



内部编号: 2024060211

英科医疗科技股份有限公司

英科转债

定期跟踪评级报告

分析师: 翁斯喆 余斯喆 wsz@shxsj.com
黄梦姣 黄梦姣 hmj@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.

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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2024) 100145】

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/2024年6月20日

前次跟踪： AA/稳定/AA/2023年6月26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 790 亿只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。跟踪期内公司一次性手套的产销量继续保持增长。
- 整体偿债能力较强。跟踪期内，英科医疗经营活动继续能形成一定量现金净流入，同时公司存量货币资金保持充裕，并持有较大规模金融类资产及未使用银行授信，总体来看对债务的保障程度仍高。

主要风险：

- 行业供需变动及竞争风险。近年来受外部环境影响，一次性手套行业的波动性较大；导致英科医疗业绩呈现较大起伏。跟踪期内，行业总体处于周期性调整阶段，供需关系在逐步恢复中，当期市场竞争总体仍然激烈，限制了行业及公司的盈利水平。仍需关注后续行业供需进一步改善情况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，外销规模占比高，持续面临海外市场贸易政策风险，需持续关注关税政策变化对公司的影响。此外，公司外销订单主要以美元结算，汇率波动将影响公司的汇兑损益，或对公司整体经营业绩产生较大影响。
- 资金运作及投资风险。跟踪期内，根据外汇等金融市场走势，英科医疗持有大量美元等外币未进行结汇，并将较多资金用于银行理财产品等投资，同时通过大幅增加人民币借款以满足日常运营所需资金，以降低财务成本及汇率风险。需关注相关资金运作成效及投资风险。
- 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。

跟踪评级结论

通过对英科医疗主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AA，评级展望稳定，并维持上述可转换公司债券 AA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计英科医疗信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级/及其评级展望被下调：

- ① 一次性手套产品主要出口国贸易政策剧烈变化并导致公司业绩出现明显恶化；
- ② 公司所持外币资金、理财投资出现大额超预期损失；
- 遇下列情形，公司主体信用等级/及其评级展望或将获得上调：
- ① 公司在全球一次性手套行业的市场地位及经营规模进一步显著提升。

主要财务数据及指标

项目	2021年/末	2022年/末	2023年/末	2024年 第一季度/末
母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	1.02	0.10	0.86	0.14
刚性债务（亿元）	0.08	0.31	2.30	7.37
所有者权益（亿元）	26.90	20.65	20.76	20.49
经营性现金净流入量（亿元）	4.44	1.40	-2.44	-2.77
合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	206.25	214.79	270.79	294.53
总负债（亿元）	45.01	54.29	107.85	129.05
刚性债务（亿元）	3.32	16.11	73.19	95.45
所有者权益（亿元）	161.23	160.49	162.95	165.48
营业收入（亿元）	162.40	66.14	69.19	22.03
净利润（亿元）	74.63	6.39	3.88	2.41
经营性现金净流入量（亿元）	86.80	10.65	5.02	1.62
EBITDA（亿元）	90.35	13.64	12.94	—
资产负债率[%]	21.82	25.28	39.83	43.81
权益资本与刚性债务比率[%]	4862.67	996.29	222.64	173.37
流动比率[%]	516.53	324.43	181.05	166.36
现金比率[%]	397.24	211.01	144.56	140.42
利息保障倍数[倍]	421.21	25.75	4.47	—
净资产收益率[%]	58.39	3.97	2.40	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	402.63	40.68	8.53	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	23.77	-16.13	-42.85	—
EBITDA/利息支出[倍]	439.13	47.92	10.13	—
EBITDA/刚性债务[倍]	21.80	1.40	0.29	—

注：根据英科医疗经审计的2021~2023年及未经审计的2024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		结果	
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	合计调整（子级数量）	/
		其中：①流动性因素	/
		②ESG因素	/
		③表外因素	/
④其他因素	/		
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素	/	
主体信用级别		AA	

调整因素：/

支持因素：/

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26766&mid=4&listype=1
《经济以进促稳 风险统筹化解——2023年宏观经济分析与2024年展望（国内篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29959&mid=5&listype=1
《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023年宏观经济分析与2024年展望（国际环境篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29960&mid=5&listype=1

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 2023 年财务报表、未经审计的 2024 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 2024 年 3 月末，“英科转债”剩余票面本金余额为 127.56 万元。

图表 1. 公司存续债券情况（截至 2024 年 3 月末）

债项名称	发行金额 (亿元)	期末余额 (万元)	期限 (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	127.56	6	0.50	3.50	2019.8.16	正常

资料来源：wind

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2023 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。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、以及中国证监会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号—财务报告的一般规定》。公司于 2023 年 1 月 1 日起执行财政部《关于印发〈企业会计准则解释第 16 号〉的通知》的相关规定；2024 年 1 月 1 日起执行财政部《企业会计准则解释第 17 号》（财会〔2023〕21 号）的相关规定。公司 2024 年一季度财务报表未经审计。跟踪期内，公司合并范围主要变化为新设全资子公司江西英彩科技有限公司，注销子公司商丘英科医疗有限公司，对公司财务数据无重大影响。

2. 业务

2023 年以来，一次性手套行业整体仍处于周期性调整阶段，四季度以来随着老旧产能不断出清以及供需关系的逐步修复，行业出现回暖趋势。受此影响，该公司 2024 年一季度业绩出现明显回升。公司跟踪期内产能继续扩大，产能规模在全球位于前列。公司跟踪期手套产销量继续增长，由于产品主要销往海外且多以美元结算，需持续关注海外市场需求变化、经贸政策、汇率变动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，仍需关注后续投资节奏及新投产项目产能释放情况。

(1) 外部环境

宏观因素

2023 年，高利率对经济增长的抑制逐渐明显，全球经济景气度偏弱，投资与贸易增长乏力。美欧通胀水平的回落，以及经济增长放缓预期正逐步累积降息动能；持续攀升的债务规模推升风险，特别是发展中国家的债务脆

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。

弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变及保护主义盛行将带来负面影响。

我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。出口方面，2023 年受全球经济景气度疲弱、贸易保护主义、价格下降等多方面影响，我国按人民币计价的出口增长乏力，按美元计价出口负增长，对美欧日出口大幅下降，“一带一路”沿线国家和地区成为我国最大的出口去向区域。在全球经济增长放缓、国际关系复杂的背景下，我国出口表现的不确定性大，但在价格因素和海外制造业补库带动下，出口增速或有所回升。货币政策方面，2024 年稳健货币政策基调由“精准有力”调整为“灵活适度，精准有效”，降准降息操作仍有，社会综合融资成本或将稳中有降；央行将灵活运用结构性货币政策工具对科技创新、绿色转型、普惠小微、数字经济、“三大工程”、重点项目建设、重点领域风险化解等方面提供精准支持。经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

详见：《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》及《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》。

行业因素

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 2022 年销量计²，PVC 手套的市场份额最大，为 39.34%；丁腈手套 35.58%、乳胶手套 19.21%。根据弗若斯特沙利文相关数据，全球一次性手套市场已由 2017 年的 4,409 亿只增长至 2022 年的 6,225 亿只，2017-2022 期间年复合增长率 8.2%，预计 2025 年销售量将达到 8,293 亿只。

2020 年，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，供不应求的状态逐步消失。2022 年以来，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，行业供需结构转变为供过于求。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。2023 年四季度及 2024 年以来，随着行业下游前期积压库存的消化逐步进入尾声，以及行业老旧产能的逐步出清，供需关系总体呈现逐步修复的趋势。

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。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。

政策方面，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或对公司生产经营产生重大影响。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

² 数据来自英科医疗、财联社、头豹研究院联合发布的《2023 年中国一次性丁腈手套行业发展白皮书》。

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。2024 年 4 月起，日本针对 PVC 恢复关税，关税税率根据 RECP 协定为 3.1%。此外，据美国白宫网站 2024 年 5 月 14 日相关报道，拜登总统正指示贸易代表（USTR）要提高从中国进口的半导体、电动汽车、医疗产品等关键领域商品的关税。其中，针对医疗产品方面，部分个人防护设备，包括部分呼吸器及口罩的关税将在 2024 年从 0-7.5% 提高到 25%；到 2026 年，乳胶手套（医用和手术用）的关税将从目前的 7.5% 提高到 25%。需持续关注相关国家贸易政策落地情况以及实际影响情况。

市场竞争格局来看，全球一次性手套的产能主要在中国、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（简称“Top Glove”，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。现阶段 Top Glove 仍为全球最大手套制造商，年化总产能为 950 亿只³。

（2）业务运营

图表 2. 公司业务收入构成及变化情况

主导产品或服务	2021 年度	2022 年度	2023 年度
营业收入合计（亿元）	162.40	66.14	69.19
其中：（1）个人防护类（亿元）	158.07	60.05	61.80
在营业收入中所占比重（%）	97.33	90.80	89.32
（2）康复护理类（亿元）	2.55	3.78	3.96
在营业收入中所占比重（%）	1.57	5.71	5.72
（3）其他产品（亿元）	1.78	2.31	3.43
在营业收入中所占比重（%）	1.10	3.49	4.96
毛利率（%）	61.50	13.13	13.70
其中：（1）个人防护类（%）	62.82	13.07	13.28
（2）康复护理类（%）	8.81	9.90	12.83
（3）其他产品（%）	20.24	19.85	22.25

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 2024 年第一季度分类数据。

该公司为综合型医疗护理产品供应商，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。

2023 年该公司实现营业收入 69.19 亿元，较上年增加 4.61%。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 61.80 亿元，较上年增加 2.91%；当年个人防护类业务收入占营业收入比重为 89.32%，仍为公司最核心的收入来源。公司当年其他业务板块收入同比也均有所增长，但其规模及在营业收入中的占比仍相对较小。公司当年毛利率为 13.70%，较 2022 年微升 0.57 个百分点。2024 年第一季度，公司实现营业收入 22.03 亿元，较上年同期增加 40.06%，毛利率进一步回升至 20.65%。公司业绩恢复主要得益于行业供需关系的不断改善以及公司一次性手套产销量不断增长等因素。

① 经营状况

该公司个人防护类产品主要为一次性 PVC 手套、丁腈手套，以及条帽/圆帽、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，近年来销售收入约占个人防护类产品收入的 95% 左右，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，跟踪期内通过不断升级生产技术与装备，持续提升生产线速度，该公司手套实际产能继续扩充，一次性手套的年化产能从 2023 年 3 月末的 750 亿只增至 2024 年 3 月末的 790 亿只，其中一次性丁腈手套年化

³ 数据来源自 Top Glove 4QFY2023 Press Release

产能为 480 亿只，一次性 PVC 手套年化产能为 310 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，2023 年公司手套产品的良品率维持在 99% 以上。2023 年以来，随着行业供需关系的逐步改善，公司产能利用率有所回升，至 2024 年一季度已基本处于满产水平。2023 年和 2024 年一季度，公司一次性手套产量同比分别增加 40.66% 和 35.41%。

图表 3. 公司主要个人防护类产品生产情况

产品名称	项目	单位	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年第一季度	2023 年第一季度
一次性 PVC 手套、丁腈手套	产能	亿只	467.37	497.85	790.00	197.50	187.50
	产量	亿只	411.19	455.60	640.84	204.86	151.29
	产能利用率	%	87.98	91.51	81.12	103.73	80.69

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，2023 年直接材料和外购成本占该公司营业成本的比重为 58.25%，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、丁腈胶乳等价格上涨至近年的最高水平，2022 年以来开始高位回落，2023 年继续跌至近三年最低水平，2024 年以来略有回升；煤炭价格跟踪期内继续有所下降。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 万吨高性能丁腈胶乳项目（山东浩德塑胶有限公司）、安徽年产 50 万吨羧基丁腈胶乳项目（安徽凯泽新材料有限公司），均已投入运营。公司通过上述两家控股的丁腈胶乳生产企业，以及参股的两家丁腈胶乳生产企业，保障丁腈胶乳原材料供应及产品品质的改良提升。

图表 4. 公司主要原材料、能源采购单价情况

原材料	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年第一季度	2023 年第一季度
PVC 粉（万元/吨）	1.52	0.84	0.69	0.71	0.67
增塑剂（万元/吨）	1.08	0.92	0.90	0.94	0.84
降粘剂（万元/吨）	0.52	0.73	0.73	0.76	0.68
丁腈胶乳（万元/吨）	1.10	0.58	0.47	0.49	0.53
生产用煤（元/吨）	1,122.74	1,185.04	958.59	924.05	1,178.88

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。2023 年公司前五大供应商采购占年度采购总额比例为 26.52%。

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。公司大部分产品通过出口销售到全球各地，截至 2023 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。2023 年公司前五大客户销售占比为 19.17%。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。

2023 年以来，该公司继续积极参与全球性重要展会，加强客户维护及开发。公司全年参加行业内国际和国内展会共计 40 场，包括 Arab Health 2023 第 48 届中东迪拜国际医疗设备展、Hospitalar 2023 第 28 届巴西国际医院医疗实验室设备展、美国 FIME2023、德国 Medica 2023、2023 中国进出口商品交易会、第 87 届中国国际医疗器械博览会等。同时，公司积极拓展国内电商渠道，已入驻天猫、京东、抖音、拼多多、1688、美团等平台，并通过抖音直播等方式，加强新媒体平台互动及产品曝光。全年英科医疗手套品牌线上销售数量超过 21 亿只。

得益于下游需求端的逐步改善，以及持续的市场开拓，该公司 2023 年手套销量同比增长 32.80% 至 615.93 亿只，当年产销率总体处于良好水平。产品价格方面，跟踪期内一次性手套价格仍总体位于底部区间，后续随着供需关系的不断改善，价格有望逐步回升。

图表 5. 公司一次性手套产品产销情况（单位：亿只、%）

一次性 PVC 手套、丁腈手套	2021 年度	2022 年度	2023 年度
销量	404.51	463.82	615.93
产量	411.19	455.60	640.84
产销率	98.38	101.80	96.11

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理；公司未能提供 2024 年一季度数据。

从销售区域看，跟踪期内，该公司产品销售仍以出口为主，外销比重超过 86%。海外市场中，美国地区的销售占比仍最大，2023 年为 36.55%。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到期，已于 2021 年 12 月 1 日开始重新加征关税⁴，从而导致近两年公司产品对美出口规模的总体减少。公司积极开拓内需以及其它海外市场以降低影响。对于可能进一步存在的贸易政策风险，公司会密切关注相关国家关税政策变化，通过积极与客户沟通协商、向 USTR 等相关方面提起陈情、布局海外产能等方式，尽量降低关税政策变化对公司的影响。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；尤其当人民币出现持续升值，将会压缩公司利润空间。公司根据外汇市场走势，操作美元货币资金保值增值措施，并运用远期结售汇等方式以降低汇率波动风险；同时，公司通过购买出口信用保险等方式，以降低出口业务风险。

图表 6. 公司销售区域情况（单位：万元）

销售区域	2021 年度		2022 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
美国	876,326.09	53.96%	225,917.06	34.16%	252,848.22	36.55%
德国	52,594.45	3.24%	50,721.68	7.67%	42,446.24	6.13%
日本	46,181.81	2.84%	19,961.65	3.02%	20,108.43	2.91%
国内	247,578.48	15.24%	113,517.26	17.16%	91,326.61	13.20%
加拿大	61,754.45	3.80%	14,925.53	2.26%	14,673.85	2.12%
英国	53,987.16	3.32%	25,544.67	3.86%	21,810.57	3.15%
法国	31,945.12	1.97%	29,789.79	4.50%	17,724.67	2.56%
葡萄牙	2,187.52	0.13%	3,753.28	0.57%	2,757.44	0.40%
西班牙	6,754.67	0.42%	18,731.60	2.83%	31,616.55	4.57%
沙特阿拉伯	3,391.58	0.21%	9,001.49	1.36%	15,227.30	2.20%
其他地区	241,308.04	14.86%	149,517.40	22.61%	181,332.57	26.21%
合计	1,624,009.37	100.00%	661,381.41	100.00%	691,872.45	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 2024 年一季度数据。

项目方面，该公司在建项目规划投资规模大。近年来受行业形势变化影响，公司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及供需关系恢复情况、成本波动、关税情况等因素进行综合考虑后推进。

图表 7. 公司跟踪期内主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	投资类型	预计总投资	截至 2023 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	22.47	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	5.81	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	6.72	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	16.03	安徽	自有资金

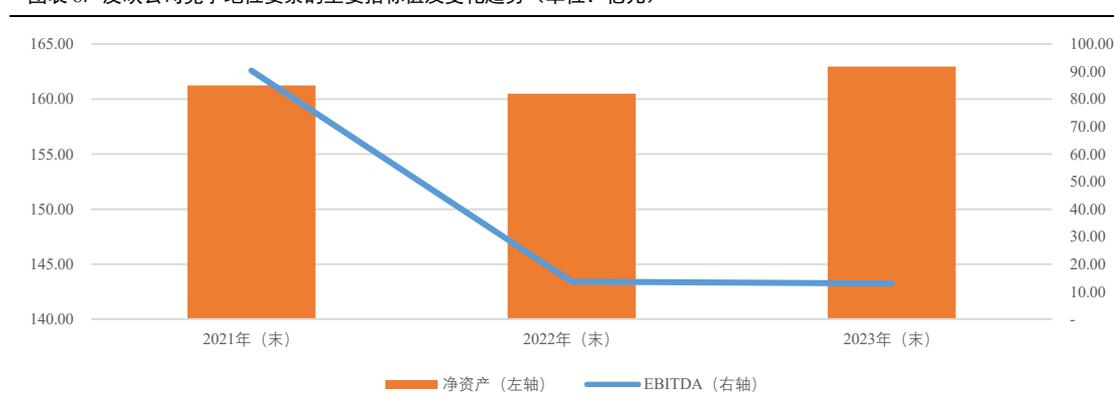
⁴ 丁腈医疗级手套加征 7.5%关税，丁腈工业级手套加征 25%关税，一次性 PVC 手套仍不征收关税。

项目名称	投资类型	预计总投资	截至 2023 年末 实际已投资额	项目所在地	资金来源
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	3.07	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	3.94	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	3.14	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	3.22	安徽	自有资金
越南科技公司广宁小日化	康复护理类	1.41	0.96	越南	自有资金
合计	-	158.87	65.36	-	-

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理。

② 竞争地位

图表 8. 反映公司竞争地位要素的主要指标值及变化趋势（单位：亿元）



注：根据英科医疗所提供数据整理、绘制。

近年来，借助行业发展机遇，该公司快速扩充产能，一次性防护手套产能已由 2019 年的 190 亿只增长至 2024 年 3 月末的 790 亿只，同时依托自身生产技术及工艺、营销网络和服务能力、资金实力等方面优势，公司已发展成为全球一次性手套行业的龙头企业之一。

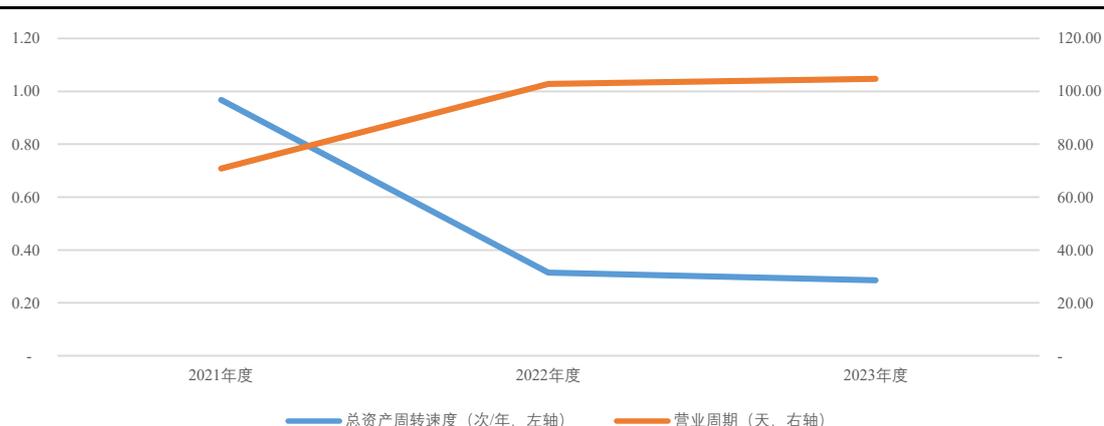
研发方面，该公司持续推进新产品开发、提升现有产品及在产品应用方面的创新，以满足不断变化的客户需求。2023 年共计确定了 24 个新品项目，主要针对丁腈、PVC 产品升级及技术创新，包括洁净室手套、灭菌检查、手术类手套和食品级手套等。公司 2023 年新增 36 项专利授权，年末共拥有 240 项专利授权。2023 年，公司研发投入为 2.83 亿元，占营业收入比重为 4.10%。

一次性手套行业在 2022-2023 年持续经历行业调整，2023 年手套价格位于底部区间，行业内老旧落后及临时产能不断出清，四季度开始供给端改善效果显现，供需逐渐恢复态势。在此行业背景下，公司近年来盈利水平存在很大波动，2021-2023 年利润总额分别为 86.49 亿元、7.04 亿元和 4.43 亿元；净利润分别为 74.63 亿元、6.39 亿元和 3.88 亿元。主要受利润总额变动影响，公司同期 EBITDA 分别为 90.35 亿元、13.64 亿元和 12.94 亿元。权益方面，2021-2023 年末公司所有者权益分别为 161.23 亿元、160.49 亿元和 162.95 亿元，受公司近年来持续推进股利分配、回购公司股份⁵等影响，公司权益规模总体变化不大，权益实力总体较强。

⁵ 公司于 2022 年 6 月召开第三届董事会第三次会议和第三届监事会第三次会议，审议通过了《关于公司回购股份方案的议案》。至 2023 年 6 月 9 日，公司本次回购股份方案实施完毕，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 14,002,107 股，占公司当时总股本的 2.1250%（以 2023 年 6 月 9 日总股本为计算依据），最高成交价为 25.20 元/股，最低成交价为 18.99 元/股，成交总金额为人民币 314,419,803.15 元（不含交易费用）。此外，2023 年 7 月公司召开第三届董事会第十五次会议和第三届监事会第十四次会议，审议通过了《关于公司回购股份方案的议案》，同意公司使用不低于人民币 10,000 万元（含本数）且不超过人民币 20,000 万元（含本数）的自有资金，以集中竞价交易的方式回购部分公司股份（人民币普通股（A 股）股票），用于实施员工持股计划及/或股权激励，该回购方案跟踪期内仍在实施中。

③ 经营效率

图表 9. 反映公司经营效率要素的主要指标值



资料来源：根据英科医疗所提供数据整理、绘制。

该公司 2021-2023 年营业周期分别为 70.76 天、102.82 天和 104.77 天，受市场情况影响，公司对部分客户的账期有所延长，营业周期持续有所拉长。同期，公司总资产周转速度分别为 0.97 次/年、0.31 次/年和 0.28 次/年，跟踪期公司资产规模增长较快，但同时产品价格下跌制约了营业收入的增速，导致总资产周转速度继续有所下滑。

④ 盈利能力

图表 10. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



资料来源：根据英科医疗所提供数据整理、绘制。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司毛利率分别为 61.50%、13.13%、13.70%和 20.65%，同期毛利分别为 99.88 亿元、8.68 亿元、9.48 亿元和 4.55 亿元。跟踪期内，公司产销量继续增长，毛利空间不断改善。期间费用方面，公司 2021-2023 年分别为 12.85 亿元、2.50 亿元和 7.15 亿元，2023 年同比大幅增加 185.85%，主要受财务费用变动影响。其中，公司 2023 年财务费用为-3.06 亿元，较 2022 年-6.27 亿元变动较大，主要是汇兑收益同比减少所致，当年汇兑损益为 1.33 亿元（2022 年为 5.49 亿元）；此外，公司当年实现利息收入 3.09 亿元（2022 年为 1.10 亿元）。公司当年管理费用、研发费用及销售费用分别为 4.87 亿元、2.83 亿元和 2.52 亿元，同比也均有所增长，主要是当年产销规模扩大，带来职工薪酬、折旧摊销、广告宣传费、研发材料投入等费用支出增加所致。2024 年第一季度，公司期间费用为 2.24 亿元，同比减少 18.78%，主要是当期财务费用为-0.47 亿元，同比减少 0.90 亿元所致。

跟踪期非经常性损益能对该公司利润形成一定补充。其中，2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司投资净收益分别为 0.28 亿元、0.83 亿元、0.87 亿元和 0.21 亿元，跟踪期内主要来自定期存单、交易性金融资产等持有期间取得的投资收益；同期公允价值变动净收益分别为 0.33 亿元、0.60 亿元、1.76 亿元和 0.64 亿元，跟踪期内主要受理财产品价值波动影响。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司净利润分别为 74.63 亿元、6.39 亿元、3.88 亿元和 2.41 亿元；同期，

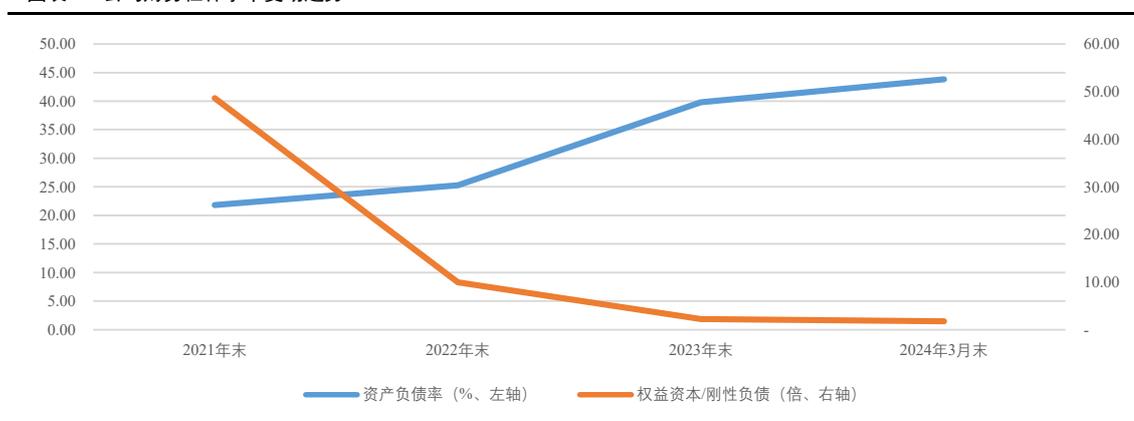
公司销售净利率分别为 45.96%、9.67%、5.61%和 10.92%。公司 2023 年利润规模因期间费用增加而明显收窄，2024 年一季度随着毛利率水平提升，利润规模同比明显增长。

3. 财务

跟踪期内，该公司人民币借款大幅增加，刚性债务快速增长，导致资产负债率快速上升，但目前财务杠杆总体仍处于适中水平。同时，公司存量货币资金充裕，且持有较大规模金融类资产，对债务整体覆盖程度高。公司货币资金中所持美元等外币较多，同时将较多资金用于银行理财产品等投资。公司根据外汇等金融市场走势，推进外币结汇进度以及配置理财投资，以降低财务成本及汇率风险，需关注相关资金运作及投资风险。关注公司后续项目资本性支出节奏及所带来的资金需求。

(1) 财务杠杆

图表 11. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据英科医疗所提供的数据整理、绘制。

2021-2023 年和 2024 年 3 月末，该公司负债总额分别为 45.01 亿元、54.29 亿元、107.85 亿元和 129.05 亿元。公司销售以出口为主，且销售款多以美元计价。跟踪期内，公司根据外汇等金融市场走势，持有大量美元未进行结汇，并通过增加较多人民币短期借款的方式用于日常运营等资金需求，导致债务规模出现显著增长。同期末，公司资产负债率分别为 21.82%、25.28%、39.83%和 43.81%，出现明显上升，但跟踪期内财务杠杆总体仍处于适中水平。同期末，公司权益资本/刚性债务分别为 48.63 倍、9.96 倍、2.23 倍和 1.73 倍，受短期借款增多，刚性债务增长影响，公司跟踪期权益对刚性债务的保障程度继续出现下滑。

① 资产

图表 12. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动资产 (亿元, 在总资产中占比)	107.63	102.35	156.03	179.34
	52.18%	47.65%	57.62%	60.89%
其中: 货币资金 (亿元)	50.03	50.33	72.22	100.59
交易性金融资产 (亿元)	32.74	16.24	52.36	50.79
应收账款 (亿元)	7.75	5.54	9.22	11.61
存货 (亿元)	10.79	10.04	11.50	13.10
其他流动资产 (亿元)	4.26	17.54	8.84	1.44
非流动资产 (亿元, 在总资产中占比)	98.62	112.43	114.76	115.20
	47.82%	52.35%	42.38%	39.11%
其中: 固定资产 (亿元)	59.30	71.99	77.34	78.61
在建工程 (亿元)	23.26	17.05	15.09	13.51
无形资产 (亿元)	6.30	5.83	5.67	5.69
其他非流动金融资产 (亿元)	4.74	8.85	9.70	10.43

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
期末全部受限资产账面金额 (亿元)	0.57	0.27	30.89	-
受限资产账面余额/总资产 (%)	0.28	0.12	11.41	-

注：根据英科医疗所提供数据整理、计算。

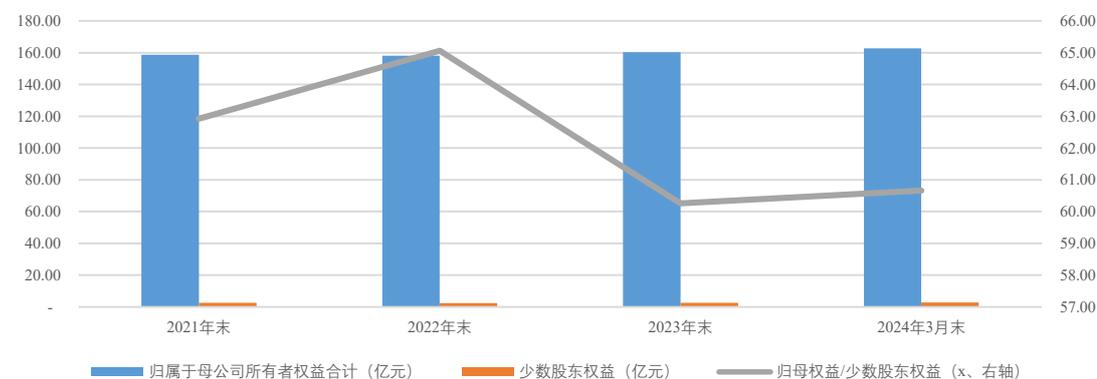
2023 年末该公司资产为 270.79 亿元，较上年末增长 26.08%。其中，年末公司流动资产为 156.03 亿元，较上年末大幅增长 52.45%，年末构成主要为货币资金、交易性金融资产、应收账款、存货、其他流动资产等。其中，公司 2023 年末货币资金为 72.22 亿元，较上年末增长 43.48%，占年末流动资产的 46.28%；其中受限货币资金 24.15 亿元，主要系以 23.01 亿元定期存款质押给银行作为 21.04 亿元短期借款担保；同时年末公司存放在境外的货币资金共计 27.48 亿元。公司年末货币资金以外币为主，其中主要是持有美元约 9 亿元，折合人民币约 63.74 亿元。公司销售环节主要以美元为结算货币，持有大量美元等外汇，面临持续外汇风险管控压力。2023 年末，公司交易性金融资产为 52.36 亿元，较上年末大幅增长 222.45%，其中银行理财产品 42.28 亿元、证券公司理财产品 10.08 亿元，主要包括货币理财、基金、票据理财等产品；此外，年末交易性金融资产中 6.59 亿元结构性存款已质押给银行作为 8.53 亿元短期借款的担保。公司年末其他流动资产为 8.84 亿元，较上年末减少 49.57%，主要为部分银行定期存单到期所致，年末余额中仍有定期存单 7.23 亿元。公司 2023 年末应收账款增至 9.22 亿元，主要是销售规模扩大以及部分客户账期有所拉长所致，年末应收账款中账龄一年内的占比超过 98%，前五大应收账款占比合计为 25.38%；公司年末应收账款已计提坏账准备 0.64 亿元。公司 2023 年末存货为 11.50 亿元，较上年末略有增长，年末已计提存货跌价准备 0.11 亿元，年末存货主要为原材料和库存商品。2024 年 3 月末，受销售回款、理财到期赎回、融资增加等因素综合影响，公司货币资金进一步增加；同时销售规模扩大带动期末应收账款继续出现增长，期末流动资产较上年末增长 14.93%。

2023 年末该公司非流动资产为 114.76 亿元，较上年末变动不大，仍主要由固定资产、在建工程等构成。跟踪期内，随着在建项目继续转固，公司 2023 年末固定资产和在建工程分别为 77.34 亿元和 15.09 亿元，较上年末分别增长 7.43%和减少 11.48%。同年末，公司其他非流动金融资产增至 9.70 亿元，主要系当年新增基金投资，年末投资主要包括美国华平基金(WARBURG PINCUS GLOBAL GROWTH 14.L.P.)1.33 亿元、无锡尚贤湖博尚投资合伙企业 1.25 亿元、苏州济峰三号股权投资合伙企业（有限合伙）1.04 亿元等。同年末，公司无形资产为 5.67 亿元，主要系土地使用权 5.23 亿元。2024 年 3 月末，公司非流动资产为 115.20 亿元，较上年末小幅增加 0.38%。

2023 年末该公司受限资产合计 30.89 亿元，占年末资产总额的 11.41%。受限资产除货币资金和交易性金融资产外，为少量无形资产，用于借款抵押。

② 所有者权益

图表 13. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据英科医疗所提供的数据整理、绘制。

权益方面，2021-2023 年和 2024 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 161.23 亿元、160.49 亿元、162.95 亿元和 165.48 亿元，跟踪期内有所增长，主要得益于未分配利润的增加。2024 年 3 月末，公司未分配利润为 144.13 亿元，占所有者权益的 87.09%，占比高。需持续关注公司利润分配政策对权益资本稳定性的影响。公司 2023 年度利润分配方案：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 0.8 元人民币（含税），合计派发现金红利 0.51 亿元。

③ 负债

图表 14. 公司债务结构及核心债务（亿元）

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
刚性债务	3.32	16.11	73.19	95.45
其中：短期刚性债务	1.30	15.59	72.41	94.29
中长期刚性债务	2.01	0.52	0.77	1.16
应付账款	11.92	9.10	7.67	6.35
预收账款及合同负债	4.14	3.01	2.94	3.27
其他应付款	1.93	2.12	1.77	2.21
递延所得税负债	20.12	20.93	19.65	18.87

资料来源：英科医疗

债务期限结构来看，2021-2023 年末和 2024 年 3 月末该公司长短期债务比分别为 116.03%、72.10%、25.14%和 19.71%，跟踪期内由于公司负债中短期借款占比升高，导致债务期限结构明显短期化。同时，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，2023 年末和 2024 年 3 月末分别为 73.19 亿元和 95.45 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、结算情况等影响。

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，随着行业供需情况逐步出现改善，公司产能进一步恢复，公司通过增加短期借款来满足生产经营资金周转需求，2023 年末和 2024 年 3 月末分别增至 70.38 亿元和 92.42 亿元。公司在持有较充足货币资金的情况下增加人民币借款，主要是为降低财务成本，规避汇率风险。公司 2023 年末短期借款以质押借款和保证借款为主，年末分别为 32.30 亿元和 34.89 亿元，保证借款系由公司及其子公司提供担保。年末公司长期借款 0.76 亿元，为保证借款。年末公司短期借款利率区间为 2.20%至 3.85%；长期借款利率区间为 2.30%至 3.80%。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 15. 公司现金流量状况

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	86.80	10.65	5.02	1.62	-1.75
其中：业务现金收支净额（亿元）	90.70	15.91	9.71	0.36	-1.53
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	-77.30	-18.67	-39.76	6.83	-1.94
其中：购建固定资产、无形资产及其他 长期资产支付的现金（亿元）	54.44	17.15	14.39	2.24	2.92
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	-8.33	5.49	30.09	22.30	14.43
其中：现金利息支出（亿元）	0.17	0.25	1.20	0.62	0.13

资料来源：英科医疗

注：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额

2021-2023 年和 2024 年第一季度，该公司营业收入现金率分别为 100.05%、110.56%、95.78%和 89.08%；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、5.02 亿元和 1.62 亿元。跟踪期，受销售款回款速度放缓影响，公司 2023 年度经营环节现金净流量收窄；2024 年以来行业供需关系改善，公司销售同比实现较快增长，一季度经营活动现金流同比有所改善，呈现净流入状态。

该公司近年来在产能项目建设及产线技改升级方面存在持续投入，根据行业发展形势，跟踪期相关投入继续有所放缓。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司投资活动现金流量净额分别为-77.30 亿元、-18.67 亿元、-39.76

亿元和 6.83 亿元。其中 2023 年度投资环节现金流呈现大额净流出，主要系购买理财支付的现金增加所致；2024 年一季度随着部分理财到期赎回，呈现净流入状态。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。

作为上市公司，该公司融资手段较为多样。公司 2023 年和 2024 年第一季度筹资活动现金流量净额分别为 30.09 亿元和 22.30 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等因素影响。

② 偿债能力

图表 16. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度
EBITDA（亿元）	90.35	13.64	12.94
EBITDA/全部利息支出（倍）	439.13	47.92	10.13
EBITDA/刚性债务（倍）	21.80	1.40	0.29

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理、计算。

该公司 2023 年 EBITDA 为 12.94 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 同比有所减少。加之公司当年短期借款大幅增加，导致 EBITDA 对刚性债务及利息的保障程度均有明显下滑。

4. 调整因素

(1) 流动性/短期因素

图表 17. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动比率（%）	516.53	324.43	181.05	166.36
速动比率（%）	456.36	286.77	166.18	153.15
现金比率（%）	397.24	211.01	144.56	140.42

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理、计算。

受短期债务增长影响，该公司跟踪期流动性有所弱化。但公司存量货币资金充裕，加之持有大量交易性金融资产，对即期债务保障程度仍高。2023 年末和 2024 年 3 月末，公司流动比率分别为 181.05% 和 166.36%；现金比率分别为 144.56% 和 140.42%。

截至 2024 年 3 月末，该公司共获得金融机构授信 161.25 亿元，未使用的授信额度 52.69 亿元，后续仍具有一定融资空间。

(2) ESG 因素

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 年末，刘方毅先生直接持有公司股份 231,221,607 股（其中已质押 38,000,000 股），持股比例为 35.25%。同时，2023 年 12 月，刘方毅先生出具《股份增持计划的告知函》，计划对公司股份进行增持。截至 2024 年 5 月 13 日完成增持计划，其累计通过集中竞价交易方式增持公司股份 481,500 股，占公司股本的 0.07%，增持金额共计 10,300,525.00 元（不含交易费用）。跟踪期内，公司控制权仍保持稳定。

内控管理方面，跟踪期内该公司对《公司章程》《董事会议事规则》等制度进行了修订。人事变动方面，2024 年 2 月，李斌因个人原因申请辞去公司副总经理、董事会秘书职务，辞职后不再担任公司任何职务；公司已聘任财务总监冯杰女士为公司董事会秘书，公司董监高人员无其他重大变化。

该公司已建立企业 ESG 治理架构，在董事会下设战略与 ESG 委员会，将 ESG 理念融入到业务部门和核心流程管理过程中。ESG 委员会负责定期审阅和指导 ESG 策略和工作执行情况。公司在日常生产经营过程中致力于不断优化环境管理体系，提高资源能源利用效率，减少污染物排放，并积极探索并推进清洁能源的使用。

(3) 表外事项

截至 2024 年 3 月末，该公司无重大诉讼或对外担保事项。

(4) 其他因素

该公司 2023 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 0.03 亿元；向关联方出售商品/提供劳务共计 0.004 亿元。跟踪期关联交易规模小。

根据该公司提供的《企业信用报告》（2024 年 5 月 27 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平台信息查询结果，未发现公司存在重大异常情况。

5. 同业比较分析

新世纪评级选取了蓝帆医疗股份有限公司、中红普林医疗用品股份有限公司等公司作为该公司的同业比较对象。上述主体均以一次性手套为主业或为核心主业之一，具有较高的可比性。

2023 年以来一次性手套行业总体仍处于调整阶段，伴随着老旧产能出清及供需的逐步改善，行业趋势上逐步呈现出筑底回升的态势。作为行业龙头企业之一，该公司已在生产规模、渠道、资本等方面形成经营竞争优势。2023 年面对外部环境压力，公司利润表现同比虽有所下降，但仍能形成一定盈利。债务方面，公司整体债务负担适中，2023 年以来借款大幅增长导致 EBITDA 对刚性债务的保障程度下滑，但对利息支出的保障程度仍相对较高。

债项信用跟踪分析

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。本次债券设置了赎回条款及提前回售条款。

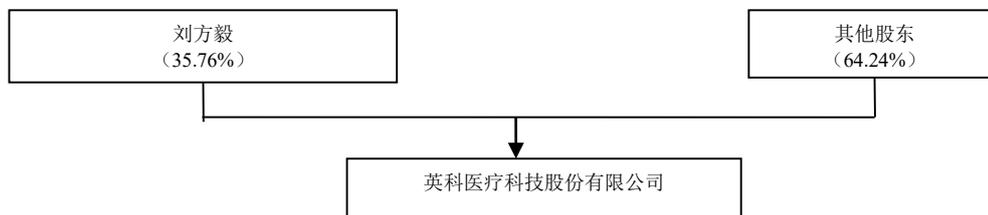
截至 2024 年 3 月末，“英科转债”已完成绝大部分转股，剩余可转债票面总金额为 127.56 万元。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定英科医疗主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，英科转债信用等级为 AA。

附录一：

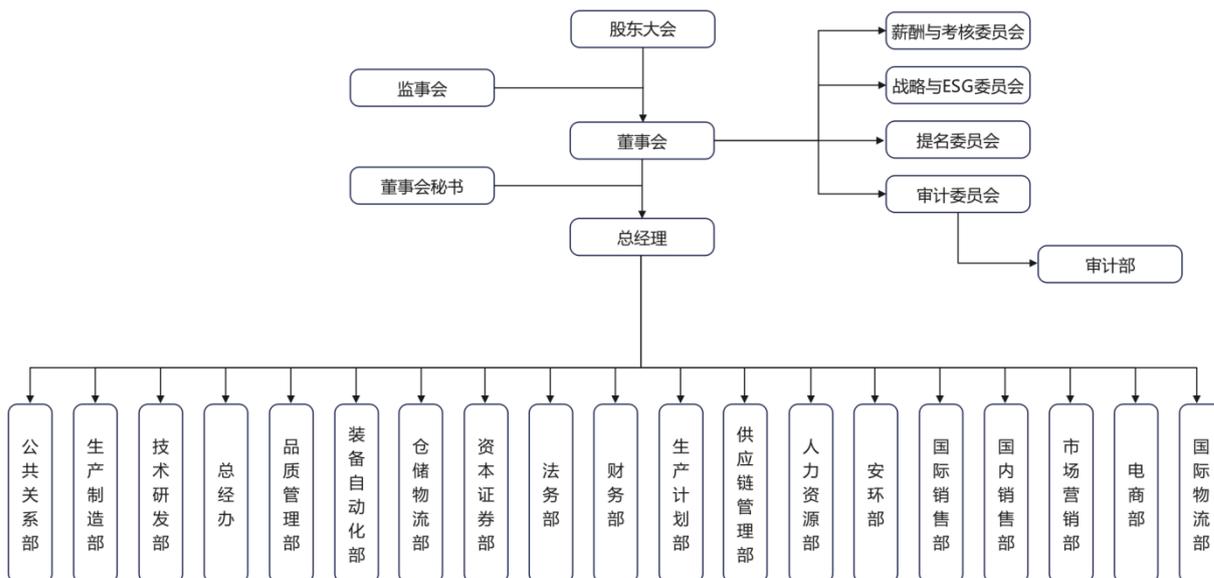
公司与实际控制人关系图



注：根据英科医疗提供的资料整理绘制（截至 2024 年 5 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据英科医疗提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）。

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	2023 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	2.30	20.76	1.45	1.63	-2.44	1.79	
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	10.70	40.58	14.56	0.87	-8.90	2.28	
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	37.95	39.59	33.12	0.63	-4.44	4.62	

注：根据英科医疗 2023 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：一次性手套 归属行业：一次性手套行业

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2023 年度经营数据						2023 年（末）财务数据/指标			
		年末手套产能	营业收入 (亿元)	EBITDA (亿元)	净资产 (亿元)	销售净利率 (%)	总资产周转速度 (次/年)	资产负债率 (%)	权益资本/刚性 债务 (倍)	EBITDA/利息 支出 (倍)	EBITDA/刚性 债务 (倍)
蓝帆医疗股份有限公司	AA/稳定	约 500 亿支	49.27	1.35	95.48	-11.54	0.31	38.92	2.38	0.73	0.04
中红普林医疗用品股份有限公司	-	丁腈、PVC 等防护手套 255 亿只、天然乳胶医用 外科手套产能 5 亿副	21.05	0.85	59.15	-6.06	0.30	16.18	9.25	5.53	0.21
英科医疗	AA/稳定	790 亿只	69.19	12.94	162.95	5.61	0.28	39.83	2.23	10.13	0.29

注：除英科医疗外其他企业均为上市公司或公开市场发债企业但并非本评级机构现有客户，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。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	206.25	214.79	270.79	294.53
货币资金 [亿元]	50.03	50.33	72.22	100.59
刚性债务[亿元]	3.32	16.11	73.19	95.45
所有者权益[亿元]	161.23	160.49	162.95	165.48
营业收入[亿元]	162.40	66.14	69.19	22.03
净利润 [亿元]	74.63	6.39	3.88	2.41
EBITDA[亿元]	90.35	13.64	12.94	—
经营性现金净流入量[亿元]	86.80	10.65	5.02	1.62
投资性现金净流入量[亿元]	-77.30	-18.67	-39.76	6.83
资产负债率[%]	21.82	25.28	39.83	43.81
权益资本与刚性债务比率[%]	4,862.67	996.29	222.64	173.37
流动比率[%]	516.53	324.43	181.05	166.36
现金比率[%]	397.24	211.01	144.56	140.42
利息保障倍数[倍]	421.21	25.75	4.47	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	70.76	102.82	104.77	—
毛利率[%]	61.50	13.13	13.70	20.65
营业利润率[%]	53.50	10.69	6.34	13.31
总资产报酬率[%]	51.65	3.48	2.35	—
净资产收益率[%]	58.39	3.97	2.40	—
净资产收益率*[%]	58.93	3.97	2.41	—
营业收入现金率[%]	100.05	110.56	95.78	89.08
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	402.63	40.68	8.53	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	23.77	-16.13	-42.85	—
EBITDA/利息支出[倍]	439.13	47.92	10.13	—
EBITDA/刚性债务[倍]	21.80	1.40	0.29	—

注：表中数据依据英科医疗经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 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]
上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。
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
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

附录六：

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 级、CCC 级及以下等级外，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。

发行人历史评级

附录七:

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、熊梓	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、熊梓	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	2023年6月26日	AA/稳定	熊梓、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)	报告链接
	本次评级	2024年6月20日	AA/稳定	翁斯喆、黄梦蛟	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)	-
债项评级	历史首次评级	2018年12月13日	AA	贾飞宇、熊梓	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、熊梓	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	2023年6月26日	AA	熊梓、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)	报告链接
	本次评级	2024年6月20日	AA	翁斯喆、黄梦蛟	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:上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅,历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。