

Q3 单季度业绩有所下滑，r-PET 产能持续扩张

核心观点：

- **事件：**英科再生发布2022年三季报，前三季度实现营收15.79亿元，同比增长6.02%；实现归母净利润2.10亿元（扣非后2.11亿元），同比增长7.98%（扣非同比增长14.79%）。
- **Q3 单季度业绩有所下滑。**Q3 单季度实现营业收入5.07亿元，同比下降13.29%；实现归母净利润6622万元，同比下降18.42%。前三季度毛利率为28.16%，同比减少2.65pct；净利率为13.31%，同比增加0.24pct。毛利率下行主要是由于再生PS原材料价格上涨所致。前三季度公司期间费用率为11.82%，同比下降4.59pct，主要原因是公司国外业务占比较高，上半年汇率有较大的波动，为公司带来较高的汇兑收益。
- **r-PET 项目逐步落地，正式进入高附加值应用赛道。**目前公司拥有再生PS粒子产能9.72万吨/年，再生PET粒子产能5万吨/年。在建项目“马来西亚10万吨多品类塑料高质化再生项目”目前处于土地手续办理、申请执照及设备订购阶段。公司马来西亚5万吨PET项目，PET产品可以分为“1号线纤维级粒子、2号线SSP食品级再生粒子及3号线片材”三类。其中，3号线片材自一季度开始销售，SSP食品级再生粒子也于二季度投产，销售接单状态正常。随着未来公司新建产能的不断释放，有望持续巩固塑料再生全产业链优势。
- **越南项目成功投产，打造公司全球制造布局。**公司越南“年产227万箱塑料装饰框及线材项目”一期成功投产，标志着公司第二个海外生产制造基地投入运营，此次扩产提高了再生PS粒子的产能利用率，高附加值的成品框和线条产品产出量增大，公司营收有望再次提升。未来，越南制造基地除了镜框产品之外，也会配套其他材质框类及线条产品，更好地辐射并服务东南亚及全球客户，将越南建设成为公司全球智造布局的重要基地之一。
- **持续加强新品开发，多种手段开拓新渠道。**现有品类产品布局下，公司横向拓展了MDF（中密度纤维板）、铝合金和铁艺等多材质产品，多品种、高频次的产品线更好地为客户和市场提供多元化的整体解决方案。在新渠道开拓上，结合疫情时代网络布局，营销团队在结合专业展会、客户拜访、电子邮件沟通及广告投放的基础上，加大网络直播、社交媒体跨境营销，增强客户粘性、提升客单值，提高公司综合竞争力。
- **投资建议：**预计公司2022-2024年公司归母净利润分别为2.83/3.93/5.79亿元，对应EPS分别为2.10/2.92/4.30元/股，对应PE分别为20x/14x/10x。公司正处于产能扩张期，看好r-PET回收业务的长期增长潜力，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**境外子公司所在地政策风险；国际贸易、关税及汇率波动风险；塑料回收利用行业竞争格局加剧的风险；产能扩张不及预期的风险；成品框和线条需求不及预期的风险等。

英科再生 (688087.SH)

推荐 维持评级

分析师

陶贻功

☎: 010-80927673

✉: taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

严明

☎: 010-80927667

✉: yanming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070002

研究助理

梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2022-10-28

| | |
|-------------|-----------|
| A股收盘价(元) | 41.43 |
| A股一年内最高价(元) | 105.34 |
| A股一年内最低价(元) | 41.00 |
| 上证指数 | 2,915.93 |
| 市盈率 | 20.64 |
| 总股本(万股) | 13,462.76 |
| 实际流通A股(万股) | 6,896.56 |
| 限售的流通A股(万股) | 6,566.20 |
| 流通A股市值(亿元) | 28.57 |

相对上证指数表现

2022-10-28



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

附录：

1. 盈利预测

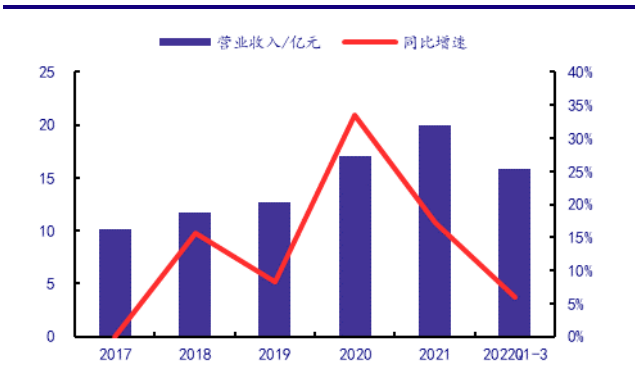
表 1. 英科再生盈利预测

| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 1990.05 | 2541.69 | 3229.40 | 4301.23 |
| 收入增长率 | 17.14% | 27.72% | 27.06% | 33.19% |
| 归母净利润（百万元） | 239.78 | 283.17 | 393.44 | 579.48 |
| 利润增速 | 10.35% | 18.10% | 38.94% | 47.28% |
| 毛利率 | 29.96% | 28.29% | 28.44% | 28.80% |
| 摊薄 EPS（元） | 1.78 | 2.10 | 2.92 | 4.30 |
| PE | 23.26 | 19.70 | 14.18 | 9.63 |

资料来源：wind，中国银河证券研究院

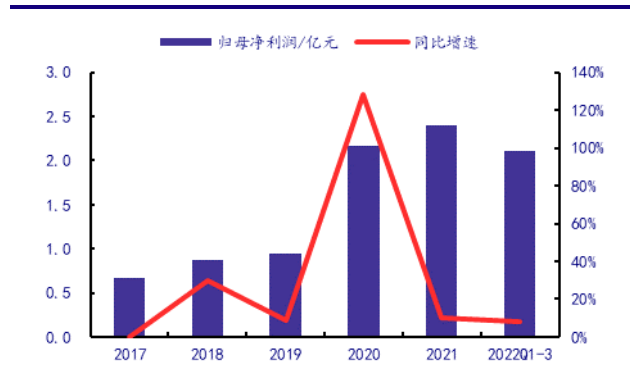
2. 公司经营情况

图 1：2017-2022Q3 英科再生营业收入



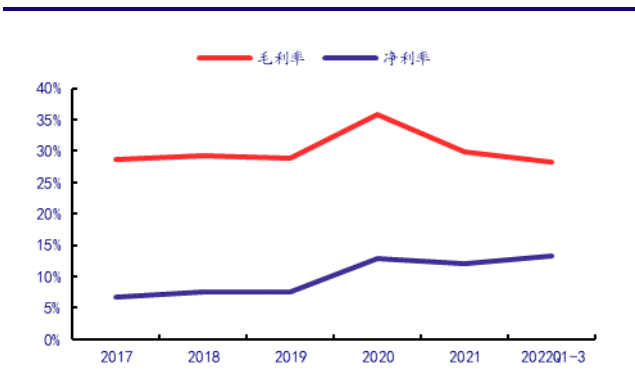
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 2：2017-2022Q3 英科再生归母净利润



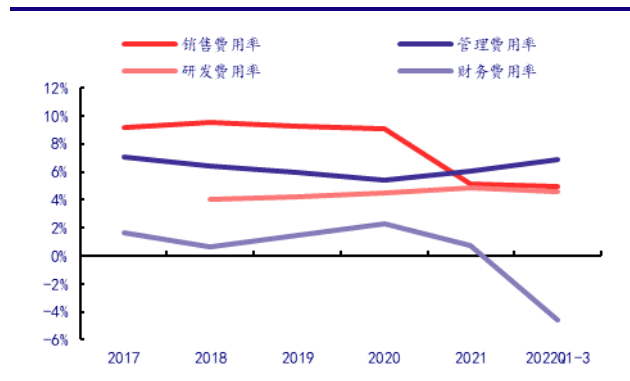
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 3：2017-2022Q3 英科再生毛利率与净利率



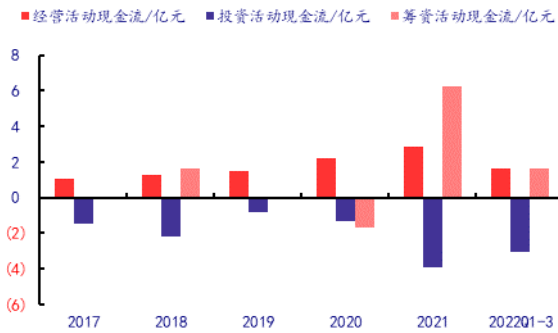
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 4：2017-2022Q3 英科再生费用率



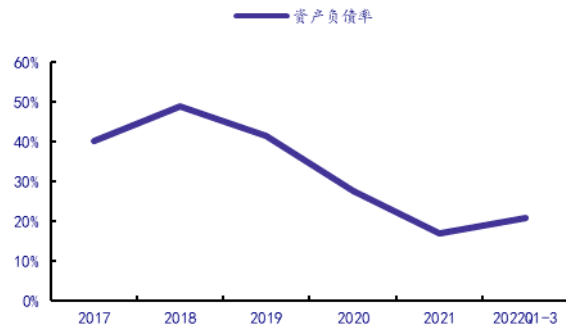
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 5: 2017-2022Q3 英科再生现金流情况



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 6: 2017-2022Q3 英科再生资产负债率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 2. 2021-2022Q3 英科再生分季度营收和净利润情况

| | 2021Q1 | 2021Q2 | 2021Q3 | 2021Q4 | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 |
|------------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 营业收入/亿元 | 4.15 | 4.89 | 5.85 | 5.01 | 5.04 | 5.67 | 5.07 |
| 营业收入同比增长率 | 68.96% | 13.92% | 20.26% | -5.50% | 21.61% | 15.89% | 13.29% |
| 归母净利润/亿元 | 0.43 | 0.71 | 0.81 | 0.45 | 0.49 | 0.95 | 0.66 |
| 归母净利润同比增长率 | 14394.13% | 36.79% | 19.96% | 11.80% | 14.51% | 34.39% | -18.42% |

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过10年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022年1月加入中国银河证券。

严明，环保行业分析师，材料科学与工程专业硕士，毕业于北京化工大学。于2018年加入中国银河证券研究院，从事环保行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tanganling_bj@chinastock.com.cn