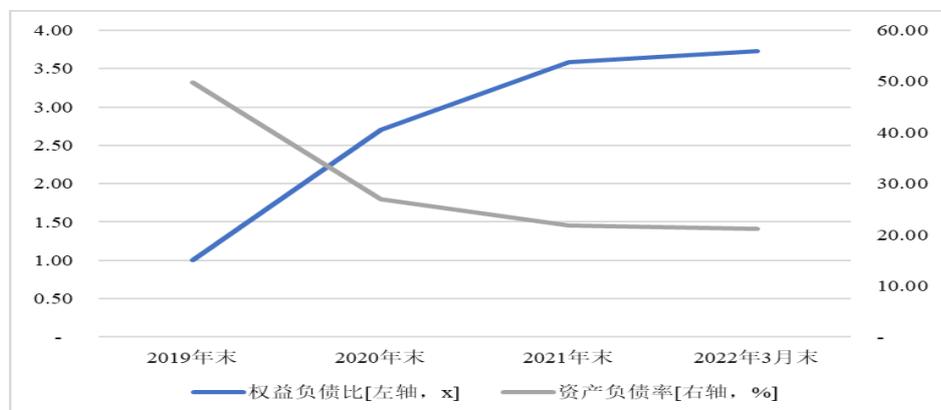
1. 数据与调整

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2019-2020 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务报表进行了审计，并出具了标注无保留意见。公司执行财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》及具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定。2021 年，公司自 1 月 1 日起执行财政部修订后的《企业会计准则第 21 号—租赁》（简称“新租赁准则”）。公司 2022 年一季度报表未经审计。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 15. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据英科医疗所提供数据绘制。

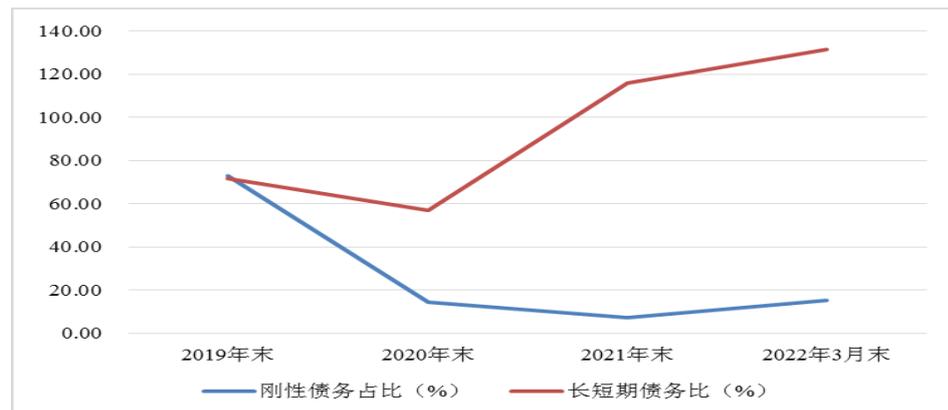
2021 年以来，该公司运营规模继续扩大，年末负债总额上升至 45.01 亿

元，较上年末增长 28.90%；同时，随着经营积累增加，年末所有者权益为 161.23 亿元，较上年末增长 70.75%。公司年末资产负债率由上年末的 27.00% 下降至 21.82%。2022 年 3 月末，公司负债总额较 2021 年末小幅减少 3.31%，同时所有者权益继续增至 162.06 亿元，期末资产负债率继续下降至 21.17%。公司跟踪期内总体仍维持低财务杠杆运营。

该公司权益资本主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。2021 年以来公司盈利规模继续大幅增加，当年末未分配利润为 136.59 亿元，占所有者权益的 84.72%。2022 年 3 月末，公司未分配利润为 137.43 亿元，占所有者权益的 84.80%，占比高。需关注公司利润分配政策对权益资本稳定性的影响。公司 2021 年度利润分配方案：以分红派息股权登记日的总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 7.5 元人民币（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 2 股。

(2) 债务结构

图表 16. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	10.88	4.97	3.32	6.56
应付账款 (亿元)	2.26	6.39	11.92	9.17
预收款项及合同负债 (亿元)	0.23	9.17	4.14	2.85
其他应付款 (亿元)	0.36	1.31	1.93	1.25
递延所得税负债 (亿元)	0.28	9.66	20.12	20.12
刚性债务占比 (%)	72.99	14.24	7.37	15.07
应付账款占比 (%)	15.14	18.29	26.48	21.08
预收款项及合同负债占比 (%)	1.58	26.27	9.20	6.54
其他应付款占比 (%)	2.40	3.74	4.29	2.86
递延所得税负债 (%)	1.91	27.65	44.70	46.24

资料来源：根据英科医疗所提供数据绘制。

跟踪期内，该公司负债中递延所得税负债占比较高，导致债务期限结构偏长期。公司刚性债务规模总体仍较小，2021 年末和 2022 年 3 月末分别为 3.32 亿元和 6.56 亿元。公司其他债务仍主要为应付账款、预收及合同负债等

商业信用，规模波动受主业购销规模影响。

(3) 刚性债务

图表 17. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务合计	5.52	2.67	1.30	4.09
其中：短期借款	4.63	0.22	0.50	3.13
一年内到期的长期借款	0.17	0.28	0.34	0.37
应付票据	0.72	2.17	0.46	0.60
中长期刚性债务合计	5.35	2.30	2.01	2.46
其中：长期借款	1.02	1.09	1.99	2.44
应付债券	4.33	1.21	0.03	0.03

资料来源：根据英科医疗所提供数据绘制。

跟踪期内该公司刚性债务仍主要集中于银行借款、应付票据和应付债券，总体偿债压力较小。2022 年 3 月末，公司短期借款为 3.13 亿元，利率区间为 3%-3.2%；长期借款为 2.44 亿元，利率区间为 3.4%-4.25%。

3. 现金流量

(1) 经营环

图表 18. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年第一季度
营业周期（天）	108.09	57.22	70.76	-
营业收入现金率（%）	99.65	108.31	100.05	86.45
业务现金收支净额（亿元）	4.50	89.48	90.70	5.60
其他因素现金收支净额（亿元）	-1.20	-3.58	-3.90	-1.43
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	3.30	85.90	86.80	4.17
EBITDA（亿元）	3.12	85.09	90.34	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.32	10.74	21.79	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	12.10	304.36	439.06	-

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

2020-2021 年和 2022 年第一季度，该公司营业收入现金率分别为 108.31%、100.05%和 86.45%。2021 年公司销售规模继续扩大，当年公司经营环节产生的现金流量净额为 86.80 亿元，现金净流入量充沛；2022 年一季度，随着行业市场环境变化，公司销售规模同比大幅收窄，当期经营环节产生的现金流量净额为 4.17 亿元，同比减少 86.45%。

该公司 2021 年 EBITDA 为 90.34 亿元，主要来源于利润总额，对刚性债务及利息可以提供充足的保障。

(2) 投资环节

图表 19. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-2.64	-11.16	-22.93	-2.20
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-5.36	-28.89	-54.38	-6.66
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.09	-0.10	0.01	0.07
投资环节产生的现金流量净额	-7.91	-40.15	-77.30	-8.79

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理

跟踪期内，该公司继续推进在建项目投入，总体资本性支出规模仍较大，2021 年及 2022 年第一季度公司投资活动现金流量净额分别为-77.30 亿元和 -8.79 亿元。根据公司在建项目规划，后续待投资规模仍较大，需关注后续项目资本性支出节奏及所带来的资金支出压力。此外，跟踪期内，公司购买大量银行理财产品，并存在一定对外股权投资等，也导致投资环节现金流出。

(3) 筹资环节

图表 20. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
权益类净融资额	0.42	4.89	-9.37	0.00
其中：永续债及优先股	-	-	-	-
债务类净融资额	1.69	-4.40	1.04	3.05
其中：现金利息支出	0.25	0.19	0.17	0.03
筹资环节产生的现金流量净额	4.74	0.56	-8.33	3.05

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理

作为上市公司，该公司融资手段较为多样。跟踪期内，公司主业现金回笼情况较好，对资本性支出能形成较好保障，公司债务融资规模较小。公司 2021 年和 2022 年第一季度筹资活动现金流量净额分别为-8.33 亿元和 3.05 亿元。其中 2021 年净流出规模较大，主要是公司对 2020 年度利润进行了大额分红。

4. 资产质量

图表 21. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	15.44	85.10	107.63	104.38
	51.61%	65.79%	52.18%	50.77%
其中：货币资金（亿元）	6.14	50.09	50.03	48.20

主要数据及指标	2019年	2020年	2021年	2022年3月末
交易性金融资产（亿元）	2.58	13.81	32.74	32.67
应收账款（亿元）	3.32	5.17	7.75	6.72
存货（亿元）	2.33	8.47	10.79	9.24
其他流动资产（亿元）	0.72	1.85	4.26	4.62
非流动资产（亿元，在总资产中占比）	14.48	44.25	98.62	101.20
	48.39%	34.21%	47.82%	49.23%
其中：固定资产（亿元）	9.12	27.09	59.30	67.16
在建工程（亿元）	1.96	8.63	23.26	17.03
无形资产（亿元）	1.95	3.49	6.30	6.51
其他非流动资产（亿元）	1.02	2.96	3.98	3.07
其他非流动金融资产（亿元）	0.14	0.16	4.74	6.37

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理。

随着业务规模继续扩大，2021年末该公司资产规模上升至206.25亿元，较上年末增长59.45%。年末公司流动资产为107.63亿元，主要由货币资金、交易性金融资产等构成。其中，随着主业回笼大量资金，公司2021年末货币资金存量仍较大，余额为50.03亿元（其中受限货币资金0.19亿元），占年末流动资产的46.48%。同时，公司将大量资金用于购买理财产品，2021年末公司交易性金融资产为32.74亿元，占年末流动资产的30.42%；其中银行理财产品为1.16亿元、证券公司理财产品31.59亿元，主要为中低风险理财产品。此外，公司2021年末存货为10.79亿元，较2020年末增加27.32%，主要系业务规模扩大库存商品增加。同年末，应收账款和其他流动资产分别为7.75亿元和4.26亿元，占年末流动资产比重较小；其中应收账款账龄基本全部为1年内，其他流动资产主要为待抵扣进项税额。2022年3月末，公司流动资产规模及科目构成变化不大。

2021年末该公司非流动资产为98.62亿元，主要由固定资产、在建工程等构成。跟踪期内，公司继续推进产能建设，随着在建项目推进及部分项目完工转固，公司年末固定资产和在建工程分别为59.30亿元和23.26亿元，较上年末分别增长118.92%和169.40%。同年末，公司其他非流动金融资产增至4.74亿元，主要系当年新增较多对外投资，包括齐鲁前海(青岛)创业投资基金合伙企业(0.83亿元)、汇众基金(Horizon Capital investment fund L.P.) (0.75亿元)、苏州济峰三号股权投资合伙企业(有限合伙) (0.73元)等。同年末，公司无形资产为6.30亿元，主要系土地使用权5.92亿元。2022年3月末，公司非流动资产为101.20亿元，较上年末增长2.62%，主要系固定资产增加所致。

2021年末该公司受限资产合计0.57亿元，占年末资产总额的0.28%，占比较小。受限资产除货币资金外，为无形资产，用于借款抵押。

5. 流动性/短期因素

图表 22. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	177.96	381.93	516.53	554.71
速动比率 (%)	148.62	321.19	456.36	492.31
现金比率 (%)	100.51	286.81	397.24	429.78

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理。

2021 年，该公司产品销售情况良好，货币资金存量充裕，对即期债务保障程度高。2021 年末和 2022 年 3 月末，公司流动比率分别为 516.52%和 554.71%；现金比率分别为 397.24%和 429.78%，整体流动性良好。

6. 表外事项

截至 2022 年 3 月末，该公司无重大或有负债事项。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部承担管理职能及部分业务职能。业务方面，公司本部主要生产销售部分 PVC 手套，其它业务由下属各子公司具体负责运营。2021 年公司本部营业收入及净利润分别为 7.93 亿元和 5.04 亿元，利润主要来自投资收益 5.27 亿元。

截至 2021 年末，该公司本部资产总额为 62.09 亿元，其中流动资产 33.75 亿元，主要集中于交易性金融资产 22.01 亿元；非流动资产 28.34 亿元，主要是对子公司的投资，年末长期股权投资为 24.33 亿元。同期末公司本部负债总额为 35.18 亿元，年末资产负债率为 56.67%。

总体来看，该公司本部业务经营能形成一定利润及现金净流入，具备基本偿债能力，且本部对下属子公司管控力度强，对下属子公司偿债资源的调配能力强。

外部支持因素

截至 2022 年 3 月末，该公司共取得金融机构授信 50.96 亿元，未使用的授信额度 43.12 亿元；期末授信中来自于大型国有金融机构的占比为 47.29%。

图表 23. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	已使用额度	尚未使用授信额度	利率区间
全部 (亿元)	50.96	7.84	43.12	3%-4.25%
其中：国家政策性金融机构 (亿元)	3.00	-	3.00	4.55%
工农中建交五大商业银行 (亿元)	21.10	4.44	16.66	3.1%-4.25%
其中：大型国有金融机构占比 (%)	47.29	56.63	45.59	3.1%-4.55%

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理（截至 2022 年 3 月末）。

附带特定条款的债项跟踪分析

本次债券的种类为可转换为公司 A 股股票的可转换公司债券，期限为发行之日起六年，即自 2019 年 8 月 16 日至 2025 年 8 月 15 日。本次债券转股期自可转债发行结束之日（2019 年 8 月 22 日）起满 6 个月后的第一个交易日起至可转债到期日止，即 2020 年 2 月 24 日至 2025 年 8 月 15 日。

本次债券除到期赎回条款及提前回售条款。在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内，公司将向可转债持有人赎回全部未转股的可转债。在转股期内，当下述情形的任意一种出现时，公司有权决定按照以债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：1) 在转股期内，如果公司股票在任意连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）。2) 当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时。

本次债券最后两个计息年度，如果公司股票在任意连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述连续三十个交易日须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。本次发行的可转债最后两个计息年度，可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。

若公司本次发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，本次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

跟踪评级结论

该公司为自然人控制的民营上市企业，跟踪期内公司实控人存在一定减持，但控制权仍保持稳定。公司仍面临一定合规管理压力。

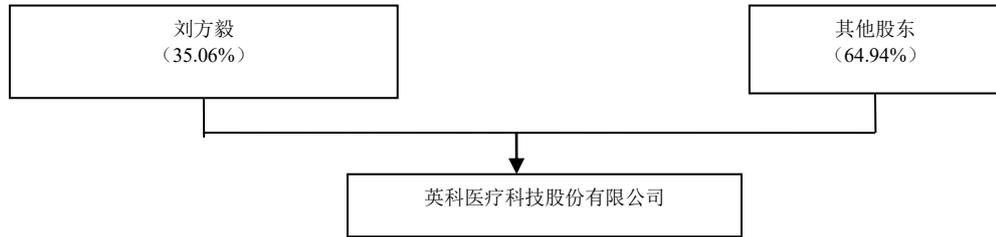
2021 年，该公司继续推进产能建设，随着新增产能释放及下游需求维持

在高位，公司当年业绩继续增长，收入及利润维持在较大规模。但同时，随着一次性手套行业产能持续释放，行业供需关系逐步发生改变，市场竞争开始加剧，一次性手套价格从峰值明显回落，至 2022 年第一季度，叠加原材料价格仍位于高位等因素影响，公司当期经营业绩大幅度收窄。公司产品主要销往海外，需关注海外市场需求变化、贸易政策、汇率变化等因素对主业盈利能力的影响。同时，公司规划建设的产能项目投资规模大，随着行业形势变化，需关注公司后续投资节奏以及投产项目产能释放情况。

跟踪期内，该公司继续保持低杠杆运营，公司刚性债务规模较小，经营活动获得大量现金净流入，存量货币资金及金融类资产较多，整体财务结构仍保持稳健。关注后续项目资本性支出节奏及所带来的资金支出压力。

附录一：

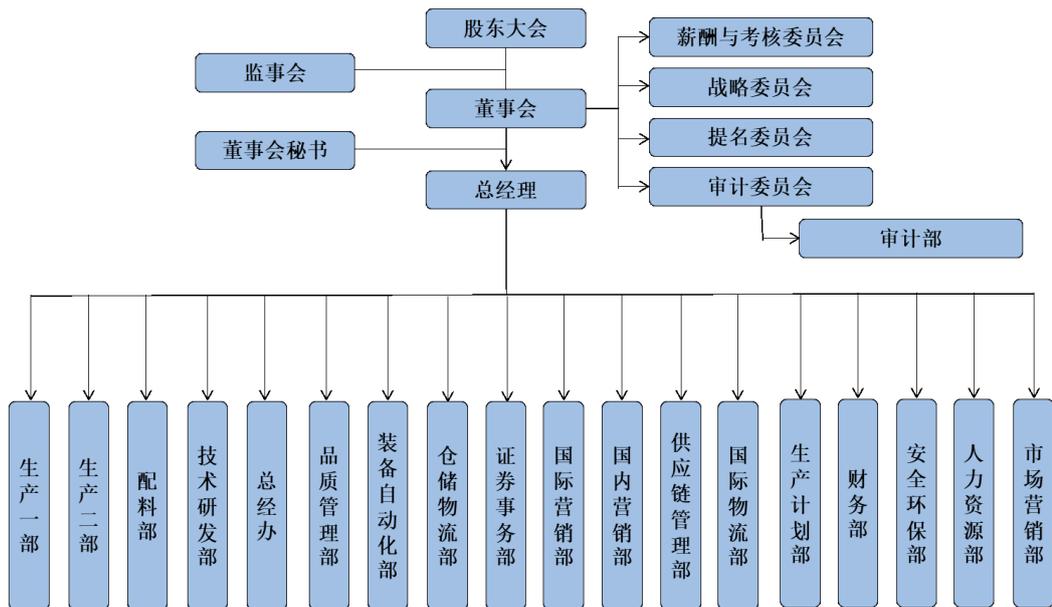
公司与实际控制人关系图



注：根据英科医疗提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据英科医疗提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2021 年（末）主要财务数据						备注
					刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流量 (亿元)	EBITDA (亿元)	
英科医疗科技股份有限公司	英科医疗	本级	—	手套生产、销售	0.08	26.90	7.93	5.04	4.44	5.17	
山东英科医疗制品有限公司	青州英科	子公司	100	手套生产、销售	1.01	29.49	23.94	3.75	10.73	5.13	
安徽英科医疗用品有限公司	安徽英科	子公司	100	手套生产、销售	0.52	25.37	61.87	14.41	20.53	17.74	

注：根据英科医疗 2021 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	29.92	129.35	206.25	205.58
货币资金 [亿元]	6.14	50.09	50.03	48.20
刚性债务[亿元]	10.88	4.97	3.32	6.56
所有者权益 [亿元]	15.02	94.43	161.23	162.06
营业收入[亿元]	20.83	138.37	162.40	22.88
净利润 [亿元]	1.78	70.05	74.63	0.79
EBITDA[亿元]	3.12	85.09	90.34	—
经营性现金净流入量[亿元]	3.30	85.90	86.80	4.17
投资性现金净流入量[亿元]	-7.91	-40.15	-77.30	-8.79
资产负债率[%]	49.81	27.00	21.82	21.17
权益资本与刚性债务比率[%]	138.06	1,898.30	4,862.67	2,471.19
流动比率[%]	177.96	381.93	516.53	554.71
现金比率[%]	100.51	286.81	397.24	429.78
利息保障倍数[倍]	8.52	299.33	421.21	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	108.09	57.22	70.76	—
毛利率[%]	25.10	69.03	61.50	18.25
营业利润率[%]	9.72	60.48	53.50	4.74
总资产报酬率[%]	8.12	105.08	51.65	—
净资产收益率[%]	12.85	128.00	58.39	—
净资产收益率*[%]	12.96	129.46	58.93	—
营业收入现金率[%]	99.65	108.31	100.05	86.45
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	33.98	554.98	402.63	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-34.93	183.67	23.77	—
EBITDA/利息支出[倍]	12.10	304.36	439.06	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.32	10.74	21.79	—

注：表中数据依据英科医疗经审计的2019~2021年度及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C级	发行人不能偿还债务

注：除AAA、CCC及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除AAA级，CCC级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	5
		盈利能力	4
		公司治理	3
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	5
		负债结构与资产质量	1
		流动性	3
	个体风险状况		3
个体调整因素调整方向		不调整	
调整后个体风险状况		3	
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级			AA

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2018年12月13日	AA/稳定	贾飞宇、熊桦	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	评级结果变化(含最近一次评级)	2021年5月13日	AA/稳定	贾飞宇、熊桦	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月27日	AA/稳定	熊桦、王婷亚	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-
债项评级 (英科转债)	历史首次评级	2018年12月13日	AA	贾飞宇、熊桦	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	评级结果变化(含最近一次评级)	2021年5月13日	AA	贾飞宇、熊桦	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月27日	AA	熊桦、王婷亚	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。