



## 增持（维持）

所属行业：化工原料  
当前价格(元)：35.27

### 证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

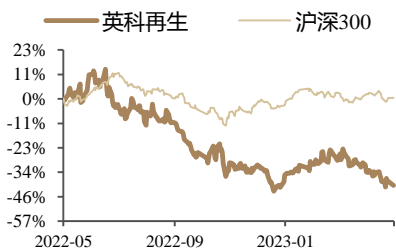
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

### 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(%)	-9.56	-16.38	-14.35
相对涨幅(%)	-7.79	-13.95	-11.66

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《英科再生(688087.SH)：业务开拓成效显著，r-PET 静待放量》，2023.4.29
- 《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)：首发 ESG 报告，重塑新生为社会创造可持续价值

## 投资要点

- 事件：**公司是一家资源循环再生利用的高科技制造商，凭借独特的商业模式，深耕行业 20 年之际，公司发布第一份“环境、社会及管治(ESG)”报告。
- 建立 ESG 管理架构，持续为社会创造可持续价值。**2022 年公司参照 GRI 标准，同时参考了“上海证券交易所科创板上市公司自律监管指引”相关要求，首次发布公司 ESG 报告。公司建立了 ESG 管理体系，组织架构上设立董事会战略与 ESG 委员会并制定《董事会战略与 ESG 委员会实施细则》，由董事长担任委员会主任；委员会下设由内部相关部门组成的 ESG 执行小组，为公司 ESG 战略的决策和执行提供支持，加强了公司 ESG 管理的规范性和合理性，充分调动公司资源和要素，助推公司治理与社会、环境的协调可持续发展。
- 披露信息规范性较好，不断完善 ESG 管理机制。**公司 ESG 报告在利益相关方沟通、重要性议题识别、关键绩效指标、标准指标索引等范式上均进行了披露。其中利益相关方涵盖了政府及监管机构、股东/投资者、客户/消费者、员工、合作伙伴、社区和媒体等。此外，公司识别、总结出与公司相关的 18 项重要性议题，包含极其重要议题 8 项，中度重要议题 8 项和重要议题 2 项，涵盖了商业行为准则、合规运营、环境合规等，涵盖了行业的实质性议题，彰显了企业责任与社会义务。
- 专注资源再生循环，关键绩效指标的环境范畴中节约能源消耗。**公司成立至今已累积减少约 250 万吨碳排放，节省约 375 万吨原油资源，减少约 2500 万棵树木被砍伐；公司每年可以回收再利用 15 万吨塑料，为实现碳中和及地球可持续发展贡献自身价值及力量。
- 投资建议：**公司 2022 年首次发布了 ESG 报告，在利益相关方沟通、重要性议题识别、关键绩效指标、标准指标索引等范式上均进行了披露，有利于市场进一步了解公司可持续发展水平，有望吸引 ESG 相关资金。我们认为，随着公司海外产能逐步释放，将为公司业绩持续增长提供有力保障，结合双碳背景下，公司可持续发展价值将逐步被市场认知，维持“增持”投资评级。
- 风险提示：**公司 ESG 发展不及预期；国内外 ESG 政策变动的风险；双碳战略推进不及预期。

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):	4,748.32	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	17.45	12.95	10.71
P/B	2.25	2.02	1.75	1.50
P/S	2.31	1.94	1.57	1.32
EV/EBITDA	16.27	10.90	8.04	6.45
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 5 月 4 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范围包括证券投资咨询业务。