



内部编号: 2023060507

英科医疗科技股份有限公司

英科转债

跟踪评级报告

分析师: 熊桦  xh@shxsj.com
翁斯喆  wsz@shxsj.com

评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



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.

评级声明

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100437】

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/2023年6月26日

前次跟踪：AA/稳定/AA/2022年6月27日

首次评级：AA/稳定/AA/2018年12月13日



跟踪评级观点

主要优势：

- 市场竞争优势。英科医疗为综合型医疗护理产品供应商，业务面向全球。经过多年发展尤其是近年的快速发展，公司一次性手套业务的品牌知名度及业务范围持续扩大，目前已在全球范围内服务超过10,000家客户。
- 生产规模优势。近年来英科医疗抓住行业发展机遇，扩大生产规模，现已形成750亿只/年的一次性非乳胶手套年化产能，整体生产能力及装备水平在一次性手套行业内处于领先地位，生产规模优势明显。
- 财务结构稳健。跟踪期内，英科医疗债务规模有所增长，但总体仍维持较低杠杆运营，整体财务结构稳健。公司存量货币资金充裕，并持有有一定规模金融类资产，对债务保障程度高。

主要风险：

- 行业供需变动及市场竞争风险。跟踪期内，随着一次性手套行业供需结构的调整，市场竞争加剧，一次性手套价格持续回落，行业盈利水平相较前两年大幅下降。公司跟踪期内经营业绩大幅下滑，并出现阶段性亏损。需关注后续行业供需及竞争态势变化情况，以及对公司经营业绩的影响。
- 海外市场贸易政策及汇率波动风险。英科医疗业务面向全球且订单主要以美元结算，相应面临海外市场贸易政策和汇率波动风险。2021年12月，公司业务主要出口国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，对公司销售带来一定压力。此外，公司持有大量美元外汇，汇率波动将影响公司的汇兑损益，对公司整体经营业绩产生较大影响。
- 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，随着行业供需结构等市场环境变化，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。
- 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较高，公司持续面临原材料成本控制压力。
- 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。

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。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	0.61	1.02	0.10	0.06
刚性债务 (亿元)	1.73	0.08	0.31	2.31
所有者权益 (亿元)	30.65	26.90	20.65	20.39
经营性现金净流入量 (亿元)	6.05	4.44	1.40	-0.26
合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	129.35	206.25	214.79	224.33
总负债 (亿元)	34.92	45.01	54.29	65.27
刚性债务 (亿元)	4.97	3.32	16.11	31.88
所有者权益 (亿元)	94.43	161.23	160.49	159.06
营业收入 (亿元)	138.37	162.40	66.14	15.73
净利润 (亿元)	70.05	74.63	6.39	-1.47
经营性现金净流入量 (亿元)	85.90	86.80	10.65	-1.75
EBITDA (亿元)	85.09	90.35	13.64	—
资产负债率[%]	27.00	21.82	25.28	29.10
权益资本与刚性债务比率[%]	1898.30	4862.67	996.29	498.88
流动比率[%]	381.93	516.53	324.43	265.91
现金比率[%]	286.81	397.24	211.01	182.90
利息保障倍数[倍]	299.33	421.21	25.75	—
净资产收益率[%]	128.00	58.39	3.97	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	554.98	402.63	40.68	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	183.67	23.77	-16.13	—
EBITDA/利息支出[倍]	304.36	439.13	47.92	—
EBITDA/刚性债务[倍]	10.74	21.80	1.40	—

注：根据发行人英科医疗经审计的 2020-2022 年度及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（通用）FM-GS001（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	1	
	初始信用级别		aa
	调整因素	流动性因素	0
		ESG 因素	0
		表外因素	0
		其他因素	0
调整理由： 无			
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素	0	
	支持理由： 无		
主体信用级别		AA	

同类企业比较表

企业名称 (简称)	2022 年/末主要经营及财务数据				
	总资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净资产收益率 (%)	资产负债率 (%)	经营性净现金流 (亿元)
蓝帆医疗	158.73	49.00	-3.53	33.52	4.94
英科医疗	214.79	66.14	3.97	25.28	10.65

注 1: 蓝帆医疗全称为蓝帆医疗股份有限公司。

注 2: 蓝帆医疗为公开市场发债企业但并非本评级机构客户, 相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算, 或存在一定局限性

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 2022 年财务报表、未经审计的 2023 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“英科转债”发行金额 4.70 亿元，经转股，截至 2023 年 3 月末，“英科转债”剩余本金余额为 152.56 万元。

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 (万元)	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	152.56	6 年	0.50	3.30	2019.8.16	正常

资料来源：wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产和盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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

2020-2021年，受外部因素驱动，一次性手套产品需求的激增带动产品价格的上涨。同时，行业扩产扩容提速，产能供给不断增加。2022年以来，随着市场需求逐步回归稳态，下游渠道客户前期备货过多，需要一定时间消化，导致行业供需结构由供不应求转为供过于求。与此同时，行业内原有企业及新进入者为争夺市场出现激烈价格竞争，行业盈利空间大幅收窄。

但中长期看，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仍较大。

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。

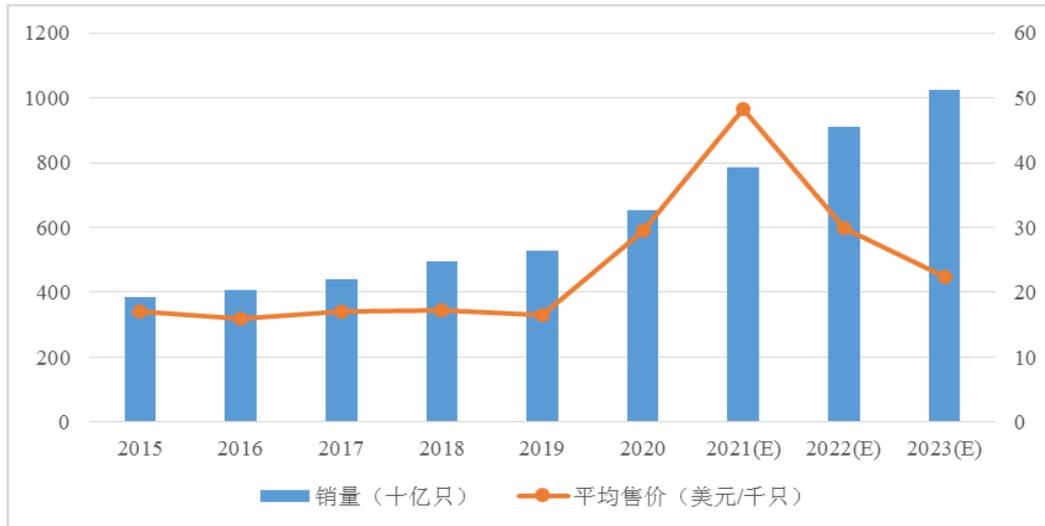
长期以来，美国、欧洲、日本等发达国家是一次性手套的主要消费市场，相关国家医疗护理、食品、清洁等行业的从业人员，基于使用习惯和法律规范的要求，需要广泛使用一次性手套，使用频率高。其中，近年来为了解决乳胶手套的过敏问题，欧美等市场逐步将医疗检查手套向PVC、丁腈等新材料转移，后者也已取代乳胶手套成为主流的一次性手套。按2019年销量计²，PVC手套的市场份额最大，为37.5%；丁腈手套32.7%、乳胶手套22.7%。2020年以来，受外部因素驱动，一次性手套需求大幅增加。根据弗若斯特沙利文数据，预计至2025年，丁腈手套年复合增长率19.8%，PVC手套年复合增长率16.0%，丁腈手套销量未来将超越PVC手套。

在2020年前，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年以来，国内外医疗机构及居民对一次性手套的需求显著上升，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。受市场需求激增的驱动，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年二季度以来，随着一次性手套需求增速放缓，加之行业新建产能不断释放，行业供需结构逐步出现变化。进入2022年，随着市场需求继续回归稳态，下游渠道客户前期备货过多，需要一定时间消化，行业供需结构已由供不应求

² 数据来自弗若斯特沙利文报告。

转为供过于求。与此同时，行业内各生产厂商面临较大的竞争压力，原有企业及新进入者为争夺市场出现激烈价格竞争，导致盈利空间大幅收窄，甚至出现亏损。

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，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，随着居民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次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。

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

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。

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。2021年，国家卫生和计划生育委员会在国卫办医函（2021）169号文中，规范了正确合理使用手套等防护用品的方法。一次性手套使用规范化有助于促进国内手套消耗量的增长。

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、泰国等国家，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。

2020-2021年，受外部因素影响，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。2022年以来，随着供需关系和市场环境发生转变，行业扩产速度明显放缓。全行业来看，目前顶级手套集团仍为全球最大手套制造商，一次性手套年化总产能已达到1,000亿只⁴。而该公司目前具有国内最大的一次性丁腈手套产能，在细分市场具备较强竞争力。

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	2022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	2022年
蓝帆医疗（002382.SZ）	158.73	49.00	-3.72	10.23	约300	超500	约500
中红医疗（300981.SZ）	68.17	15.73	0.67	9.70	约140	225	255
英科医疗（300677.SZ）	214.79	66.14	6.39	13.13	360	750	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。一次性手套前期需求激增，行业产能大幅扩张，随着新建产能释放，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

跟踪期内，一次性手套行业供需关系改变，市场竞争加剧，一次性手套价格大幅回落。受此影响，该公司2022年经营业绩大幅度收窄，2023年一季度出现阶段性亏损。公司产品主要销往海外，需持续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，跟踪期投入放缓，仍需关注后续投资节奏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。2022年，个人防护类业务收入占营业收入比重为90.80%，仍为公司最核心的收入来源。

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 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	运营模式	业务的核心驱动因素
个人防护、康复护理等	医疗器械	出口美国、欧洲、日韩、加拿大等百余个国家	ODM/自有品牌	成本，渠道

资料来源：英科医疗

(1) 主业运营状况/竞争地位

2022 年该公司实现营业收入 66.14 亿元，较上年减少 59.27%。其中，个人防护类产品（主要是 PVC 手套和丁腈手套）实现营业收入 60.05 亿元，较上年减少 62.01%；其他业务板块收入同比有所增长，但规模及在营业收入中的占比仍较小。公司当年营业毛利率为 13.13%，较 2021 年大幅下滑 48.37 个百分点，主要系随着一次性手套行业产能扩大以及渠道前期囤货待消化，存在阶段性供大于求现象，加之行业竞争激烈，手套价格明显下跌，公司毛利空间大幅收窄。

2023 年第一季度，该公司实现营业收入 15.73 亿元，较上年同期减少 31.25%，毛利率继续下降至 7.68%，当期净利润-1.47 亿元。2023 年一季度，行业总体仍延续 2022 年走势，公司为巩固及扩大市场，销售价格降低。公司后续业绩的恢复将依赖于行业供需状态的改善情况。

图表 6. 公司营业收入构成及变化情况（单位：亿元）

主导产品或服务	2020 年度	2021 年度	2022 年度
营业收入合计	138.37	162.40	66.14
其中：(1) 个人防护类（亿元）	134.52	158.07	60.05
在营业收入中所占比重（%）	97.22	97.33	90.80
(2) 康复护理类（亿元）	2.15	2.55	3.78
在营业收入中所占比重（%）	1.55	1.57	5.71
(3) 其他产品（亿元）	1.70	1.78	2.31
在营业收入中所占比重（%）	1.23	1.10	3.49

资料来源：根据英科医疗提供的资料整理、计算；公司未能提供 2023 年一季度分类数据。

该公司个人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，跟踪期内随着行业形势变化，该公司谨慎推进在建产能项目建设，当期无新增产能。截至 2023 年 3 月末，公司一次性手套的产能为 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、山东青州、安徽淮北、江西九江。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，2022 年公司手套产品的良品率维持在 99%以上。跟踪期内，面对外部市场压力，公司加强下游市场开拓及订单获取，手套产量仍实现增长。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. 公司主要个人防护类产品生产情况

产品名称	项目	单位	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年第一季度	2022 年第一季度
一次性 PVC 手套、丁腈手套	产能	亿只	221.62	467.37	497.85	187.50	187.50
	产量	亿只	240.40	411.19	455.60	151.29	122.37
	产能利用率	%	108.47	87.98	91.51	80.69	65.26

资料来源：英科医疗

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，2022 年直接材料 and 外购成本占该公司营业成本的比重为 64.74%，其它营业成本

主要为人工、折旧等加工费用。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，受市场因素影响，2021 年 PVC 粉等价格上涨至最近三年的最高水平，2022 年以来高位回落；丁腈胶乳采购价格 2022 年以来也存在明显回落；煤炭价格跟踪期内有所波动，但仍处于高位。此外，为加强原材料供应保障，公司近年推进了山东年产 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	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
PVC 粉（万元/吨）	1.46	1.52	0.84	0.67	0.94
增塑剂（万元/吨）	0.69	1.08	0.92	0.84	0.99
降粘剂（万元/吨）	0.43	0.52	0.73	0.68	0.67
丁腈胶乳（万元/吨）	1.13	1.10	0.58	0.53	0.57
生产用煤（元/吨）	567.07	1,122.74	1,185.04	1,178.88	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。2022 年公司前五大供应商采购占年度采购总额比例为 23.51%。

销售方面，该公司已建立了全球销售及营销网络，拥有一支近 400 人的专业营销团队。公司大部分产品通过出口销售到全球各地，截至 2022 年末公司已为 120 多个国家和地区的超过 10,000 家客户提供产品。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。2022 年公司前五大客户销售占比为 22.50%。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。2022 年以来，为应对市场形势变化，公司积极参与全球性重要展会，加强客户维护及开发。同时，为维持客户关系、巩固提升市占率，公司调整价格策略，同时在账期上针对部分客户有所延长。

该公司 2022 年销量同比增长 14.66%至 463.82 亿只，当年产销率继续处于良好水平。产品价格方面，2022 年以来随着行业供需关系改变以及市场竞争加剧，一次性手套价格从前期峰值明显回落。在此影响下以及为应对市场竞争变化，公司跟踪期手套产品销售价格逐步回归常态甚至更低。

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	2020 年度	2021 年度	2022 年度
销量	247.64	404.51	463.82
产量	240.40	411.19	455.60
产销率	103.01	98.38	101.80

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理；公司未能提供 2023 年一季度数据。

从销售区域看，跟踪期内，公司产品销售仍以出口为主，外销比重约 83%。海外市场中，美国地区的销售占比仍最大，2022 年为 34.16%。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。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⁵，从而对跟踪期公司产品出口美国市场造成一定影响。公司 2022 年对美销售占比较以前年度出现下滑。公司积极开拓内需以及其它海外市场以降低影响。同时，公司外销主要以美元为结算货币，汇率波动将影响公司的汇兑损益，进而对公司整体经营业绩产生较大影响。公司主要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。

⁵ 丁腈医疗级手套加征 7.5%关税，丁腈工业级手套加征 25%关税，一次性 PVC 手套仍不征收关税。

图表 10. 公司销售区域情况（单位：万元）

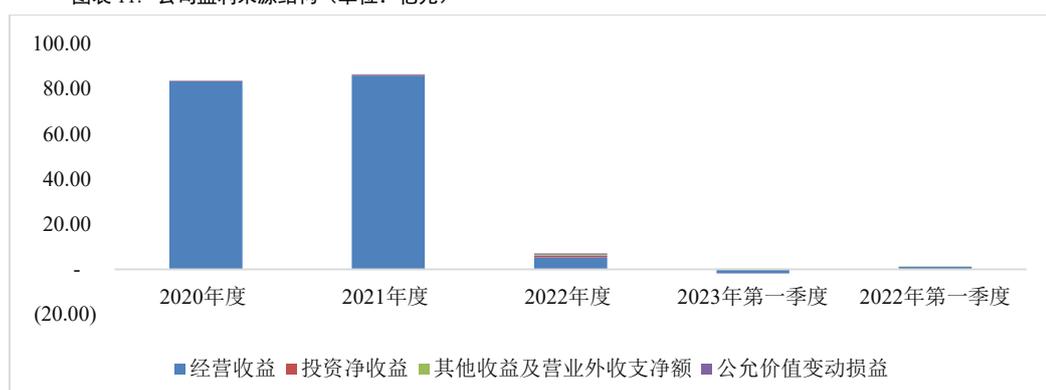
销售区域	2020 年度		2021 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
美国	663,197.14	47.93%	876,326.09	53.96%	225,917.06	34.16%
德国	21,471.71	1.55%	52,594.45	3.24%	50,721.68	7.67%
日本	46,467.53	3.36%	46,181.81	2.84%	19,961.65	3.02%
国内	327,958.28	23.70%	247,578.48	15.24%	113,517.26	17.16%
加拿大	34,771.69	2.51%	61,754.45	3.80%	14,925.53	2.26%
英国	29,471.67	2.13%	53,987.16	3.32%	25,544.67	3.86%
法国	11,383.46	0.82%	31,945.12	1.97%	29,789.79	4.50%
葡萄牙	1,239.28	0.09%	2,187.52	0.13%	3,753.28	0.57%
西班牙	11,113.03	0.80%	6,754.67	0.42%	18,731.60	2.83%
沙特阿拉伯	2,359.63	0.17%	3,391.58	0.21%	9,001.49	1.36%
其他地区	234,238.03	16.93%	241,308.04	14.86%	149,517.40	22.61%
合计	1,383,671.45	100.00%	1,624,009.37	100.00%	661,381.41	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 2023 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。2022 年，公司开发上线了钻石纹丁腈防护手套、医用外科手术手套等。在深耕现有手套产品线的同时，公司也不断开发其他个人防护装备、康复护理设备以及理疗产品，如漱口水、医用防护口罩、医用防护服、Virgo 系列和 Libra 系列小型电动代步车、Spirit X3 铝制助行器、Spirit X4 碳纤维助行器、创口贴、冰冰贴等，为客户提供一站式商品供应服务。2022 年，公司研发投入为 2.52 亿元，占营业收入比重为 3.82%。

（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

跟踪期，该公司利润仍主要受主业经营业绩影响。2022 年以来受到市场供需结构变化影响，手套产品价格大幅下跌，公司跟踪期经营收益同比大幅收窄，2023 年一季度经营收益出现亏损。

图表 12. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	138.37	162.40	66.14	15.73	22.88
毛利（亿元）	95.51	99.88	8.68	1.21	4.18

公司营业利润结构	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
期间费用率 (%)	8.18	7.91	3.78	17.53	13.14
其中：财务费用率 (%)	1.92	-0.12	-9.48	2.77	0.83
全年利息支出总额 (亿元)	0.28	0.21	0.28	-	-
其中：资本化利息数额 (万元)	0.07	0.03	-	-	-

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理。

2021-2022 年及 2023 年第一季度，该公司毛利率分别为 61.50%、13.13%和 7.68%，同期毛利分别为 99.88 亿元、8.68 亿元和 1.21 亿元。跟踪期内，公司产品价格下降较快，毛利空间明显收窄。期间费用方面，2022 年为 2.50 亿元，同比大幅减少 80.53%，其中受当年业务规模缩减影响，公司销售费用、管理费用同比均有所减少，同时公司当年财务费用为-6.27 亿元，较 2021 年-0.19 亿元变动较大，主要是汇兑收益增加所致。2022 年，人民币对美元整体呈现先贬后升趋势，前三季度因美元升值，公司取得较大规模汇兑收益，公司全年实现汇兑收益 5.49 亿元。此外，2022 年四季度及 2023 年一季度，人民币总体处于升值通道，相应导致公司汇兑损失增加。2023 年第一季度，公司期间费用为 2.76 亿元，同比减少 8.31%；其中财务费用同比增长 129.55%。

2021-2022 年及 2023 年第一季度，该公司净利润分别为 74.63 亿元、6.39 亿元和-1.47 亿元。公司 2022 年利润规模大幅收窄，2023 年一季度出现亏损，需关注后续主业盈利改善情况。

(3) 运营规划/经营战略

战略方面，该公司将继续实施全球策略，拓展营销网络，加强公司的全球营销工作以吸引新客户，同时深化产品在现有客户中的渗透；加强新产品开发、升级现有产品及创新产品应用，进一步加强自动化及人工智能在生产设施中的应用，维持公司的技术优势；通过选择性战略投资及收购，深化产业价值链的垂直整合，以巩固公司的行业领先地位。

项目方面，该公司在建项目规划投资规模大。受行业形势变化影响，公司跟踪期产能建设有所放缓且终止了部分原计划新增产能项目。公司后续产能建设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。公司在建项目 2023 年拟投入资金共计 7.51 亿元。

图表 13. 公司跟踪期主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	投资类型	预计总投资	截至 2022 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	22.26	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	5.78	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	6.31	安徽	募投资金/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	14.76	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	2.86	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	3.82	山东	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	1.55	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	3.12	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	2.22	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	9.43	安徽	借款/自有资金

项目名称	投资类型	预计总投资	截至 2022 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					金/募投资金
越南科技公司广宁小日化	康复护理类	1.41	0.55	越南	自有资金
合计	-	168.50	72.66	-	-

资料来源：英科医疗

管理

该公司为自然人控制的民营上市公司，跟踪期内控制权保持稳定；公司跟踪期关联交易规模不大；无重大不良事项。

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。截至 2023 年 3 月末，刘方毅持有公司 2.31 亿股，持股比例为 35.05%，跟踪期内总体保持稳定，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；公司高管人员无变动。

该公司 2022 年关联交易主要为关联购销、租赁等。其中当年公司向关联方采购商品/接受劳务共计 1.31 亿元；向关联方出售商品/提供劳务共计 0.02 亿元。跟踪期关联交易规模不大。

根据该公司提供的《企业信用报告》（2023 年 5 月 16 日），公司跟踪期无不良或关注类信贷记录。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，未发现公司存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，该公司刚性债务规模有所增长，但总体仍维持较低杠杆运营，财务稳健度高。公司存量货币资金充裕，且持有有一定规模金融类资产，对债务整体覆盖程度高。但同时，由于货币资金中所持美元等外币较多，公司相应面临一定外汇风险。关注公司后续项目资本性支出节奏及所带来的资金支出需求。

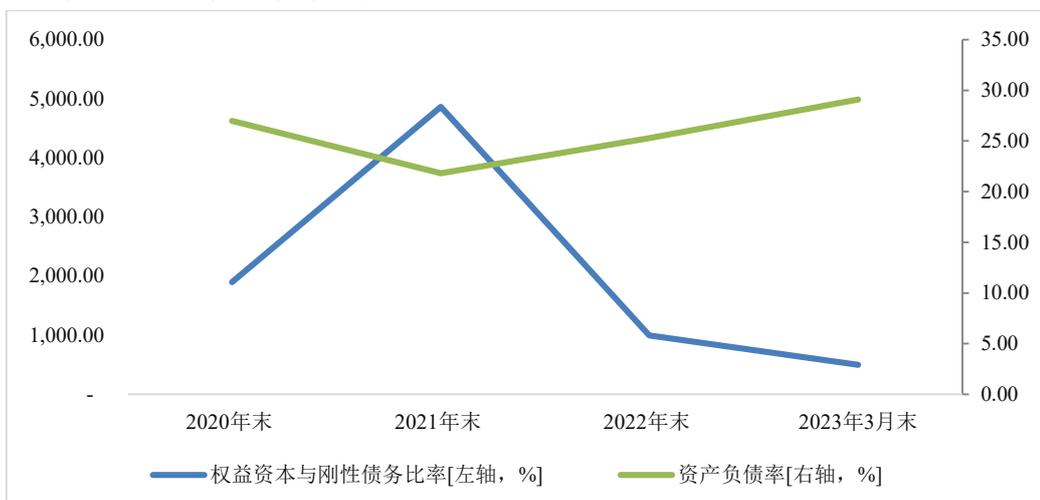
1. 数据与调整

普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计报告。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。公司 2023 年一季度财务报表未经审计。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 14. 公司财务杠杆水平变动趋势



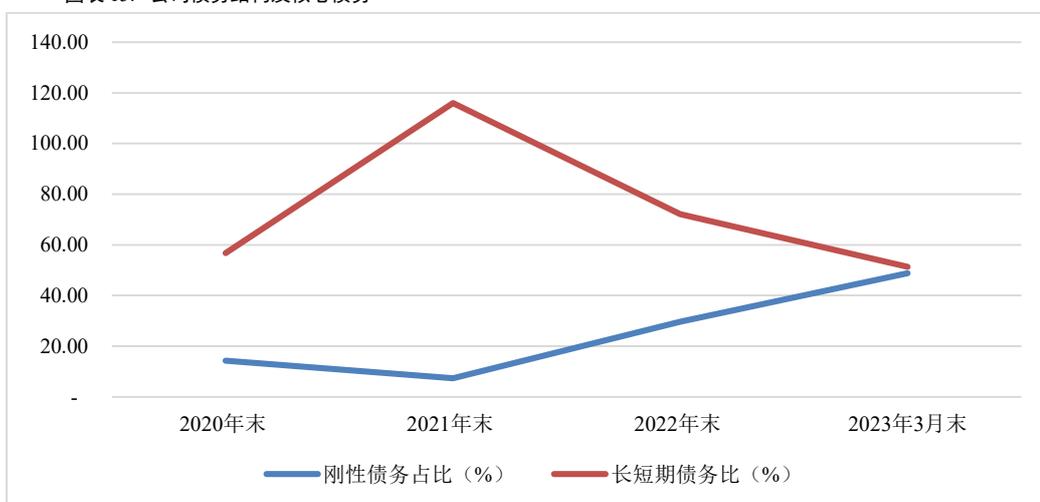
资料来源：根据英科医疗所提供数据绘制。

2021-2022 年和 2023 年 3 月末，该公司负债总额分别为 45.01 亿元、54.29 亿元和 65.27 亿元，跟踪期，公司增加较多短期借款用于日常运营资金需求，导致债务规模出现增长。同期末，公司资产负债率分别为 21.82%、25.28%、29.10%，出现上升，但公司跟踪期内总体仍维持低财务杠杆运营。

2021-2022 年和 2023 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 161.23 亿元、160.49 亿元和 159.06 亿元，跟踪期内有所下滑，主要受公司实施股份回购、股权激励、分红、2023 年一季度亏损等因素综合影响。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。2023 年 3 月末，公司未分配利润为 137.14 亿元，占所有者权益的 86.22%，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 2022 年度利润分配方案：拟以公司权益分派实施时股权登记日总股本扣除公司回购专户上已回购股份后的总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 1.0 元人民币（含税），不送红股，不转增股本。

(2) 债务结构

图表 15. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
刚性债务（亿元）	4.97	3.32	16.11	31.88
应付账款（亿元）	6.39	11.92	9.10	5.55
预收款项及合同负债（亿元）	9.17	4.14	3.01	2.54
其他应付款（亿元）	1.31	1.93	2.12	1.96
递延所得税负债（亿元）	9.66	20.12	20.93	20.84
刚性债务占比（%）	14.24	7.37	29.67	48.85
应付账款占比（%）	18.29	26.48	16.76	8.50
预收款项及合同负债占比（%）	26.27	9.20	5.54	3.89
其他应付款占比（%）	3.74	4.29	3.90	3.01
递延所得税负债（%）	27.65	44.70	38.54	31.92

资料来源：根据英科医疗所提供数据绘制。

债务期限结构来看，2021-2022 年末和 2023 年 3 月末该公司长短期债务比分别为 116.03%、72.10% 和 51.32%，跟踪期内由于公司负债中短期借款占比升高，导致债务期限结构短期化。在短期借款增长的带动下，公司跟踪期刚性债务规模大幅增长，2022 年末和 2023 年 3 月末分别为 16.11 亿元和 31.88 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。

图表 16. 公司刚性债务构成（亿元）

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期刚性债务合计	2.67	1.30	15.59	31.86
其中：短期借款	0.22	0.50	14.94	31.35
一年内到期的长期借款	0.28	0.34	0.29	0.20
应付票据	2.17	0.46	0.36	0.31
中长期刚性债务合计	2.30	2.01	0.52	0.02
其中：长期借款	1.09	1.99	0.49	0.003
应付债券	1.21	0.03	0.03	0.02

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理

跟踪期内该公司刚性债务主要集中于银行借款，应付票据和应付债券余额较小。跟踪期内，为满足日常业务运营资金需求，公司短期借款持续增加，2022 年末和 2023 年 3 月末分别为 14.94 亿元和 31.35 亿元。公司短期借款以保证借款为主，2023 年 3 月末为 26.26 亿元。同期末，公司短期借款利率区间为 1.61%-3.3%；长期借款利率为 3.85%。

3. 现金流量

图表 17. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度	2022 年第一季度
营业周期（天）	57.22	70.76	102.82		-
营业收入现金率（%）	108.31	100.05	110.56	87.97	86.45
业务现金收支净额（亿元）	89.48	90.70	15.91	-1.53	5.60
其他因素现金收支净额（亿元）	-3.58	-3.90	-5.25	-0.22	-1.43
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	85.90	86.80	10.65	-1.75	4.17
EBITDA（亿元）	85.09	90.35	13.64	--	--
EBITDA/刚性债务（倍）	10.74	21.80	1.40	--	--

主要数据及指标	2020年	2021年	2022年	2023年第一季度	2022年第一季度
EBITDA/全部利息支出（倍）	304.36	439.13	47.92	--	--

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。

2021-2022年和2023年第一季度，该公司营业收入现金率分别为100.05%、110.56%和87.97%；同期经营环节产生的现金流量净额分别为86.80亿元、10.65亿元和-1.75亿元。跟踪期内，一次性手套行业处于下行调整期，公司销售规模下滑，经营环节现金流量收窄；同时受客户销售账期等因素影响，2023年一季度销售回款速度有所放缓，导致当期经营活动现金流呈现净流出状态。

该公司2022年EBITDA为13.64亿元，主要来源于利润总额和固定资产折旧，受当年利润减少影响，EBITDA同比大幅减少，但对刚性债务及利息仍可以提供较充足的保障。

图表 18. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2020年	2021年	2022年	2023年第一季度	2022年第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-11.16	-22.93	-2.22	0.97	-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	-28.89	-54.38	-16.48	-2.91	-6.66
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-0.10	0.01	0.03	-	0.07
投资环节产生的现金流量净额	-40.15	-77.30	-18.67	-1.94	-8.79

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理。

跟踪期内，根据行业发展形势，该公司在建项目投入有所放缓，2022年及2023年第一季度投资活动现金流量净额分别为-18.67亿元和-1.94亿元，净流出规模明显收窄。公司在建项目规划投资规模较大，仍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。

图表 19. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2020年	2021年	2022年	2023年第一季度	2022年第一季度
吸收投资收到的现金	6.33	1.20	0.66	0.05	0.00
取得借款、发行债券及偿还债务净额	-4.22	1.24	12.86	14.54	3.08
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1.63	10.74	4.57	0.13	0.03
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	0.07	-0.03	-3.46	-0.02	0.00
筹资环节产生的现金流量净额	0.56	-8.33	5.49	14.43	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。公司2022年和2023年第一季度筹资活动现金流量净额分别为5.49亿元和14.43亿元，净流入增多主要系银行借款增加所致。此外，公司跟踪期筹资活动现金流还受分红、限制性股票回购等综合影响。

4. 资产质量

图表 20. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2020年	2021年	2022年	2023年3月末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	85.10	107.63	102.35	114.70
	65.79%	52.18%	47.65%	51.13%
其中：货币资金（亿元）	50.09	50.03	50.33	60.54
交易性金融资产（亿元）	13.81	32.74	16.24	18.35
应收账款（亿元）	5.17	7.75	5.54	7.08

主要数据及指标	2020年	2021年	2022年	2023年3月末
存货（亿元）	8.47	10.79	10.04	9.99
其他流动资产（亿元）	1.85	4.26	17.54	15.77
非流动资产（亿元，在总资产中占比）	44.25	98.62	112.43	109.63
	34.21%	47.82%	52.35%	48.87%
其中：固定资产（亿元）	27.09	59.30	71.99	73.82
在建工程（亿元）	8.63	23.26	17.05	13.35
无形资产（亿元）	3.49	6.30	5.83	5.60
其他非流动资产（亿元）	2.96	3.98	3.80	3.46
其他非流动金融资产（亿元）	0.16	4.74	8.85	8.54

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理。

2022年末该公司资产为214.79亿元，较上年末小幅增长4.14%。年末公司流动资产为102.35亿元，主要由货币资金、交易性金融资产、存货、其他流动资产等构成。其中，公司2022年末货币资金为50.33亿元（其中受限货币资金0.11亿元），占年末流动资产的49.17%。公司年末货币资金中持有折合约45亿元人民币的美元，同时年末公司存放在境外的货币资金共计35.36亿元。公司销售环节主要以美元为结算货币，持有大量美元现金，面临一定外汇风险。2022年末，公司交易性金融资产为16.24亿元，为购买的货币理财、基金、票据理财、美国国债等产品；其他流动资产为17.54亿元，主要为购买的3个月、6个月的定期存单共计16.13亿元。公司2022年末存货账面余额为10.26亿元，计提存货跌价准备0.22亿元，年末存货主要为原材料和库存商品；应收账款账面余额为6.03亿元（其中94.22%账龄为1年内），计提坏账准备0.50亿元。2023年3月末，随着融资增加，公司货币资金进一步增加；同时受客户销售账期等因素影响，公司期末应收账款也出现增长，期末流动资产较上年末增长12.06%。

2022年末该公司非流动资产为112.43亿元，主要由固定资产、在建工程等构成。跟踪期内，随着部分在建项目转固，公司2022年末固定资产和在建工程分别为71.99亿元和17.05亿元，较上年末分别增长21.41%和减少26.70%。同年末，公司其他非流动金融资产增至8.85亿元，主要系当年新增对外投资，包括无锡尚贤湖博尚投资合伙企业、美国华平基金(WARBURG PINCUS GLOBAL GROWTH 14.L.P.)等。同年末，公司无形资产为5.83亿元，主要系土地使用权5.38亿元。2023年3月末，公司非流动资产为109.63亿元，较上年末小幅减少2.49%。

2022年末该公司受限资产合计0.27亿元，占年末资产总额的0.12%，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 21. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
流动比率（%）	381.93	516.53	324.43	265.91
速动比率（%）	321.19	456.36	286.77	237.82
现金比率（%）	286.81	397.24	211.01	182.90

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理。

该货币资金存量充裕，对即期债务保障程度高。2022年末和2023年3月末，公司流动比率分别为324.43%和265.91%；现金比率分别为211.01%和182.90%，整体流动性良好。

6. 表外事项

截至2023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。2022 年公司本部营业收入及净利润分别为 2.22 亿元和 0.89 亿元，利润主要来自投资收益 1.28 亿元。当年实现经营活动现金净流入量 1.40 亿元。

截至 2022 年末，该公司本部资产总额为 32.91 亿元，其中流动资产 3.49 亿元，主要集中于其他应收款 2.68 亿元；非流动资产 29.42 亿元，主要是对子公司的投资，年末长期股权投资为 23.85 亿元。同期末公司本部负债总额为 12.26 亿元，主要是合同负债 4.21 亿元和其他应付款 7.41 亿元，刚性债务 0.31 亿元，年末资产负债率为 37.24%。

总体来看，该公司本部债务负担可控，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，且对下属子公司管控力度及偿债资源的调配能力强。

外部支持

截至 2023 年 3 月末，该公司共取得金融机构授信 77.86 亿元，未使用的授信额度 41.06 亿元，后续仍具有较大的融资空间。

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。

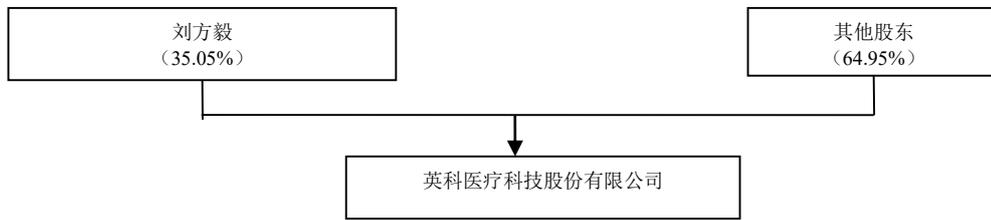
跟踪评级结论

该公司为自然人控制的民营上市公司。跟踪期内，一次性手套行业供需关系改变，市场竞争加剧，一次性手套价格大幅回落。受此影响，公司 2022 年经营业绩大幅度收窄，2023 年一季度出现阶段性亏损。公司产品主要销往海外，需持续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，跟踪期投入放缓，仍需关注后续投资节奏及投产项目产能释放情况。

跟踪期内，该公司刚性债务规模有所增长，但总体仍维持较低杠杆运营，财务稳健度高。公司存量货币资金充裕，且持有有一定规模金融类资产，对债务整体覆盖程度高。但同时，由于货币资金中所持美元等外币较多，公司相应面临一定外汇风险。关注公司后续项目资本性支出节奏及所带来的资金支出需求。

附录一：

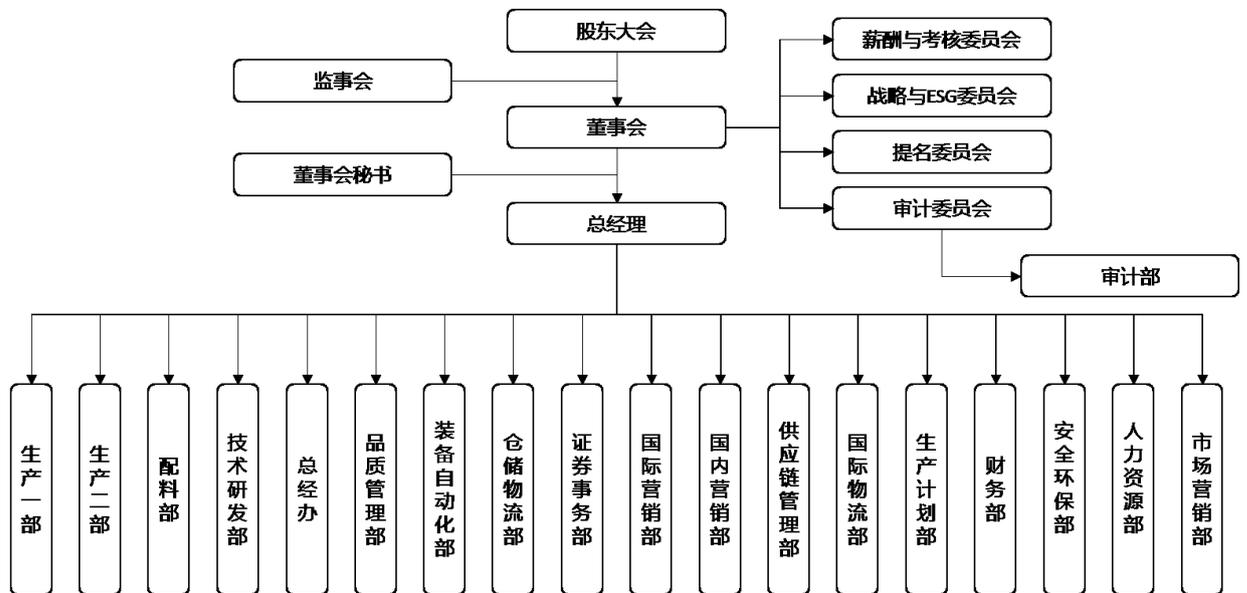
公司与实际控制人关系图



注：根据英科医疗提供的资料绘制（截至 2023 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 2023 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	2022 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)	经营环节现金净流入量 (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	0.31	20.65	2.22	0.89	1.40	1.05	
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	3.50	34.61	13.18	0.59	-4.01	1.17	
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	7.91	25.81	30.32	-0.44	-18.37	2.10	

注：根据英科医疗 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

发行人主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
资产总额 [亿元]	129.35	206.25	214.79	224.33
货币资金 [亿元]	50.09	50.03	50.33	60.54
刚性债务[亿元]	4.97	3.32	16.11	31.88
所有者权益 [亿元]	94.43	161.23	160.49	159.06
营业收入[亿元]	138.37	162.40	66.14	15.73
净利润 [亿元]	70.05	74.63	6.39	-1.47
EBITDA[亿元]	85.09	90.35	13.64	—
经营性现金净流入量[亿元]	85.90	86.80	10.65	-1.75
投资性现金净流入量[亿元]	-40.15	-77.30	-18.67	-1.94
资产负债率[%]	27.00	21.82	25.28	29.10
权益资本与刚性债务比率[%]	1,898.30	4,862.67	996.29	498.88
流动比率[%]	381.93	516.53	324.43	265.91
现金比率[%]	286.81	397.24	211.01	182.90
利息保障倍数[倍]	299.33	421.21	25.75	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	57.22	70.76	102.82	—
毛利率[%]	69.03	61.50	13.13	7.68
营业利润率[%]	60.48	53.50	10.69	-9.54
总资产报酬率[%]	105.08	51.65	3.48	—
净资产收益率[%]	128.00	58.39	3.97	—
净资产收益率*[%]	129.46	58.93	3.97	—
营业收入现金率[%]	108.31	100.05	110.56	87.97
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	554.98	402.63	40.68	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	183.67	23.77	-16.13	—
EBITDA/利息支出[倍]	304.36	439.13	47.92	—
EBITDA/刚性债务[倍]	10.74	21.80	1.40	—

注：表中数据依据英科医疗经审计的 2020-2022 年度及未经审计的 2023 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、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：

发行人历史评级

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	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
	前次评级	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）	报告链接
	本次评级	2023年6月26日	AA/稳定	熊桦、翁斯喆	工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	-
债项评级	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	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
	前次评级	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）	报告链接
	本次评级	2023年6月26日	AA	熊桦、翁斯喆	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	-

注1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。