



增持（维持）

所属行业：化工原料
当前价格(元)：36.46

证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

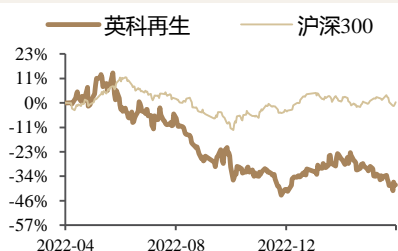
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

联系人

卢璇

邮箱：luxuan@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-11.07	-16.61	-10.79
相对涨幅(%)	-11.81	-16.24	-7.14

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《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》，2023.3.4
- 《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)：业务开拓成效显著，r-PET静待放量

投资要点

- 事件：**公司发布2022年年报及2023一季报，2022年公司实现营业收入20.56亿元，同比增长3.32%；归母净利润2.31亿元，同比下降3.76%；扣非归母净利润2.18亿元，同比下降2.89%。2023Q1，公司实现营业收入5.17亿元，同比增长2.48%；归母净利润1167.51万元，同比下降76.19%；扣非归母净利润除非经常性损益的净利润1010.35万元，同比下降79.99%。
- 22年业绩保持平稳，业务拓展成效显著。**2022年公司加强新产品开发、新渠道营销力度，保持营业收入的相对稳定；受原材料成本上涨影响，公司毛利率同比下降3.27pct达26.70%，净利率同比下降0.83pct达11.22%。分业务来看：(1)成品框业务实现营收10.28亿元，同比减少8.27%，毛利率32.70%，同比增长1.00pct；(2)线条业务营收5.25亿元，同比增长13.62%，其中建材同比大幅增长超过50%，3D格栅板、压花墙板等细分产品市场份额增速显著，线条业务整体毛利率达26.74%，同比减少6.17pct；(3)粒子业务实现营收3.62亿元，同比增长3.97%，毛利率11.94%，同比减少7.47pct；(4)PET产品首次贡献业绩，实现营收0.80亿元，毛利率0.90%，预计随着PET产能逐步释放，PET产品毛利率将显著改善；(5)环保设备实现营收0.41亿元，同比增长45.48%，毛利率54.97%，增长6.96pct。
- 折旧及汇兑损失压低2023Q1业绩，r-PET表现亮眼。**2023Q1公司持续优化产品结构，增强整体抗风险能力，营收保持稳定，同比增长2.48%，环比增长8.22%；其中得益于公司在食品级高质化再生PET应用领域的持续拓展，r-PET产品实现营收4678万元，表现亮眼。2023Q1归母净利润同比下降76.19%，主要原因是：(1)马来西亚、越南两个海外基地项目投产和国内原有生产基地增加投资，固定资产折旧与无形资产摊销增加，同比影响金额2053万元；(2)2023Q1，人民币对美元小幅升值，汇兑损失影响财务费用金额1418万元；(3)股权激励计提的管理费用金额318万元；去除上述影响因素，公司2023Q1归母净利润同比微增。
- 海外产能逐步释放，保障业绩持续增长。**2022年，公司在马来西亚的“5万吨/年PET回收再生项目”成功投产，打通PET高质化再生利用三大产品：SSP食品级粒子、r-PET片材及高端纤维级粒子，2023Q1实现4678万元营收；公司在越南“年产227万箱塑料装饰框及线材项目”一期于2022年6月投产，公司持续致力产能释放以及欧美大客户验厂进度，2022年11-12月产能利用率已爬坡至约60%，实现营业收入2778万元。当前公司具备约10万吨/年再生PS产能，已投产5万吨/年以及在建10万吨/年再生PET产能，远期规划扩增再生PS产能至30万吨，再生PET产能至100万吨，驱动业绩持续增长。
- 投资建议与估值：**我们调整23-24年盈利预测，新增2025年盈利预测，预计公司2023-2025年的收入分别为24.52亿元、30.24亿元、35.91亿元，增速分别为19.2%、23.3%、18.8%，归母净利润分别为2.72亿元、3.67亿元、4.43亿元，增速分别为17.9%、34.8%、20.9%，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		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	71.46	营业收入(百万元)	1,990	2,056	2,452	3,024	3,591
52 周内股价区间(元):	33.70-67.45	(+/-)YOY(%)	17.1%	3.3%	19.2%	23.3%	18.8%
总市值(百万元):	4,908.52	净利润(百万元)	240	231	272	367	443
总资产(百万元):	3,252.25	(+/-)YOY(%)	10.4%	-3.8%	17.9%	34.8%	20.9%
每股净资产(元):	15.49	全面摊薄 EPS(元)	1.78	1.71	2.02	2.72	3.29
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	30.0%	26.7%	27.8%	29.5%	29.7%
		净资产收益率(%)	13.0%	11.1%	11.6%	13.5%	14.0%
		资料来源: 公司年报 (2021-2022), 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	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.73	2.02	2.72	3.29
每股净资产	15.43	17.45	20.18	23.47
每股经营现金流	1.14	2.86	3.07	3.97
每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	20.09	18.04	13.39	11.07
P/B	2.25	2.09	1.81	1.55
P/S	2.39	2.00	1.62	1.37
EV/EBITDA	16.27	11.29	8.33	6.69
股息率%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	26.7%	27.8%	29.5%	29.7%
净利润率	11.2%	11.1%	12.1%	12.3%
净资产收益率	11.1%	11.6%	13.5%	14.0%
资产回报率	7.9%	8.6%	10.1%	10.7%
投资回报率	6.6%	9.7%	11.6%	12.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	3.3%	19.2%	23.3%	18.8%
EBIT 增长率	-32.6%	63.5%	34.9%	20.7%
净利润增长率	-3.8%	17.9%	34.8%	20.9%
偿债能力指标				
资产负债率	28.9%	25.6%	25.6%	23.7%
流动比率	2.0	1.9	2.0	2.2
速动比率	1.4	1.3	1.3	1.5
现金比率	1.0	0.9	0.9	1.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	38.2	33.0	32.0	34.4
存货周转天数	69.2	61.2	55.0	57.0
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9
固定资产周转率	2.7	2.3	2.5	2.6

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	231	272	367	443
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	95	113	148	180
非经营收益	-50	1	1	1
营运资金变动	-123	0	-102	-89
经营活动现金流	153	386	414	534
资产	-513	-475	-357	-398
投资	64	0	0	0
其他	31	0	0	0
投资活动现金流	-418	-475	-357	-398
债权募资	378	0	0	0
股权募资	46	0	0	0
其他	-33	0	0	0
融资活动现金流	391	0	0	0
现金净流量	198	-89	57	136

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 28 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,056	2,452	3,024	3,591
营业成本	1,507	1,770	2,132	2,524
毛利率%	26.7%	27.8%	29.5%	29.7%
营业税金及附加	15	15	19	24
营业税金率%	0.7%	0.6%	0.6%	0.7%
营业费用	106	123	145	158
营业费用率%	5.2%	5.0%	4.8%	4.4%
管理费用	150	147	195	236
管理费用率%	7.3%	6.0%	6.4%	6.6%
研发费用	91	108	140	174
研发费用率%	4.4%	4.4%	4.6%	4.9%
EBIT	185	303	409	494
财务费用	-65	0	0	0
财务费用率%	-3.2%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-11	-0	-0	-0
投资收益	-0	0	0	0
营业利润	248	302	407	492
营业外收支	8	0	0	0
利润总额	256	302	407	492
EBITDA	269	416	556	673
所得税	25	30	41	49
有效所得税率%	9.7%	10.0%	10.0%	10.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	231	272	367	443

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	756	666	723	859
应收账款及应收票据	231	219	319	367
存货	323	279	373	427
其它流动资产	179	202	232	266
流动资产合计	1,488	1,365	1,646	1,920
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	773	1,065	1,205	1,382
在建工程	293	325	376	393
无形资产	103	137	150	170
非流动资产合计	1,433	1,794	2,002	2,220
资产总计	2,921	3,160	3,649	4,139
短期借款	384	384	384	384
应付票据及应付账款	212	182	268	279
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	142	138	175	211
流动负债合计	738	705	827	875
长期借款	58	58	58	58
其它长期负债	47	47	47	47
非流动负债合计	105	105	105	105
负债总计	843	810	933	980
实收资本	135	135	135	135
普通股股东权益	2,077	2,349	2,716	3,159
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	2,921	3,160	3,649	4,139

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；	类别	评级	说明
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。
	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范围包括证券投资咨询业务。