

公司研究

扣非归母净利润大幅增长，增量市场开拓积极推进

——英科再生（688087.SH）2021年半年报点评

要点

事件：公司发布 2021 年半年报，2021H1 实现营业收入 9.04 亿元，同比增长 33.93%；实现归母净利润 1.13 亿元，同比增长 1.28%；实现扣非归母净利润 1.13 亿元，同比高增 231.98%。

疫情后发展提速，各项业务均实现稳健增长。自 2021 年起停止一次性防护面罩和眼罩生产制造及销售业务后，公司在 2021H1 仍实现了稳健增长：（1）环保设备实现营业收入 1202 万元，占 2020 年该业务营业收入比例为 58.23%；（2）成品框实现营业收入 5.07 亿元，占 2020 年该业务营业收入比例为 56.99%；（3）线条销售实现营业收入 2.24 亿元，占 2020 年该业务营业收入比例为 65.17%；（4）塑料粒子销售实现营业收入 1.47 亿元，占 2020 年该业务营业收入比例为 64.86%。盈利能力方面，受到高毛利率的一次性防护面罩业务（2020 年毛利率为 66.15%）终止影响，2021H1 公司毛利率从 2020H1 的 35% 下滑至 30.69%。

持续加大研发力度，其他品类塑料再生循环技术逐步突破。2021H1 公司研发费用同比提升 27.39% 至 4084 万元，占营业收入的比重小幅下滑 0.23 个 pct 至 4.52%；在研发投入持续提升的背景下，公司 2021H1 新增 4 个实用新型专利、5 个外观设计专利、以及 10 个软件著作权，在拥有完善的 PS 塑料再生循环利用技术体系的基础上持续推进 PET 和其他品类塑料再生循环利用的研发与产业化，未来有望发展新的业绩增长点。

存量产能扩张+增量市场开拓积极推进，我国加大循环经济发展背景下市场前景广阔。存量产能方面，公司一方面加码回收设备制造（新增产能 1150 台/年），另一方面也在越南英科筹建 227 万箱塑料装饰框及线材项目。增量市场方面，公司正在马来西亚新建 5 万吨/年 PET 回收再生项目，同时在国内筹建 PET 再生项目（10 万吨/年），且在 2021H1 积极开拓以“格栅板等新式建材产品”为代表的下游建材增量市场。在《“十四五”循环经济发展规划》中提出要“加强塑料垃圾分类回收和再生利用”的背景下，我国将持续加大可再生塑料分类回收体系的建设和推进力度，相关回收设备需求和 PET 回收利用规模有望持续提升。

投资建议：我们维持原盈利预测，预计公司 2021-23 年实现归母净利润 2.29/2.74/3.35 亿元，对应 EPS 为 1.72/2.06/2.52 元，当前股价对应 21-23 年 PE 分别为 54/45/37 倍。公司是再生塑料循环利用领域的绝对龙头，利用技术+规模+渠道优势完成再生 PS 粒子全产业链覆盖并实现利润的最大化获取；未来随着我国逐步建立完善生活垃圾强制分类和两网融合制度，公司在保障 PS 粒子领先优势的背景下进一步开拓 PET 回收利用产业链并扩张回收设备产能，我们看好技术进步和规模扩张推动公司业绩维持高速增长，建议积极关注。

风险提示：产能扩张不及预期，PET 业务开拓不及预期，次新股波动及调整风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,273	1,699	1,774	2,080	2,419
营业收入增长率	8.34%	33.46%	4.40%	17.28%	16.28%
净利润（百万元）	95	217	229	274	335
净利润增长率	8.75%	128.23%	5.24%	20.02%	22.18%
EPS（元）	0.98	2.18	1.72	2.06	2.52
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.52%	22.47%	12.34%	12.90%	13.62%
P/E	95	42	54	45	37
P/B	12.8	9.5	6.6	5.8	5.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-08-19

注：公司 2021 年科创板上市，2021 年总股本增至 1.33 亿股

当前价：92.50 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452071

yinzs@ebsec.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebsec.com

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

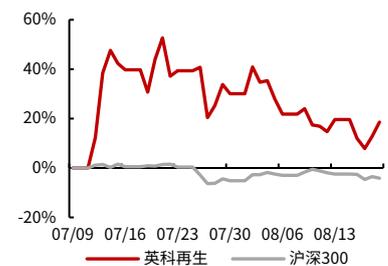
0755-23915357

huangshuaibin@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	1.33
总市值(亿元)	123.05
一年最低/最高(元)	70.00/123.90
近 3 月换手率	70.01%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.49	1.57	-6.98
绝对	-4.42	-4.42	-4.42

资料来源：Wind

相关研报

再生塑料绝对龙头，三大优势助力全产业链布局——英科再生（688087.SH）投资价值分析报告（2021-07-14）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,273	1,699	1,774	2,080	2,419
营业成本	907	1,091	1,220	1,440	1,668
折旧和摊销	54	58	57	68	82
税金及附加	9	9	9	10	12
销售费用	118	155	151	166	181
管理费用	75	91	89	104	121
研发费用	54	77	80	94	109
财务费用	19	39	-12	-20	-23
投资收益	2	0	0	0	0
营业利润	105	240	252	302	369
利润总额	105	239	252	302	369
所得税	10	22	23	28	34
净利润	95	217	229	274	335
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	95	217	229	274	335
EPS(元)	0.98	2.18	1.72	2.06	2.52

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	149	219	228	271	338
净利润	95	217	229	274	335
折旧摊销	54	58	57	68	82
净营运资金增加	-45	111	41	67	74
其他	45	-166	-99	-140	-153
投资活动产生现金流	-86	-137	-210	-310	-310
净资本支出	-165	-150	-210	-310	-310
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	78	13	0	0	0
融资活动现金流	-6	-172	586	20	23
股本变化	1	2	33	0	0
债务净变化	-37	-204	-83	0	0
无息负债变化	-12	70	8	41	43
净现金流	60	-113	604	-20	51

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	28.8%	35.8%	31.2%	30.8%	31.1%
EBITDA 率	13.8%	20.5%	16.9%	17.1%	17.9%
EBIT 率	9.6%	17.1%	13.7%	13.8%	14.5%
税前净利润率	8.2%	14.1%	14.2%	14.5%	15.3%
归母净利润率	7.5%	12.8%	12.9%	13.2%	13.9%
ROA	7.9%	16.3%	10.7%	11.1%	11.8%
ROE (摊薄)	13.5%	22.5%	12.3%	12.9%	13.6%
经营性 ROIC	12.5%	24.7%	17.4%	16.5%	17.0%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	42%	28%	14%	14%	13%
流动比率	1.17	1.77	4.72	4.33	4.23
速动比率	0.84	1.14	3.79	3.38	3.27
归母权益/有息债务	2.29	9.36	90.27	103.64	119.98
有形资产/有息债务	3.63	11.97	99.53	114.69	132.93

资料来源: Wind

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	1,207	1,336	2,147	2,462	2,840
货币资金	191	89	692	673	724
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	114	228	239	281	327
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	0	0	0	0	0
存货	148	207	244	288	334
其他流动资产	30	23	23	23	23
流动资产合计	529	584	1,242	1,315	1,466
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	421	450	547	693	841
在建工程	133	172	204	266	312
无形资产	89	97	101	105	109
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	33	29	29	29	29
非流动资产合计	679	752	905	1,147	1,375
总负债	503	369	295	335	378
短期借款	159	83	0	0	0
应付账款	120	164	183	216	250
应付票据	0	1	0	0	0
预收账款	19	0	0	0	0
其他流动负债	-	0	0	0	0
流动负债合计	451	329	263	304	347
长期借款	25	11	11	11	11
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	20	18	18	18	18
非流动负债合计	52	40	32	32	32
股东权益	704	967	1,852	2,127	2,462
股本	97	100	133	133	133
公积金	144	212	847	847	847
未分配利润	457	659	877	1,151	1,486
归属母公司权益	704	967	1,852	2,127	2,462
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	9.24%	9.10%	8.50%	8.00%	7.50%
管理费用率	5.92%	5.37%	5.00%	5.00%	5.00%
财务费用率	1.50%	2.29%	-0.65%	-0.96%	-0.94%
研发费用率	4.24%	4.51%	4.51%	4.51%	4.51%
所得税率	9%	9%	9%	9%	9%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	1.53	2.20	1.71	2.03	2.54
每股净资产	7.24	9.69	13.92	15.99	18.51
每股销售收入	13.09	17.03	13.33	15.64	18.18

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	95	42	54	45	37
PB	12.8	9.5	6.6	5.8	5.0
EV/EBITDA	52.2	26.8	39.2	33.1	27.0
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE