

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(2021)100039】

**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/2021年5月13日

**前次跟踪:** AA/稳定/AA/2020年6月24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	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金	2.98	1.05	0.61	1.89
刚性债务	3.09	6.30	1.73	1.71
所有者权益	8.40	10.38	30.65	31.42
经营性现金净流入量	0.20	-0.82	6.05	2.28
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产	24.25	29.92	129.35	170.93
总负债	11.52	14.90	34.92	38.16
刚性债务	8.79	10.88	4.97	5.92
所有者权益	12.73	15.02	94.43	132.77
营业收入	18.93	20.83	138.37	67.35
净利润	1.79	1.78	70.05	37.34
经营性现金净流入量	1.86	3.30	85.90	30.75
EBITDA	3.01	3.12	85.09	—
资产负债率[%]	47.49	49.81	27.00	22.33
权益资本与刚性债务 比率[%]	144.80	138.06	1898.30	2242.05
流动比率[%]	134.28	177.96	381.93	586.18
现金比率[%]	80.00	100.51	286.81	408.36
利息保障倍数[倍]	15.45	8.52	299.33	—
净资产收益率[%]	15.19	12.85	128.00	—
经营性现金净流入量与流 动负债比率[%]	21.57	24.96	344.84	—
非筹资性现金净流入量与 负债总额比率[%]	0.68	-34.93	183.67	—
EBITDA/利息支出[倍]	21.03	12.10	304.36	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.51	0.32	10.74	—

注:根据英科医疗经审计的2018~2020年及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师

贾飞宇 jfy@shxsj.com

熊桦 xh@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)创业板公开发行可转换公司债券的跟踪评级反映了2020年以来英科医疗在外部环境、细分行业竞争力、财务结构等方面所取得的积极变化,同时也反映了公司在下游需求、原材料成本控制、海外市场环境变动及汇率波动、资本性支出、产能释放、权益资本稳定性、合规管理等方面继续面临压力。

#### 主要优势:

- **有利的外部环境。**新冠疫情影响下外部需求激增,加之自身产能快速提升,英科医疗业务订单量大幅增加,2020年公司实现营业收入138.37亿元,较上年度大幅上涨564.29%。
- **细分领域竞争优势增强。**跟踪期内英科医疗生产规模扩大,整体生产能力及装备水平在国内一次性防护手套行业内处于领先地位,2020年公司营业收入超过国内其他同行业上市公司,竞争优势增强。
- **财务结构趋于稳健。**跟踪期内英科医疗产品销售情况很好,经营活动获得大量现金净流入,定增及经营积累使得权益资本实力显著提升,资产负债率大幅下降至22%左右,且刚性债务规模小,整体财务结构趋于稳健。

#### 主要风险:

- **下游需求变动风险。**跟踪期内英科医疗经营业绩大幅增长在一定程度上来自国内外新冠疫情因素推动,未来随着疫苗的普及,防护手套等相关医疗器械需求或面临下滑风险。
- **原材料成本控制压力。**目前原材料成本在英科医疗生产成本中占比高,跟踪期内受供需关系影响,公司原材料价格涨幅较大,未来或存在一定原材料成本控制压力。

- **海外市场环境变动及汇率波动风险。**疫情影响下，英科医疗国内外业务订单大幅增加，现阶段业务订单仍主要来源于海外市场，且主要使用美元结算，公司面临了一定的海外市场环境变动风险和汇率波动风险。
- **资本性支出及产能释放压力。**2020年以来英科医疗在建、拟建项目规模很大，拟建项目规划产能已远超公司现有产能，公司面临的资本性支出压力大。随着全球疫苗接种不断推进和普及，全球疫情有望逐步缓解，公司大规模新增产能可能面临释放压力。
- **权益资本稳定性偏弱。**跟踪期内英科医疗权益资本实力显著增强，但主要为未分配利润，权益资本稳定性易受现金分红等因素影响。
- **合规管理压力。**跟踪期内英科医疗实际控制人因误操作导致短线交易可转债、公司关联交易规模超过额度收到深交所监管函。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，本评级机构考虑到公司跟踪期内市场需求大幅扩大，整体经营和利润规模大幅增长、权益资本实力显著提升、财务杠杆及偿债压力大幅降低，行业竞争力进一步增强等因素，决定调整公司主体信用等级至 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，认为本次债券还本付息安全性很高，并调整本次债券信用等级至 AA。

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<sup>1</sup>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 2020 年财务报表、未经审计的 2021 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，经多次转股，截至本评级报告出具日，英科转债剩余金额为 0.55 亿元，目前存续期内债券如图表 1 所示。

图表 1. 公司存续期债券情况

债项名称	发行金额 (亿元)	当前余额 (亿元)	期限 (天/年)	当期票息 (%)	起息时间	上市时间	本息兑付情况
英科转债	4.70	0.55	6 年	0.80	2019.8.16	2019.9.10	尚未到付息期， 部分已转股

资料来源：wind

本次债券募集资金扣除发行费用后全部用于年产 110.8 亿只（1108 万箱）高端医用手套项目（简称“该项目”或“项目”），项目投资总额 7.43 亿元。项目拟使用募集资金投入 4.62 亿元，跟踪期内该项目已完工投产。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等

<sup>1</sup>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。

因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经

经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

## (2) 行业因素

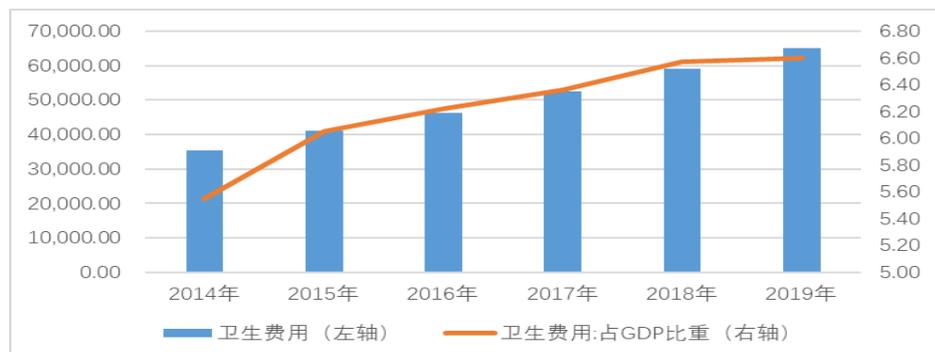
该公司收入主要来源于一次性防护手套的销售收入，其业务运营受医疗器械行业整体环境、细分行业的市场需求（细分行业指公司收入主要来源的一次性防护手套市场，下同）、行业监管政策及细分行业竞争的影响较大。

### 1) 国内医疗器械行业环境

新冠疫情的爆发短期内推动了医疗器械产品需求增长，同时随着政府出台多项应急审批政策，以及金融支持力度的加大，短期内行业规模实现快速增长。中长期看，未来各级政府将加大公共卫生基础设施投资建设力度，有望带动我国医疗器械制造行业持续发展。

医疗保健消费作为人们的基本需求，具有明显的刚性需求特征，且往往随着居民收入的增长优先得到满足，政府也高度重视卫生事业的发展，逐年加大对卫生事业的财政投入，医疗服务行业发展迅速。2007年，我国卫生总费用首次突破万亿元，达到11,573.97亿元。根据中华人民共和国国家统计局最终核算，2019年我国卫生总费用达65,195.9亿元，人均卫生总费用为4,656.7元，占GDP百分比为6.6%。

图表 2. 中国卫生总费用情况（单位：亿元）



资料来源：中华人民共和国国家统计局

医疗器械制造行业是医疗保健产业重要分支之一，与居民的生命健康密切相关，因此需求刚性较强，行业周期性特征不明显。我国医疗器械制造行业自2001年起步入快速发展阶段，市场规模及增长率均保持上升趋势。2010年为圆满完成“十一五规划”目标，我国医疗器械对外贸易激增，市场规模同比增长55.17%至1,260亿元。2010-2018年受医疗体制改革深入、老龄化趋势加剧、人民消费水平升级、产业技术革新等因素影响，我国医疗器械产品需求大幅提升，行业快速发展，市场规模由1,260亿元增至5,304亿元，复合增长率达19.68%。

2019年需求旺盛叠加政策推动，我国医疗器械市场继续高速增长，市场规模达6,450亿元，同比增长20.00%，增速提升0.14个百分点。2020年自疫情爆发以来，全球确诊人数不断增加，各级政府疫情防控力度空前，国内外医疗机构及居民对医疗器械产品的需求显著上升。受此影响，我国医疗器械制造行业快速扩容，截至2020年11月末我国医疗器械生产企业为2.76万家，较2019年末增长52.51%；医疗器械产品备案与注册共计17.49万件，较2019年末增长22.89%。根据相关机构预测，2020年末我国医疗器械制造行业市场规模将进一步扩大至7,765亿元。

**图表 3. 2001 年以来我国医疗器械制造行业市场规模<sup>2</sup>**



资料来源：医疗器械蓝皮书，wind

在疫情全球蔓延的严峻形势下，医用耗材及体外诊断等产品的需求迅猛增长。加之政府及金融机构相继出台的支持政策，短期内我国防疫产品生产企业产能快速扩大，产能利用率快速提升，收入利润显著增长。

自疫情发生以来，我国政府出台了一系列政策举措以满足疫情防控需要。国家药监局于2020年1月20日启动应急审批程序。截至2020年12月12日，76个产品的应急审评工作已完成，包括54个新冠病毒检测试剂（25个核酸检测试剂、26个抗体检测试剂、3个抗原检测试剂）、7个配套仪器设备（基因测序仪、恒温扩增核酸分析仪等）、2个血液净化设备、9个呼吸机、1个软件及3个敷料。目前，我国核酸检测试剂日产能为665.5万人份、抗体检测试剂日产能为1546万人份、抗原检测试剂日产能为190万人份，累计日产能达2,401.5万人份，为新冠疫情防控工作提供有力支持。同时，为满足防疫重点

<sup>2</sup> 截至本评级报告日，2020年卫生费用、2020年医疗器械市场规模数据尚未披露。

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，多笔防疫专项债也陆续成功发行。在优惠利率贷款基础上，中央财政按企业实际获得贷款利率的 50% 贴息，以确保企业实际所负担的融资成本不高于 1.6%。此外，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。

**图表 4. 疫情防控相关政策**

发布时间	发布部门	文件	主要内容
2020 年 1 月 26 日	药监局	启动《医疗器械应急审批程序》	启动应急审批程序、开通绿色通道，旨在确保应急所需医疗器械产品能够尽快完成注册审批程序，从而有效预防、及时控制和消除突发公共卫生事件危害。审批总计时限从 123 个工作日缩减至 13 个工作日；体外诊断试剂可申请减少临床试验病例数量或免于临床试验，产品上市后延续注册时递交的临床应用数据总结报告。
2020 年 1 月 31 日	央行	《关于发放专项再贷款支持防控新型冠状病毒感染的肺炎疫情的有关事项的通知》	专门安排 3,000 亿元专项再贷款，支持金融机构向疫情防控重点企业提供优惠利率贷款。对于惠及的企业，将实行名单制管理。利率方面，在优惠利率贷款基础上，中央财政按企业实际获得贷款利率的 50% 贴息。
2020 年 2 月 1 日	央行、财政部、银保监会、证监会、国家外汇局	《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染的肺炎疫情的通通知》	加大对疫情防控相关领域的信贷支持，支持开发性、政策性银行加大信贷支持力度等举措。
2020 年 2 月 3 日	卫健委	《关于部分消毒剂在新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控期间紧急上市的通知》	在新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控期间，部分消毒剂将紧急上市。紧急上市消毒剂在上市销售使用的同时，产品责任单位应按规定检测、备案。
2020 年 2 月 6 日	财政部、发改委	《关于新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控期间免征部分行政事业性收费和政府性基金的公告》	对进入医疗器械应急审批程序并与新型冠状病毒相关的防控产品，免征医疗器械产品注册费。
2020 年 2 月 6 日	财政部、税务总局	《关于支持新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控有关税收政策的公告》	对疫情防控重点保障物资生产企业为扩大产能新购置的相关设备，允许一次性计入当期成本费用在企业所得税税前扣除，从而鼓励企业购置设备扩大产能；允许疫情防控重点保障物资生产企业可以按月向主管税务机关申请全额退还增值税增量留抵税额，从而增加企业的现金流。
2020 年 2 月 7 日	药监局	《关于加快医用防护服注册审批和生产许可的通知》	明确支持和鼓励医用防护服生产企业扩大产能，并鼓励其他生产企业转产医用防护服。
2020 年 2 月 10 日	发改委、财政部、工信部	《三部委关于发挥政府储备作用支持应对疫情紧缺物资增产增供的通知》	鼓励企业多措并举扩大重点医疗防护物资生产供应；实施疫情防控重点物资（包括：防护服、医用口罩、护目镜、核酸检测试剂盒、体温检测仪等）政府兜底采购收储；支持企业对扩大的产能适时转产。
2020 年 2 月 13 日	财政部	《关于进一步做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控经费保障工作的通知》	强调要保证资金供给，优先保障疫情防控资金拨付，确保人民群众不因担心费用问题而不敢就诊，确保各地不因资金问题而影响医疗救治和疫情防控。
2020 年 5 月	发改委、卫健委、中医药局	《公共卫生防控救治能力建设方案》	明确提出包括建设生物安全实验室、升级县级医院基础设施、提升城市传染病救治网络、改造升级重大疫情救治基地以及推进公共设施平战两用改造在内的五大建设任务，并明确指出资金来源由中央预算内投资、地方财政资金、地方政府专项债券等资金筹措安排。医疗器械制造行业将从中获益，规模得到快速增长。
2020 年 4 月	国务院联防联控机制综合组	《关于进一步做好疫情期间新冠病毒检测有关工	进一步加强实验室建设，落实实验室备案或准入要求，加大医疗卫生人员培训力度，加强实验室检测质量控制，加强是按时生物安全管理。

发布时间	发布部门	文件	主要内容
		作的通知》	
2020年6月	国务院联防联控机制综合组	《关于加快推进新冠病毒核酸检测的实施意见》	强调提升检测能力，加强实验室建设，强化质量控制和生物安全，加强人员规范培训，加快设备产能提升，确保信息安全通畅。
2020年8月	国务院联防联控机制综合组	《关于进一步加快提高医疗机构新冠病毒核酸检测能力的通知》	高度重视提高核酸检测能力工作；全面加强医疗机构实验室能力建设。
2020年8月	国务院联防联控机制综合组	《进一步推进新冠病毒核酸检测能力建设工作方案》	到2020年9月底，实现辖区内三级综合医院、传染病专科医院、各级疾控机构及县城内至少1家县级医院具备核酸采样和检测能力；到2020年底前，所有二级综合医院具备核酸采样和检测能力。

资料来源：公开资料，新世纪评级整理

为保障各地疫情防控资金需要，各级财政投入大量防疫补助资金。随着大量资金的持续流入，医疗器械制造行业规模快速扩容。根据《2020年中国财政政策执行情况报告》，疫情发生以来，各级财政疫情防控资金投入超过4,000亿元，主要用于医疗器械设备和防护物资采购、疫情防控人员补助和医疗救治费用补助等方面的支出。

从中长期看，本次疫情凸显出医疗器械在突发公共卫生事件应急医疗救治中的重要性，同时也暴露了我国医疗器械供应能力及研发水平在突发情况下的短缺问题。伴随疫情防控常态化，我国政府将更加重视医疗器械物资储备，加大对医疗器械制造行业的投资力度。同时受益于居民健康观念及防护意识不断加强，未来对医疗器械的需求将保持在高位，我国医疗器械制造行业将迎来良好发展机遇。

## 2) 海外市场及相关法规

美日欧等发达国家和地区一次性防护手套普及度较高，全球一次性防护手套市场规模逐年快速增长，整体市场需求充足，同时随着国内经济的进一步发展和人民消费习惯的改变，国内一次性防护手套的市场需求有望得到释放。

美国、欧盟、日本等发达国家和地区是一次性防护手套的主要消费市场，这些国家的医疗护理、食品、清洁等行业的从业人员，基于使用习惯和法律规范要求，广泛使用一次性防护手套，将一次性防护手套作为一种高频次消费的卫生用品使用。但随着对安全防护问题的日益关注，亚太地区成为增长速度最快的一次性防护手套消耗市场。

图表 5. 海外市场针对一次性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

从国际市场来看，长久以来，由于使用习惯、消费水平和消费能力等因素的制约，作为检查用的手套主要集中在欧美等发达国家使用。同时为了解决乳胶手套的过敏问题，欧美也是率先实现乳胶检查手套向 PVC 及丁腈等新材料转移的地区。如今，PVC 手套和丁腈医用检查手套的主要消费人口仍主要集中在欧、美、日等医疗发达国家和地区，但正以较快的速度逐步向以中东、南美等地区为主的新兴市场扩张。同时随着 PVC 手套及丁腈手套取代乳胶手套，PVC 手套和丁腈手套的市场份额会进一步增大。

此外，随着中国大陆地区的消费水平的日益提高，越来越多的医疗行业和餐饮行业开始更加认识到穿戴手套的重要作用，从而开始使用手套。然而由于包括中国医疗体系在内的多个行业，对于 PVC 手套及丁腈手套的优势与作用尚不了解，政策与法规环境也没有具体的规定与强制措施，采购体系的思维惯性等因素影响，这些行业仍以进口乳胶手套或者廉价低质量 PVC 甚至 PE 手套作为主要使用的手套类型。因此虽然目前中国大陆在国际 PVC 手套的供应上已经稳稳占据主导地位，但是手套产品几乎全部出口，内销市场占全部 PVC 手套生产总销量比例较低。目前，国内的一些领域，特别是电子加工领域，已经开始倾向于使用 PVC 手套或丁腈手套代替乳胶手套，市场正在逐步壮大，未来国内一次性防护手套市场可以看好。

### 3) 行业竞争格局

**该公司所处的细分行业有一定行业壁垒，2020 年以来，随着一次性防护手套需求的大幅增加，行业内企业纷纷扩产，整体业务规模均有不同幅度增长，公司 2020 年营业收入已超过国内同行业其他企业，行业竞争力得到增强。**

一次性防护手套的消费主要集中在美欧日等发达国家和地区，PVC 手套和 PE 手套生产企业主要集中在中国，丁腈手套和乳胶手套生产企业主要集中在马来西亚、泰国等东南亚国家和地区，近年来随着中国防护手套行业的发展，目前已经形成了丁腈手套产业向中国转移的趋势。

从行业壁垒看，国际大型销售商对供应商的资质审定比较严格，审定周期一般在一年以上。在审定过程中，要对生产商的工艺流程、质量管理体系、工作环境及经营状况等方面进行全面的严格审查，拥有稳定的客户群是行业内企业的核心竞争力之一。

同时，各进口国对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。产品必须具有良好的品质、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。因此，生产企业的产品质量、产品档次和信誉，已经成为决定企业在行业内竞争地位的重要因素。良好的产品质量和市场信誉需要企业具有丰富的生产管理经验和良好的品质保证体系，而新进入的企业在资金投入和经验积累方面，短时间内无法与现有的企业进行竞争。

我国一次性防护手套行业基本上采用境外销售为主，境内销售为辅的经营策略，其中境外主要采用 ODM 模式。目前国外主要生产企业主要集中于马来西亚，包括 Top Glove Corporation Berhad（顶级手套有限公司，7113.KL，2020 财政年度收入 72.37 亿令吉<sup>3</sup>，较上年增长 50.74%）、Hartalega Holdings Berhad（贺特佳控股有限公司，5168.KL，2020 财政年度收入 29.24 亿令吉，较上年增长 1.81%）、Kossan Rubber Industries Bhd.（科山橡胶工业有限公司，7153.KL，2020 财政年度收入 36.38 亿令吉，较上年增长 64.10%），国内同行业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）。

2020 年受疫情影响，随着一次性防护手套需求的大幅增加，行业内企业纷纷扩产，整体业务规模均有不同幅度增长，该公司 2020 年营业收入已超过国内同行业其他企业，行业竞争力得到增强。

**图表 6. 一次性健康防护手套行业核心样本企业数据概览（单位：亿元，%）**

年度	核心样本企业名称	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	蓝帆医疗（002382.SZ）	170.35	78.69	17.63	64.40	约 300
	中红医疗（300981.SZ）	36.73	47.78	26.64	70.83	约 140
	<b>英科医疗（300677.SZ）</b>	<b>129.35</b>	<b>138.37</b>	<b>70.05</b>	<b>69.03</b>	<b>360</b>
2019 年	蓝帆医疗（002382.SZ）	132.59	34.76	5.19	46.63	180
	中红医疗（A17227.SZ）	10.76	11.71	0.91	18.85	96.70
	<b>英科医疗（300677.SZ）</b>	<b>29.92</b>	<b>20.83</b>	<b>1.78</b>	<b>25.10</b>	<b>190</b>

资料来源：Wind，资料来源于各上市公司年报，其中中红医疗产能数据来源于招股说明书，其 2020 年产能数据截至 2020 年上半年末。

## 2. 业务运营

2020 年以来受疫情影响，该公司下游需求大幅增加，在产能扩张和产品价格提升的双重因素促进下，2020 年公司经营业绩大幅增长，整体经营规模迅速扩大。为满足市场需求，跟踪期内公司产能扩张步伐加快，在建、拟建产能已远超公司现有产能，需关注公司未来将面临的资本性支出压力和产能释放压力。

该公司为民营综合型医疗护理产品生产企业，主营业务涵盖医疗防护、康复护理、保健理疗、检查耗材四大板块，主要产品包括一次性丁腈手套、一次性 PVC 手套、手动轮椅、电动智能轮椅、助行器、助步器、医用床边桌、冷

<sup>3</sup> 令吉为马来西亚货币单位，按照 2021 年 4 月 24 日汇率，令吉兑人民币汇率为 1:1.58。顶级手套为全球最大的一次性防护手套生产企业，根据顶级手套提交的港股上市申请，其披露的最新季度营业收入达 47.58 亿令吉（其 2020 年财政年度为 2019 年 9 月-2020 年 8 月，最新一期会计期间为 2020 年 9 月-11 月），按照最新汇率折算，顶级手套近一年及一期营业收入分别为 114.34 亿元和 75.18 亿元。截至 2020 年 8 月末，顶级手套手套产品年产能 700 亿只，截至 2021 年初上市申请日，年产能为 930 亿只。

热敷、电极片、免洗消毒液等多种类型的产品，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。2017年7月公司在深交所创业板上市，融资渠道得以拓宽，一定程度上增强了行业竞争力。

**图表 7. 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

2020年以来受疫情影响，该公司下游需求大幅增加，在产能扩张和产品价格提升的双重因素促进下，公司经营业绩大幅增长，整体经营规模迅速扩大。2020年公司实现营业收入138.37亿元，较上年增长546.29%，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134.52亿元，较上年增长660.86%，康复护理类、保健理疗类产品收入增幅相对较小；2021年第一季度公司实现营业收入67.35亿元，较上年同期增长770.86%。

毛利率方面，该公司手套产品价格随下游需求的增长亦大幅提升，2020年公司产品综合毛利率由上年度的25.10%大幅上升至69.04%。

**图表 8. 2018年以来公司主营业务收入与盈利情况（单位：亿元、%）**

	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>主营业务收入</b>	<b>18.92</b>	<b>100.00%</b>	<b>20.82</b>	<b>100.00%</b>	<b>138.33</b>	<b>100.00%</b>
医疗防护类	16.04	84.78%	17.68	84.92%	134.52	97.25%
其中：PVC手套	1.88	9.94%	2.04	9.80%	44.52	32.18%
丁腈手套	0.81	4.28%	0.88	4.23%	63.59	45.97%
康复护理类	0.19	1.00%	0.21	1.01%	2.15	1.55%
保健理疗类	4.72	24.95%	5.23	25.12%	1.66	1.20%
检查耗材类	4.05	21.41%	4.38	21.04%		
<b>主营业务毛利率</b>	<b>24.95%</b>		<b>25.10%</b>		<b>69.04%</b>	
医疗防护类	25.27%		24.80%		70.46%	
其中：PVC手套	19.57%		23.11%		69.62%	
丁腈手套	30.83%		35.34%		78.28%	
康复护理类	25.38%		26.94%		17.89%	
保健理疗类	24.95%		25.10%		20.02%	
检查耗材类	25.27%		24.80%			

注：根据英科医疗提供的资料整理、计算

### 1) 生产

跟踪期内医疗防护类产品仍为该公司核心产品，包括一次性 PVC 手套与丁腈手套、隔离衣等，其中 PVC 手套与丁腈手套为公司自主生产，其销售收入占医疗防护类产品收入的 95% 以上，隔离衣、PE 手套、乳胶手套等其他医疗防护类产品收入占比很小，主要为对外采购。

跟踪期内，该公司年产 110.8 亿只（1108 万箱）高端医用手套项目、年产 61.84 亿只（618.4 万箱）高端医用手套项目投产，公司一次性防护手套产能由 2019 年的 190 亿只增长至 2020 年末的 360 亿只，且产能利用率均超过 100%。跟踪期内公司其他产品仍主要包括轮椅产品、冷热敷产品和电极片产品，整体收入规模较小，对公司业务运营影响有限。

**图表 9. 公司医疗防护类产品产销情况**

产品名称	项目	单位	2018 年度	2019 年度	2020 年度
PVC 手套	产能	亿只	90.39	109.45	141.28 <sup>4</sup>
	产量	亿只	89.95	110.19	155.30
	产能利用率	%	99.51	100.67	109.92
	自产销量	亿只	85.91	108.50	--
	产销率	%	95.51	98.47	--
丁腈手套	产能	亿只	37.37	42.67	80.34
	产量	亿只	40.84	47.08	85.10
	产能利用率	%	109.29	110.33	105.92
	自产销量	亿只	40.26	46.59	--
	产销率	%	98.58	98.96	--

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理

## 2) 研发

跟踪期内该公司研发项目数量较多，其中掌握规模化生产技术的主要项目包括高耐化学性能丁腈手套的研制、具有优异穿戴性能 PVC 手套的研制、防滑耐磨型 PVC 手套的研制和高伸长率 PVC 手套的研制等。2020 年公司研发支出 2.93 亿元，较上年度大幅增长，当年研发投入占营业收入比重为 2.12%。

**图表 10. 公司研发支出情况**

	2018 年度	2019 年	2020 年
研发人员数量（人）	381	360	714
研发人员数量占比	10.81%	9.81%	10.98%
研发投入金额（万元）	6,255.85	6,759.54	29,330.14
研发投入占营业收入比例	3.31%	3.25%	2.12%

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理

## 3) 采购

<sup>4</sup> 此处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，该公司以前年度原材料成本占比约 65%，跟踪期内由于下游需求扩大，公司原材料采购量也相应增大，原材料产品价格和需求激增的情况下明显上涨，2020 年原材料采购成本已占公司产品成本的 80%以上。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。2020 年公司前五大供应商采购占比 33.87%，较上年度相比变化不大。

**图表 11. 2018 年以来公司成本构成情况（单位：万元、%）**

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
材料成本和外购成本	91,608.82	64.52	103,821.97	67.62	349,776.93	81.62
人工费用等其他加工费	50,384.34	35.48	49,719.79	32.38	78,754.08	18.38
<b>合计</b>	<b>141,993.16</b>	<b>100.00</b>	<b>153,541.77</b>	<b>100.00</b>	<b>428,531.01</b>	<b>100.00</b>

资料来源：英科医疗

该公司主要原材料 PVC 粉、丁腈胶乳和 DINP/DOTP 增塑剂均为石油相关衍生品，上游原材料供应商主要为化工企业。2020 年以来随着一次性防护手套产品需求量的激增，相关产品原材料价格也大幅上涨，从当前价格涨幅看，原材料价格涨幅小于公司产品价格涨幅，公司面临的原材料价格波动风险相对可控。

**图表 12. 公司主要原材料、能源采购单价情况（单位：万元/吨）**

原材料名称/价格单位	2018 年	2019 年	2020 年
PVC 粉	0.61	0.70	1.46
增塑剂	0.80	0.72	0.69
降粘剂	0.58	0.53	0.43
丁腈胶乳	0.71	0.63	1.13
生产用煤（元/吨）	543.81	589.15	567.07

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理。

#### 4) 产品销售

跟踪期内该公司主要产品销售价格大幅上涨，2020 年 PVC 手套平均单价 284.06 元/千只，较上年上涨 247.73%，丁腈手套平均单价 699.43 元/千只，较上年 344.03%。考虑到行业内整体新建产能较多，未来随着海外疫情的逐步控制，行业内产品供应量的增加，预计产品销售价格将会有所回落，需关注产品价格变动对公司收入规模、盈利空间的影响。

**图表 13. 2018 年以来公司手套产品价格变动情况（单价：元/千只）**

产品名称	2018 年	2019 年	2020 年
PVC 手套	99.05	81.69	284.06
丁腈手套	162.80	157.52	699.43

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理

从销售区域看，该公司在美国地区的销售占比最大，公司近年来通过拓展欧洲市场及国内市场以降低美国单一市场波动对公司业务运营的影响，2018-2020 年美国<sup>5</sup>地区销售占比分别为 55.13%、49.41%和 47.93%，占比逐年降低；2020 年公司产品内销增多，当年国内销售实现营业收入 32.79 亿元，占比由上年度的 7.04%上升至 23.70%。

图表 14. 公司销售区域情况（单位：万元）

销售区域	2018 年度		2019 年度		2020 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
美国	104,306.65	55.13%	102,925.10	49.41%	663,197.14	47.93%
德国	9,143.52	4.83%	11,057.27	5.31%	21,471.71	1.55%
日本	5,603.51	2.96%	7,896.58	3.79%	46,467.53	3.36%
国内	6,822.22	3.61%	14,661.82	7.04%	327,958.28	23.70%
加拿大	5,588.77	2.95%	4,505.98	2.16%	34,771.69	2.51%
英国	5,951.00	3.15%	8,523.07	4.09%	29,471.67	2.13%
法国	5,460.41	2.89%	5,791.18	2.78%	11,383.46	0.82%
俄罗斯	3,428.22	1.81%	4,284.49	2.06%	3,392.51	0.25%
葡萄牙	3,775.42	2.00%	4,661.20	2.24%	1,239.28	0.09%
西班牙	2,777.06	1.47%	3,793.46	1.82%	11,113.03	0.80%
沙特阿拉伯	2,671.59	1.41%	2,739.37	1.32%	2,359.63	0.17%
其他地区	33,658.63	17.79%	37,454.02	17.98%	230,845.52	16.68%
<b>合计</b>	<b>189,187.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>208,293.54</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,383,671.45</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理。

跟踪期内该公司拓展了大量新客户，信用账期方面，该公司对于新开拓的客户一般不给予信用账期，公司根据订单金额大小收取定金，一般大额订单按照约定的固定金额收取，小额订单按照订单总额的 30%比例收取，尾款在发货前支付；对于老客户则采用预收 30%货款，尾款货到后支付的方式，信用账期一般 30-45 天不等，目前公司老客户占比相对较低。公司在中国出口信用保险公司对大部分出口产品均进行投保，以降低出口业务风险。公司出口结算货币多为美元，2020 年公司汇兑损益为 28189.21 万元，仍需关注公司未来可能面临的汇兑损失风险。

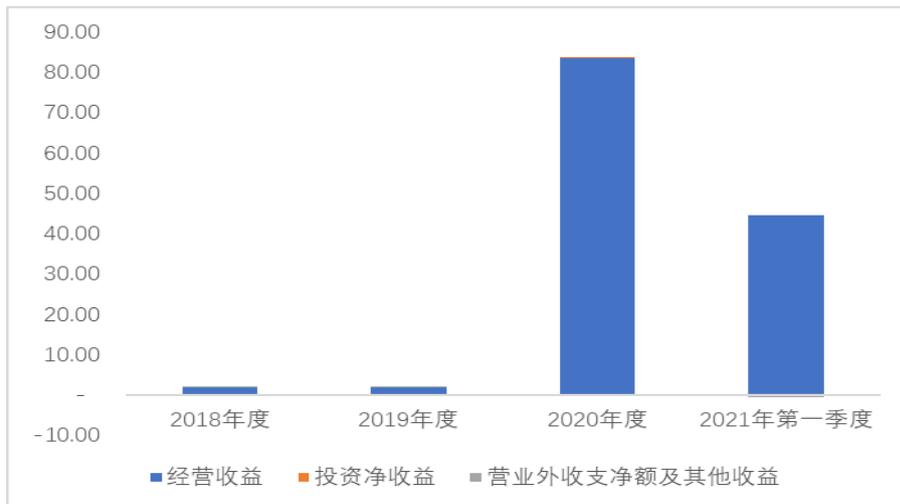
该公司销售对美国市场依赖程度较高，且仍在扩大产能，需持续关注未来美国关税政策对公司产品出口带来的影响。

<sup>5</sup>根据公司 2020 年 3 月 9 日发布的《英科医疗科技股份有限公司关于部分出口美国产品关税豁免的公告》，根据 2019 年 12 月中美第一阶段经贸协商结果，公司向美国出口的 PVC 手套医疗级和工业级均不会被加征关税。

根据公司 2020 年 4 月 25 日发布的《英科医疗科技股份有限公司关于深圳证券交易所关注函的回复公告》，公司产品丁腈手套工业级在 2,000 亿美元豁免清单中，对该产品将豁免加征关税，关税税率由 28%下降至 3%；丁腈手套医疗级在第四批第一期 3,000 亿美元的征税清单中，但加征的关税已得到豁免；公司冷热敷产品虽然在征税名单中，但其在公司对美国销售收入中占比很小，不会对公司生产经营造成较大的影响。

## (2) 盈利能力

图表 15. 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

该公司盈利几乎全部来源于经营收益，2020年以来公司因下游需求大幅增加，盈利规模迅速扩大，2018~2020年及2021年第一季度，公司经营收益分别为1.94亿元、1.94亿元、83.63亿元和44.68亿元，同期净利润分别为1.79亿元、1.78亿元、70.05亿元和37.35亿元。

图表 16. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2018年度	2019年度	2020年度	2021年第一季度	2020年第一季度
营业收入合计（亿元）	18.93	20.83	138.37	67.35	7.73
毛利（亿元）	4.72	5.23	95.51	47.46	2.64
期间费用率（%）	13.36%	14.88%	8.18%	3.94%	14.26%
其中：财务费用率（%）	-0.44%	1.13%	1.92%	-0.69%	-0.16%
全年利息支出总额（亿元）	0.14	0.26	0.28		
其中：资本化利息数额（万元）	0.00	0.09	0.07		

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理。

跟踪期内该公司主要产品销售价格提升，带动整体利润空间扩大。2018~2020年及2021年第一季度毛利率分别为24.94%、25.10%、69.03%和70.48%。

跟踪期内该公司收入提升主要系需求增加、产品提价所致，公司相应管理、营销费用开支等增幅有限，2020年以来期间费用率较以前年度大幅下降，2018~2020年及2021年第一季度期间费用率分别为13.36%、14.88%、8.18%和3.94%。

## (3) 经营战略

该公司于2020年完成了向特定对象发行股票工作，募集资金净额4.96亿

元，全部募集资金用于安徽年产 61.84 亿只（618.4 万箱）高端医用手套项目和补充公司流动资金。

除上述定向增发募投项目外，跟踪期内该公司启动了江西九江年产 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，安徽怀宁年产 400 亿只（4000 万箱）高端医用手套项目及怀宁经开区热电联产项目，湖南岳阳年产 400 亿只（4000 万箱）高端医用手套项目、城陵矶新港区北片区（临湘工业园）热电联产项目，山东淄博年产 50 亿只 TPE 手套和 50 亿只 CPE 手套项目，山东青州年产 33 亿只高端丁腈医疗手套项目、年产 500 亿只（5000 万箱）丁腈、PVC 高端医用防护手套项目，河南商丘年产 131 亿只（1310 万箱）PVC 高端医用手套项目等。截至 2020 年末，上述项目大多处于规划期或投入初期。

**图表 17. 该公司在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	投资类型	预计总投资	工程累计投入占预算比例	完工进度	投资资金来源
上海英恩公司漕河泾新办公楼项目	个人防护类	8,800.00	77.08%	80.00%	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	50,000.00	28.59%	30.00%	募集资金、自有资金
安徽英科公司防护用品产业园项目	个人防护类	196,773.59	49.33%	50.00%	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	106,500.00	16.57%	15.00%	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	15,391.30	37.27%	40.00%	自有资金
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	256,366.15	11.54%	10.00%	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	个人防护类原料	20,820.00	21.78%	20.00%	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	395,187.00	0.23%	1.00%	自有资金
<b>合计</b>		<b>1,155,495.38</b>			

资料来源：根据英科医疗 2020 年度报告整理（截至 2020 年末）

该公司 2021 年一季报显示其期末一次性防护手套年产能由 2020 年末的 360 亿只上升至 450 亿只。根据该公司 2020 年年报中披露的业务规划，2021 年公司将继续加快公司各生产基地的建设，预计在未来 12 至 15 个月之内，公司一次性防护手套总产能将达到 1,200 亿只。除前述已启动项目外，当前公司仍有大规模的生产线扩建计划，2021 年以来公司公告的拟建手套项目产能近 1,000 亿只，拟投资规模达 100 亿元，整体看，公司未来项目建设规模很大，公司将持续面临资本性支出压力和产能释放风险。

**图表 18. 该公司 2021 年以来公告的拟建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	公告名称	公告日期	投资资金来源	建设周期
年产 457.5 亿只（4575 万箱）高端医用手套项目	50	英科医疗科技股份有限公司关于与彭泽县人民政府签订年产 457.5 亿只（4575 万箱）高端医用手套项目投资协议	2021.2.5	自筹资金	项目建设周期：规划用地约 900 亩，首期项目须在江西英科取得合法用地、能评环评、施工手续起 24 个月内建成投产，其他须

项目名称	预计总投资	公告名称	公告日期	投资资金来源	建设周期
		书的公告			在 5 年内全面建成投产。
英科医疗产业园年产 520 亿只（5200 万箱）高端医用手套项目	50	英科医疗科技股份有限公司关于全资子公司投资英科医疗产业园年产 520 亿只（5200 万箱）高端医用手套项目的公告	2021.3.1	自有资金和自筹资金	计划开工时间 2021 年，计划竣工时间 2023 年
年产 50 万吨羧基丁腈胶乳、10 万吨 DOTP 项目	7	英科医疗科技股份有限公司关于在安徽淮北设立控股子公司实施年产 50 万吨羧基丁腈胶乳、10 万吨 DOTP 项目的公告	2021.4.18	自有资金和自筹资金	项目建设周期 15 个月
<b>合计</b>	<b>107</b>				

资料来源：根据英科医疗 2021 年相关公告整理（截至评级报告日）

此外，该公司于 2021 年 1 月递交了港股上市申请，目前该事项仍在进行中，需关注港股上市事项对公司融资渠道、业务规划的影响。

## 管理

**该公司系自然人控制的民营上市企业，跟踪期内公司法人治理结构保持稳定。**

该公司为民营上市公司，近两年公司因实施股权激励计划和定向增发，股本总额有所增加，截至 2021 年 3 月末公司实收资本 3.52 亿元，其中自然人刘方毅<sup>6</sup>直接及间接持股比例合计 39.96%，为公司控股股东及实际控制人，公司自成立以来实际控制人未发生变化。

根据该公司 2021 年 4 月 21 日公告，公司实际控制人刘方毅持有公司股份 1.41 亿股，已累计质押股份数占其持有公司股份的比例为 6.93%，占公司总股本的比例为 2.11%。公司具体产权状况详见附录二。此外，跟踪期内公司除证券事务代表任职发生变动外，其他董事、监事及高级管理人员未发生重大变动，公司组织结构较为稳定。

2021 年 3 月，该公司因短期内调整年报披露的利润分配预案收到深交所关注函，此外跟踪期内公司实控人刘方毅因误操作导致短线交易可转债、公司关联交易规模超过额度收到深交所监管函。

根据该公司提供的《企业信用报告》（2021 年 4 月 16 日）及相关资料，公司及核心子公司近三年不存在未结清违约记录及重大诉讼情况。

**图表 19. 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	存在担保等风险敞口的非核心子公司

<sup>6</sup> 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“英科环保”），英科环保主要从事可再生 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。

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2021/4/16	无	无	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2021/4/28	不涉及	不涉及	不涉及	不涉及
诉讼	公开查询	2021/4/28	无	无	无	无
工商	公开查询	2021/4/28	无	无	无	无
质量	公开查询	2021/4/28	无	无	无	无
安全	公开查询	2021/4/28	无	无	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

跟踪期内英科医疗产品销售情况很好良好，经营活动获得大量现金净流入，2020年末公司资产负债率大幅下降至22%左右，且刚性债务规模较小，目前整体财务结构稳健。

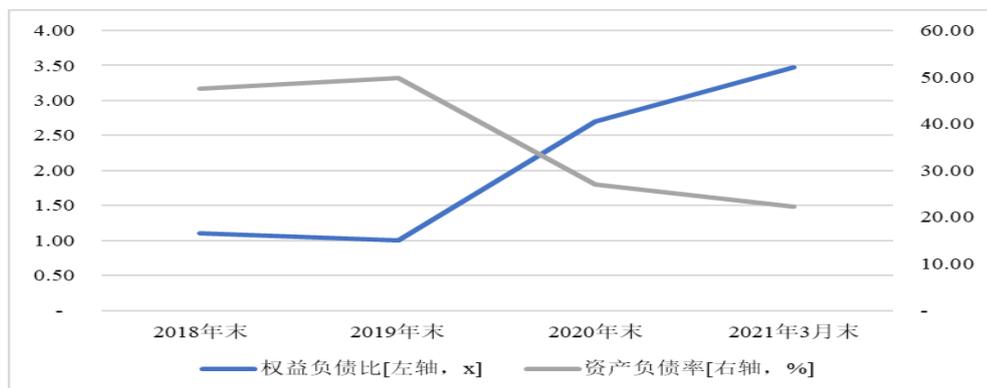
### 1. 数据与调整

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司2018-2020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。公司2021年一季度报表未经审计。

### 2. 资本结构

#### (1) 财务杠杆

图表 20. 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。

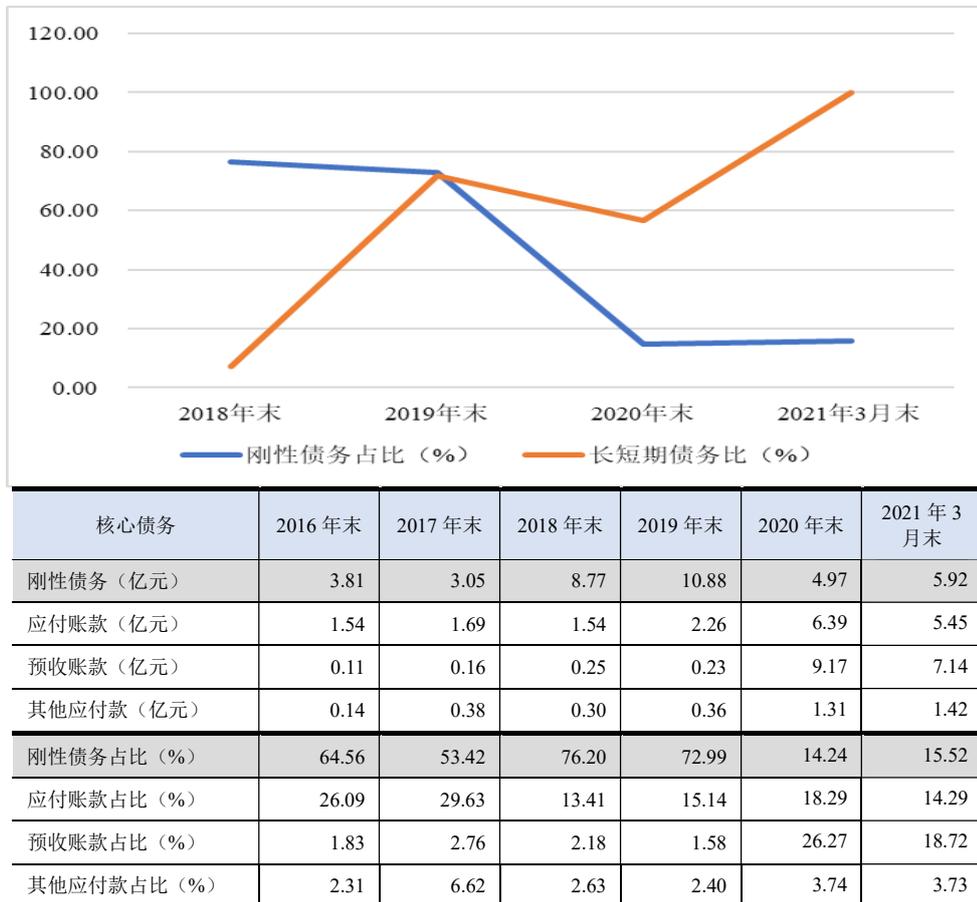
2020年以来该公司经营规模扩大，年末负债总额上升至34.92亿元，较上年末增长134.33%，年末所有者权益总额94.43亿元，较上年末增长528.77%。年末资产负债率由上年末的49.81%下降至27.00%；2021年3月末

公司净资产规模上升至 132.77 亿元，期末资产负债率下降至 22.33%。考虑到公司目前有大规模扩产计划，加之业务规模扩大带来运营资金需求增加，公司后续负债水平或存在上升压力，需关注财务杠杆控制情况。

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，2020 年以来公司盈利规模大幅增加，当年末未分配利润余额 73.35 亿元，占净资产的 77.68%；2021 年 3 月末未分配利润余额 110.71 亿元，占净资产的 83.38%，2020 年现金分红金额 10.57 亿元（2021 年 3 月 15 日，公司二届四十六次董事会审议通过了《关于调整 2020 年度利润分配预案的议案》，公司拟定 2020 年度利润分配预案如下：拟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 30 元人民币（含税），此利润分配方案尚需公司股东大会审议批准后生效）。需关注公司未来权益资本稳定性情况。

## (2) 债务结构

图表 21. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据英科医疗所提供数据绘制。

该公司刚性债务规模较小，2020 年末余额 4.97 亿元，较上年末大幅降低，除刚性债务外，公司其他债务主要为应付账款、预收账款等商业信用，年末余额分别为 6.39 亿元和 9.17 亿元，整体债务期限结构较合理。近年来公司可转债陆续转股后，年末应付债券余额下降至 1.21 亿元。公司当前在建项目较

多，面临了较大的融资压力，需关注公司未来融资情况。

### (3) 刚性债务

图表 22. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>3.81</b>	<b>2.71</b>	<b>8.34</b>	<b>5.52</b>	<b>2.67</b>	<b>3.46</b>
其中：短期借款	3.23	2.18	7.71	4.63	0.22	0.10
一年内到期非流动负债	-	-	-	0.17	0.28	0.36
应付票据	0.57	0.54	0.63	0.72	2.17	2.95
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>-</b>	<b>0.33</b>	<b>0.44</b>	<b>5.35</b>	<b>2.30</b>	<b>2.46</b>
其中：长期借款	-	0.33	0.44	1.02	1.09	1.21
应付债券	-	-	-	4.33	1.21	1.23
<b>综合融资成本（年化）</b>	<b>3%-6%</b>	<b>3%-6%</b>	<b>3%-6%</b>	<b>3%-6%</b>	<b>3%-6%</b>	<b>3%-6%</b>

资料来源：根据英科医疗所提供数据绘制。

该公司现有刚性债务主要集中于银行借款、应付票据和应付债券，2020 年末刚性债务占比由上年末的 72.99% 下降至 14.24%，偿债压力较小。

## 3. 现金流量

### (1) 经营环节

图表 23. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 Q1
营业周期（天）	100.53	108.09	57.22	
营业收入现金率（%）	96.63	99.65	108.31	80.13
业务现金收支净额（亿元）	2.98	4.50	89.48	32.85
其他因素现金收支净额（亿元）	-1.12	-1.20	-3.58	-2.10
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	1.86	3.30	85.90	30.75
EBITDA（亿元）	3.01	3.12	83.68	
EBITDA/刚性债务（倍）	0.34	0.29	10.56	
EBITDA/全部利息支出（倍）	21.03	12.10	299.33	

资料来源：英科医疗（截至 2021 年 3 月末）

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。

跟踪期内该公司产品销售周期大幅缩短，2020 年营业周期缩短至 57.22 天。2018-2020 年和 2021 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 96.63%、99.65%、108.31% 和 80.13%，2020 年以来公司产品销量大幅增长，在销售环节预收款增加，当年营业收入现金率较以前年度有所好转。

2020 年以来随着下游需求的增加，该公司在整体购销环节处于有利地位，

销售回款情况良好，当年公司经营环节产生的现金流量净额为 85.90 亿元，2021 年一季度经营环节产生的现金流量净额为 30.75 亿元。

该公司 2020 年 EBITDA 为 83.68 亿元，主要来源于利润总额，对现有债务的偿付可以提供充足的保障。

## (2) 投资环节

图表 24. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一 季度
回收投资与投资支付净流入额	1.46	-2.64	-11.16	6.90
其中：理财产品投资回收与支付净额	1.43	-2.66	-11.24	6.88
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	-3.08	-5.36	-28.89	-18.32
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-0.18	0.09	-0.10	0.06
投资环节产生的现金流量净额	-1.80	-7.91	-40.15	-11.36

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理

跟踪期内该公司在建项目投入规模大，2020 年及 2021 年第一季度公司投资活动现金流量净额分别为-40.15 亿元和-11.36 亿元。根据公司在建项目规划，公司未来仍有较大规模的资本性支出。

## (3) 筹资环节

图表 25. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一 季度
权益类净融资额	-	0.42	4.89	0.66
其中：永续债及优先股	-	-	-	-
债务类净融资额	2.60	1.69	-4.40	-0.13
其中：现金利息支出	0.13	0.25	0.19	0.02
筹资环节产生的现金流量净额	2.60	4.74	0.56	0.53

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理

2020 年以来该公司通过增发等方式筹集资金，同时偿还了部分银行借款，2020 年及 2021 年第一季度公司筹资活动现金流量净额分别为 0.56 亿元和 0.53 亿元。

该公司后续在产能扩建及营运资金方面仍存在较大资金投入需求，筹资环节资金需求预计将相应增加，公司融资压力将受项目实际推进进度影响较大。公司当前财务杠杆水平不高，后续仍存在一定债务融资空间。

#### 4. 资产质量

图表 26. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	14.41	15.44	85.10	111.77
	59.42%	51.61%	65.79%	65.39%
其中：货币资金（亿元）	8.58	6.14	50.09	70.86
交易性金融资产（亿元）		2.58	13.81	7.01
应收账款（亿元）	3.14	3.32	5.17	15.96
存货（亿元）	2.07	2.33	8.47	11.01
其他流动资产（亿元）	0.25	0.72	1.85	2.28
非流动资产（亿元，在总资产中占比）	9.84	14.48	44.25	59.16
	40.58%	48.39%	34.21%	34.61%
其中：固定资产（亿元）	7.21	9.12	27.09	27.53
在建工程（亿元）	0.90	1.96	8.63	18.45
无形资产（亿元）	0.92	1.95	3.49	4.73
其他非流动资产（亿元）	0.73	1.02	2.96	6.48
<b>期末全部受限资产账面金额（亿元）</b>	<b>8.92</b>	<b>4.81</b>	<b>2.77</b>	
<b>期末抵押融资余额（亿元）</b>	<b>5.74</b>	<b>2.93</b>	<b>2.77</b>	

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理。

2020 年末该公司资产规模上升至 129.35 亿元，较上年末增长 332.31%。公司近年来流动资产主要由货币资金、交易性金融资产构成。2020 年末货币资金余额为 50.09 亿元（其中受限货币资金 1.04 亿元），占年末流动资产的 58.86%；交易性金融资产年末余额 13.81 亿元，主要为公司购买的理财产品，占年末流动资产的 16.23%。公司应收账款、预付账款、存货年末余额分别为 5.17 亿元、5.06 亿元和 8.47 亿元，占流动资产的比重相对较小。2021 年 3 月末公司流动资产余额增长至 111.77 亿元，其中货币资金余额较上年末增长约 20 亿元至 70.86 亿元，应收账款增长至 15.96 亿元。

2020 年末该公司非流动资产余额 44.25 亿元，主要由固定资产和在建工程构成，公司固定资产主要为房屋及设备，2020 年末余额 27.09 亿元，较上年末增长 196.95%，主要由在建工程转入，年末固定资产占非流动资产的 61.22%。年末公司在建工程余额 8.63 亿元，占非流动资产年末余额的 19.50%，主要为公司新增的江西英科公司年产 271.68 亿只（2744 万箱）高端医用手套项目、湖南英科公司年产 400 亿只（4000 万箱）高端医用手套项目等。2021 年 3 月末，公司非流动资产 59.16 亿元，较上年末增长 33.69%，主要系在建工程增加所致。

2020 年末该公司受限资产合计 2.77 亿元，占年末资产总额的 2.14%。

## 5. 流动性/短期因素

图表 27. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率 (%)	134.28	177.96	381.93	586.18
速动比率 (%)	113.65	148.62	321.19	505.34
现金比率 (%)	80.00	100.51	286.81	408.36

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理。

2020 年以来，该公司产品销售情况良好，货币资金存量充裕，公司偿还了大部分银行借款，2020 年末流动比率上升至 381.93%，2021 年 3 月末进一步上升至 586.18%；年末现金比率为 286.81%，3 月末现金比率为 408.36%，整体流动性良好。

## 6. 表外事项

截至 2021 年 3 月末，该公司无重大未决诉讼、对外担保等或有负债事项。

## 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。2020 年和 2021 年第一季度，公司本部营业收入分别为 18.08 亿元和 4.56 亿元，净利润分别为 12.03 和 0.57 亿元，同期经营性现金流净额分别为 6.05 亿元和 2.28 亿元。

截至 2020 年末，该公司本部资产总额为 47.94 亿元，其中流动资产 26.01 亿元，主要集中于交易性金融资产 12.01 亿元和其他应收款 8.08 亿元。公司非流动资产年末余额 21.93 亿元，主要是对子公司的投资，同期末长期股权投资为 19.68 亿元。同期末公司本部负债总额为 17.29 亿元，主要集中于合同负债和其他应付款。公司本部同期末资产负债率为 36.07%，较上年末基本持平，处于较低水平。2021 年 3 月末，公司本部资产总额及负债总额分别为 48.34 亿元和 16.92 亿元，期末资产负债率为 35.00%。

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 2021 年 3 月末，该公司共取得金融机构授信 38.55 亿元，未使用的授信额度 35.58 亿元，未使用授信对同期末刚性债务的覆盖比率为 601.01%；公司现有授信中来自于五大行的授信占比为 58.26%。

**图表 28. 来自大型国有金融机构的信贷支持**

机构类别	综合授信	尚未使用授信额度	利率区间	附加条件/增信措施
全部 (亿元)	38.55	35.58	2%-5%	
其中：国家政策性金融机构 (亿元)	3.00	2.80	4%-5%	
工农中建交五大商业银行 (亿元)	19.46	18.34	2%-5%	
其中：大型国有金融机构占比 (%)	58.26	59.42	4%-5%	

资料来源：根据英科医疗所提供数据整理（截至 2021 年 3 月 30 日）。

## 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

2020 年以来受疫情影响，该公司下游需求大幅增加，在产能扩张和产品价格提升的双重因素促进下，公司经营业绩大幅增长，整体经营规模迅速扩大。为满足市场需求，跟踪期内公司产能扩张步伐加快，在建、拟建产能已远超公司现有产能，需关注公司未来将面临的资本性支出压力和产能释放压力。

跟踪期内该公司产品销售情况很好，经营活动获得大量现金净流入，资产负债率大幅下降至 22%左右，且刚性债务规模小，目前整体财务结构稳健。

本评级机构决定调整该公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，调整本次债券信用等级为 AA。本次信用等级调整主要基于以下几点考虑：

1) 有利的外部环境。新冠疫情影响下外部需求激增，加之自身产能快速提升，该公司业务订单量大幅增加，2020 年公司实现营业收入 138.37 亿元，较上年度大幅上涨 564.29%。

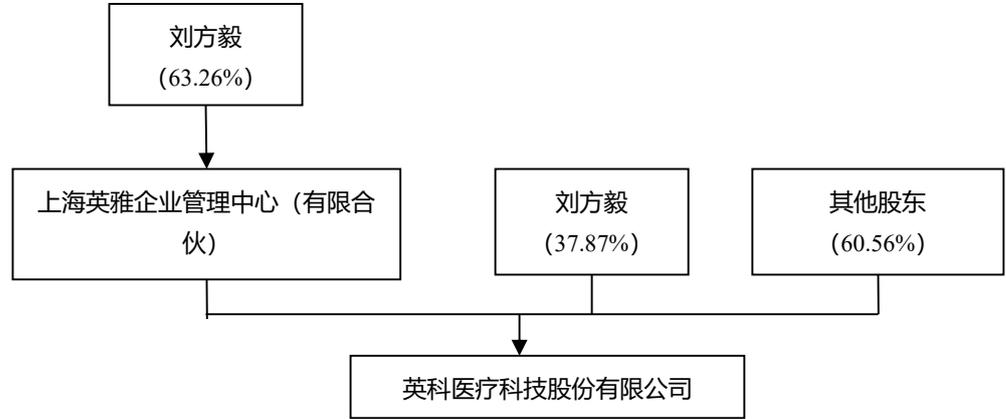
2) 细分领域竞争优势增强。跟踪期内该公司生产规模扩大，整体生产能力及装备水平在国内一次性健康护理手套行业内处于领先地位，2020 年公司营业收入超过国内其他同行业上市公司，竞争优势增强。

3) 财务结构趋于稳健。跟踪期内该公司产品销售情况很好，经营活动获得大量现金净流入，定增及经营积累使得权益资本实力显著提升，资产负债率大幅下降至 22%左右，且刚性债务规模小，整体财务结构趋于稳健。

本评级机构仍将持续关注：1) 下游需求变动风险；2) 原材料成本控制压力；3) 海外市场环境变动及汇率波动风险；4) 资本性支出及产能释放压力；5) 权益资本稳定性；6) 合规管理压力。

附录一：

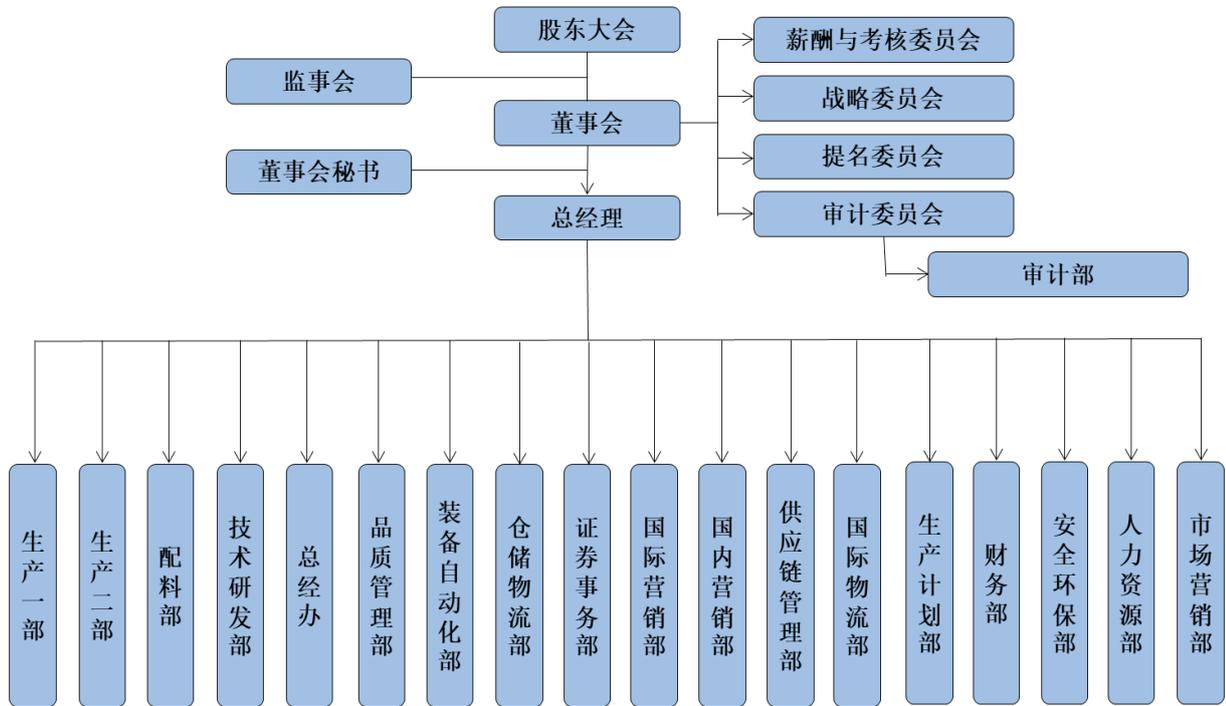
公司与实际控制人关系图



注：根据英科医疗提供的资料绘制（截至 2021 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 2021 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	2020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	—	PVC 手套生产、销售	1.73	30.65	18.08	12.03	6.05	12.77	
山东英科医疗制品有限公司	青州英科	子公司	79.70%	PVC 手套、丁腈手套生产、销售	1.54	22.48	35.57	14.31	31.55	17.36	
江苏英科医疗制品有限公司	江苏英科	子公司	82.26%	轮椅、冷热敷生产、销售	0.34	5.95	7.52	1.09	1.84	1.43	
英科医疗用品(香港)有限公司	英科香港	子公司	100.00%	手套、轮椅、冷热敷等销售	0	47.91	102.53	46.71	17.07	46.71	

注：根据英科医疗 2020 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]	2018年	2018年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	24.25	29.92	129.35	170.93
货币资金 [亿元]	8.58	6.14	50.09	70.86
刚性债务[亿元]	8.79	10.88	4.97	5.92
所有者权益 [亿元]	12.73	15.02	94.43	132.77
营业收入[亿元]	18.93	20.83	138.37	67.35
净利润 [亿元]	1.79	1.78	70.05	37.34
EBITDA[亿元]	3.01	3.12	85.09	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.86	3.30	85.90	30.75
投资性现金净流入量[亿元]	-1.80	-7.91	-40.15	-11.36
资产负债率[%]	47.49	49.81	27.00	22.33
权益资本与刚性债务比率[%]	144.80	138.06	1,898.30	2,242.05
流动比率[%]	134.28	177.96	381.93	586.18
现金比率[%]	80.00	100.51	286.81	408.36
利息保障倍数[倍]	15.45	8.52	299.33	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	100.53	108.09	57.22	-
毛利率[%]	24.94	25.10	69.03	70.48
营业利润率[%]	10.75	9.72	60.48	65.69
总资产报酬率[%]	10.82	8.12	105.08	—
净资产收益率[%]	15.19	12.85	128.00	—
净资产收益率*[%]	15.19	12.96	129.46	—
营业收入现金率[%]	96.63	99.65	108.31	80.13
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	23.23	33.98	554.98	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.68	-34.93	183.67	—
EBITDA/利息支出[倍]	21.03	12.10	304.36	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.51	0.32	10.74	—

注：表中数据依据英科医疗经审计的 2018~2020 年度及未经审计的 2021 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。

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	9
		盈利能力	2
		公司治理	5
	财务风险	财务政策风险	3
		会计政策与质量	1
		现金流状况	1
		负债结构与资产质量	2
		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	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">通用版评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月24日	AA/稳定	贾飞宇、熊桦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年5月13日	AA/稳定	贾飞宇、熊桦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a>	-
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	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">通用版评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月24日	AA	贾飞宇、熊桦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年5月13日	AA	贾飞宇、熊桦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a>	-

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。