

# 英科再生 (688087)

## 2023 年中报点评:2023Q2 业绩修复,2023H1 再生 PET 收入贡献超 10%

2023 年 08 月 28 日

买入 (维持)

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈孜文

执业证书: S0600523070006

chenzw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,056	2,658	3,326	4,082
同比	3%	29%	25%	23%
归属母公司净利润 (百万元)	231	299	376	457
同比	-4%	30%	26%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.22	1.59	1.99	2.43
P/E (现价&最新股本摊薄)	19.91	15.37	12.23	10.05

关键词: #产能扩张 #新产品、新技术、新客户

### 投资要点

- **事件:** 2023H1 公司实现营收 11.34 亿元, 同增 5.88%; 归母净利润 1.19 亿元, 同减 17.54%; 扣非归母净利润 1.16 亿元, 同减 20.45%。
- **新产品开发&新渠道挖掘持续推进, 2023Q2 盈利显著回暖。** 在全球经济增速下行、消费疲软影响下, 公司业绩 2022Q4 和 2023Q1 底部承压, 2023Q3 显著回暖。2023Q2 单季度营收 6.18 亿元, 同比+8.89%, 环比+19.52%, 归母净利润 1.07 亿元, 同比+12.77%, 环比+816.41%; 综合毛利率 26.48%, 环比+3.16pct。公司营收业绩修复得益于持续推进新产品开发和新渠道挖掘, 传统三框产品从再生 PS 横向拓展多材质, 建材产品从线条拓展至墙面等多场景。
- **2023H1 成品框毛利率同增 2.51pct 至 34.80%, PET 产品营收占比超 10%。** 2023H1 分业务来看, 1) **塑料制品:** 2023H1 收入贡献 72%, 其中①**成品框**收入 5.38 亿元, 同减 5.85%, 毛利率 34.80%, 同增 2.51pct; ②**线条**收入 2.80 亿元, 同增 7.56%, 毛利率 30.14%, 同减 0.27pct。2) **粒子:** 收入同减 15.33%至 1.69 亿元, 毛利率 0.40%, 同减 14.11pct。3) **PET 产品:** 实现营收 1.23 亿元, 收入贡献首超 10%, 毛利率 0.09%。4) **环保设备:** 收入同减 22.99%至 0.15 亿元, 毛利率 57.95%, 同增 3.21pct。
- **推进 PET 项目工艺优化, 加速越南 PS 深加工项目产能释放。** 公司海外项目投产后助力公司拓展新产品市场, 扩大盈利规模。1) **马来西亚 5 万吨/年 PET 项目:** 于 2022Q2 顺利投建, 2023H1 已按计划完成破碎、清洗、脱标、自动分选、造粒、增粘等生产工艺模块调试, 可生产出食品级再生粒子、片材及纤维级再生粒子, 公司推进瓶砖回收体系搭建、工艺改善和全球渠道铺设, 产品主销北美、欧洲, 累计实现营收 1.23 亿元。未来伴随工艺优化升级、产能利用率提升, r-PET “瓶到瓶” 高值化应用领域竞争力有望进一步加强。2) **越南清化一期 PS 深加工项目:** 自 2022 年 6 月份投产以来, 加快产能释放以及欧美大客户验厂进度, 2023H1 实现营收 0.72 亿元, 净利润 0.13 亿元。2023 年下半年越南广宁 4 公顷项目将推进厂房基建竣工、设备订购及人员招聘等相关工作, 将有利于未来公司越南基建产能释放以及海外新增订单承接。
- **纵横拓展扩充品类, 资质背书增强竞争力。** 公司在夯实 PS/PET 优势领域的基础上纵向拓展 PE、PP、HDPE 等多品种塑料循环利用领域, 横向拓展到多材质资源再生领域。公司高品质 rPET 粒子已取得全球回收标准 (GRS)、美国食品和药物管理局 (FDA)、欧洲食品安全局 (EFSA) 等资质认证。品类扩充与资质的逐步落地, 有助于打开长期成长空间。
- **盈利预测与投资评级:** 公司为再生塑料先行者, 项目稳步推进有望持续贡献增长, 我们维持 2023-2025 年归母净利润预测 2.99/3.76/4.57 亿元, 对应 15/12/10 倍 PE, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 项目投产及进度不达预期, 贸易政策变动和加征关税风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	24.38
一年最低/最高价	21.69/56.28
市净率(倍)	2.11
流通 A 股市值(百万元)	2,495.83
总市值(百万元)	4,595.11

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	11.57
资产负债率(% ,LF)	39.84
总股本(百万股)	188.48
流通 A 股(百万股)	102.37

### 相关研究

《英科再生(688087): 2022 年报点评: 收入平稳增长, 纵横拓展积极推进》

2023-04-24

《英科再生(688087): 2022 年一季报点评: 业绩稳健增长, 封闭生产疫情可控》

2022-04-28

英科再生三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>1,488</b>	<b>1,595</b>	<b>1,798</b>	<b>2,048</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,056</b>	<b>2,658</b>	<b>3,326</b>	<b>4,082</b>
货币资金及交易性金融资产	788	790	754	718	营业成本(含金融类)	1,507	1,940	2,421	2,985
经营性应收款项	339	354	479	634	税金及附加	15	19	23	27
存货	323	356	444	548	销售费用	106	120	150	176
合同资产	0	0	0	0	管理费用	150	167	206	250
其他流动资产	38	95	120	149	研发费用	91	106	133	163
<b>非流动资产</b>	<b>1,433</b>	<b>1,705</b>	<b>2,027</b>	<b>2,400</b>	财务费用	(65)	(8)	(4)	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	9	16	18	24
固定资产及使用权资产	778	900	1,057	1,247	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	293	443	603	773	公允价值变动	(2)	0	0	0
无形资产	103	103	108	121	减值损失	(12)	0	0	0
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>248</b>	<b>330</b>	<b>415</b>	<b>505</b>
其他非流动资产	257	257	257	257	营业外净收支	8	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>2,921</b>	<b>3,300</b>	<b>3,825</b>	<b>4,448</b>	<b>利润总额</b>	<b>256</b>	<b>332</b>	<b>417</b>	<b>508</b>
<b>流动负债</b>	<b>738</b>	<b>788</b>	<b>903</b>	<b>1,034</b>	减:所得税	25	33	42	51
短期借款及一年内到期的非流动负债	390	410	430	450	<b>净利润</b>	<b>231</b>	<b>299</b>	<b>376</b>	<b>457</b>
经营性应付款项	212	234	292	360	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	33	58	73	90	<b>归属母公司净利润</b>	<b>231</b>	<b>299</b>	<b>376</b>	<b>457</b>
其他流动负债	104	86	109	135	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.22	1.59	1.99	2.43
非流动负债	105	135	170	205	EBIT	185	306	392	481
长期借款	58	88	123	158	EBITDA	269	394	500	603
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.70	27.01	27.19	26.87
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	11.22	11.25	11.30	11.20
其他非流动负债	44	44	44	44	收入增长率(%)	3.32	29.28	25.11	22.73
<b>负债合计</b>	<b>843</b>	<b>923</b>	<b>1,073</b>	<b>1,239</b>	归母净利润增长率(%)	(3.76)	29.57	25.66	21.67
归属母公司股东权益	2,077	2,376	2,752	3,209					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,077</b>	<b>2,376</b>	<b>2,752</b>	<b>3,209</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,921</b>	<b>3,300</b>	<b>3,825</b>	<b>4,448</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	153	336	368	434	每股净资产(元)	15.43	17.65	20.44	23.84
投资活动现金流	(418)	(408)	(468)	(523)	最新发行在外股份(百万股)	188	188	188	188
筹资活动现金流	391	23	25	22	ROIC(%)	7.53	10.19	11.42	12.15
现金净增加额	198	(49)	(75)	(67)	ROE-摊薄(%)	11.11	12.58	13.65	14.25
折旧和摊销	83	88	108	122	资产负债率(%)	28.87	27.98	28.06	27.85
资本开支	(513)	(358)	(428)	(493)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.91	15.37	12.23	10.05
营运资本变动	(131)	(1)	(141)	(173)	P/B (现价)	1.58	1.38	1.19	1.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>