



增持（维持）

所属行业：化工原料
当前价格(元)：42.18

证券分析师

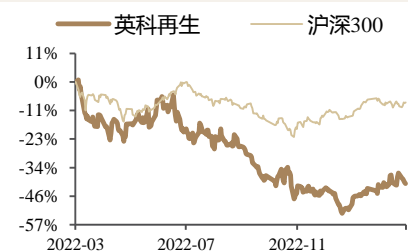
郭雪

资格编号：S0120522120001

邮箱：guoxue@tebon.com.cn

联系人

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	2.43	15.97	4.67
相对涨幅(%)	2.70	9.73	-2.04

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《英科再生(688087.SH)：东南亚基地产能释放在即，盈利能力预计加速修复》，2022.10.31
- 《英科再生(688087.SH)：万物再生，“塑”造未来》，2022.10.24

英科再生(688087.SH)：经营韧性凸显，碳关税助力再生塑料估值提升

投资要点

- 事件：**公司发布2022年度业绩快报，2022年公司实现营业收入20.62亿元，同比增加3.63%；归属于上市公司股东的净利润2.32亿元，同比减少3.11%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.19亿元，同比下降2.20%；基本每股收益1.74元/股，业绩符合预期。
- 经营韧性凸显，抗风险能力进一步加强。**2022年受国际宏观环境、原油与汇率波动以及国内疫情反复等多重因素冲击下，公司整体经营呈现较强发展韧性，业绩与去年同期基本持平。同时，公司持续加强新基地投建、新产品开发、新渠道营销力度，随着马来西亚“5万吨/年PET回收再生项目”和越南“年产227万箱塑料装饰框及线材项目”两个海外基地项目投产，公司将凭借营收规模优势有效应对海外消费需求冲击，抗风险能力得到进一步加强。
- 欧洲碳税价格突破100欧元/吨，再生塑料价值被市场低估。**当地时间2月9日，欧洲议会环境、公共卫生和食品安全委员会正式通过了欧洲碳边界调整机制(CBAM)的协议，具体生效日期为2023年10月1日，在此影响下欧盟碳价不断上涨，并于2月突破100欧元/吨。公司产品再生PS粒子较新料PS粒子减少84%碳排放，再生PET粒子较新料PET粒子减少60%碳排放；根据我们测算，按100欧元/吨的碳价计算，公司生产每吨再生PS粒子、再生PET粒子将分别获得286欧元、204欧元碳收益。在高碳价的刺激下，再生塑料对原生塑料的替代将进一步加速，再生塑料价值有望得到市场重估。
- 投资建议与估值：**根据公司经营情况，我们调整公司2022年-2024年的收入分别为20.62亿元、30.98亿元、43.54亿元，营收增速分别达到3.6%、50.2%、40.6%，归母净利润分别为2.32亿元、3.68亿元、5.34亿元，归母净利润增速分别达到-3.1%、58.4%、45.1%，维持“增持”投资评级。
- 风险提示：**境外销售收入占比较高的风险、项目建设不及预期风险、原材料跨国供应风险等。



股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	134.63		2020	2021	2022E	2023E	2024E
流通 A 股(百万股):	68.97	营业收入(百万元)	1,699	1,990	2,062	3,098	4,354
52 周内股价区间(元):	33.70-71.72	(+/-)YOY(%)	33.5%	17.1%	3.6%	50.2%	40.6%
总市值(百万元):	5,678.59	净利润(百万元)	217	240	232	368	534
总资产(百万元):	2,606.92	(+/-)YOY(%)	128.2%	10.4%	-3.1%	58.4%	45.1%
每股净资产(元):	15.32	全面摊薄 EPS(元)	1.61	1.78	1.73	2.73	3.97
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	30.7%	30.0%	28.5%	29.4%	30.0%
		净资产收益率(%)	22.5%	13.0%	11.3%	15.2%	18.1%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	2.11	1.73	2.73	3.97
每股净资产	13.91	15.27	18.01	21.97
每股经营现金流	2.12	3.04	0.19	4.94
每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	44.77	24.43	15.43	10.63
P/B	6.79	2.76	2.34	1.92
P/S	2.82	2.72	1.81	1.29
EV/EBITDA	35.47	16.56	11.42	7.66
股息率%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	30.0%	28.5%	29.4%	30.0%
净利润率	12.0%	11.3%	11.9%	12.3%
净资产收益率	13.0%	11.3%	15.2%	18.1%
资产回报率	10.8%	9.5%	12.3%	14.5%
投资回报率	12.9%	10.9%	14.8%	17.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	17.1%	3.6%	50.2%	40.6%
EBIT 增长率	-1.2%	-5.5%	60.4%	46.9%
净利润增长率	10.4%	-3.1%	58.4%	45.1%
偿债能力指标				
资产负债率	16.8%	16.1%	19.1%	19.6%
流动比率	4.3	3.7	2.6	2.7
速动比率	3.0	2.8	1.4	1.6
现金比率	1.9	1.8	0.2	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	39.2	35.9	37.1	37.4
存货周转天数	60.0	56.9	57.1	58.0
总资产周转率	0.9	0.8	1.0	1.2
固定资产周转率	4.1	2.9	3.1	3.7

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	240	232	368	534
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	69	53	78	87
非经营收益	35	-1	0	1
营运资金变动	-63	125	-421	44
经营活动现金流	282	410	26	666
资产	-270	-375	-501	-371
投资	-94	0	0	0
其他	-29	2	1	2
投资活动现金流	-393	-373	-499	-369
债权募资	-37	0	0	0
股权募资	681	0	0	0
其他	-21	-27	0	0
融资活动现金流	622	-27	0	0
现金净流量	480	10	-473	297

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 3 月 3 日
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,990	2,062	3,098	4,354
营业成本	1,394	1,475	2,188	3,049
毛利率%	30.0%	28.5%	29.4%	30.0%
营业税金及附加	11	13	17	25
营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	102	103	149	192
营业费用率%	5.1%	5.0%	4.8%	4.4%
管理费用	120	119	177	254
管理费用率%	6.0%	5.8%	5.7%	5.8%
研发费用	97	107	169	250
研发费用率%	4.9%	5.2%	5.5%	5.7%
EBIT	275	260	417	613
财务费用	14	0	0	0
财务费用率%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-3	-0	-0	-0
投资收益	0	2	1	2
营业利润	259	261	416	611
营业外收支	8	0	0	0
利润总额	266	261	416	611
EBITDA	340	313	495	699
所得税	27	28	48	77
有效所得税率%	10.0%	10.8%	11.6%	12.6%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	240	232	368	534

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	558	568	95	391
应收账款及应收票据	205	206	433	472
存货	257	209	484	498
其它流动资产	255	199	293	346
流动资产合计	1,276	1,182	1,306	1,707
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	482	709	1,004	1,164
在建工程	324	388	473	573
无形资产	91	122	162	184
非流动资产合计	949	1,270	1,690	1,971
资产总计	2,224	2,452	2,996	3,679
短期借款	25	25	25	25
应付票据及应付账款	167	207	328	421
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	105	87	143	198
流动负债合计	297	319	495	644
长期借款	38	38	38	38
其它长期负债	39	39	39	39
非流动负债合计	77	77	77	77
负债总计	374	396	572	721
实收资本	133	133	133	133
普通股股东权益	1,850	2,056	2,424	2,958
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	2,224	2,452	2,996	3,679

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有 5 年环保产业经验，2020 年 12 月加入安信证券，2021 年新财富第三名核心成员。2022 年 3 月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。