

# 英科再生 (688087.SH)

## 扣非利润大幅增长，期待未来项目投产

扣非净利润增长明显，ROE 维持高水平。公司 2021 年实现累计营收 19.9 亿元 (yoy+17.1%)；归母净利润 2.4 亿元 (yoy+10.4%)，扣非净利 2.2 亿元 (yoy+79.1%)，扣非净利润增幅高于净利润增幅原因是公司 2020 年疫情期间一次性防护面罩业务贡献较多利润，2021 年加权 ROE 高达 17.7%，业绩增长主要受到报告期内公司产品销量增加、单价提升，利润增加，公司上市发行股票等多个因素的影响。

毛利率略微下滑，经营现金流提升。2021 年公司毛利率 30.0% (-0.8pct)、同期净利率为 12.0% (-0.7pct)。毛利率、净利率略微下滑，主要原因是环保设备业务毛利率 48.0%，同比下降 18.1pct 拖累整体 (而成品框、线条、粒子毛利率分别上升 5.9/2.6/2.6pct)。2021 年销售费用率 5.1% (+1.1pct)、管理费用率 6.0% (+0.7pct)、财务费用率 0.7% (-1.6pct)，期间费用率总体保持平稳，经营活动现金流净额 2.8 亿元，同增 28.6%，近年保持持续提升态势。

发布首期股票激励计划草案，激发核心员工动力。3 月 28 日，公司发布《2022 年限制性股票激励计划 (草案)》，设置了合理的业绩考核目标，以 2021 年净利润为基准每年考核净利增长率，要求 2022-2025 年净利相对于 2021 年增长率不低于 15%、32%、59%、90%，根据指标完成度核算解除限售比例，深度绑定员工与股东利益。

全产业链布局稀缺标的，拓展再生 PET 提升业绩弹性。公司拥有行业唯一 PS 塑料循环利用完整产业链，历史业绩稳步增长，具有规模效应，核心自研技术构筑壁垒，未来将横向拓展 PET 等其他再生塑料产品，建立多元化产品体系、提升业绩弹性。目前马来西亚 5 万吨/年 PET 回收再利用项目已按计划完成造粒等模块调试，开始陆续接单、销售中。安徽 10 万吨/年多品类塑料瓶高质化再生项目筹建中，此外，PS、PET 将分别扩产至目标 30 万吨/年 (目前约 9.7 万吨/年)、100 万吨/年产能 (目前 5 万吨/年新产能)，未来产能释放将持续增厚公司利润。

投资建议。公司作为塑料循环再生领域的龙头，具有规模、技术、渠道优势，且受益于各国政策红利行业空间大，近两年公司产能集中释放步入加速成长期，在强势推进双碳、循环再生大背景下，再生塑料相较于原生塑料具有减碳 30~64%特性，未来发展值得期待。预计 2022-2024 年归母净利润分别为 3.3/4.6/6.1 亿元，EPS 分别为 2.5/3.4/4.6 元。对应 PE 分别为 23.9X/17.5X/13.1X，维持“买入”评级。

风险提示：政策变动导致市场增长放缓的风险；新项目的原材料供应和产品销售风险；国际贸易、关税政策及汇率波动风险等。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,699	1,990	2,623	3,484	4,529
增长率 yoy (%)	33.5	17.1	31.8	32.8	30.0
归母净利润 (百万元)	217	240	334	456	608
增长率 yoy (%)	128.2	10.4	39.2	36.7	33.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.63	1.80	2.51	3.43	4.57
净资产收益率 (%)	22.5	13.0	15.3	17.3	18.7
P/E (倍)	36.7	33.2	23.9	17.5	13.1
P/B (倍)	8.2	4.3	3.6	3.0	2.5

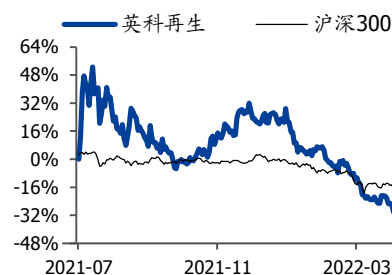
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 4 月 14 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	塑料
前次评级	买入
4 月 14 日收盘价(元)	59.90
总市值(百万元)	7,968.65
总股本(百万股)	133.03
其中自由流通股(%)	21.25
30 日日均成交量(百万股)	0.48

### 股价走势



### 作者

分析师 杨心成

执业证书编号：S0680518020001

邮箱：yangxincheng@gszq.com

研究助理 余楷丽

执业证书编号：S0680120070096

邮箱：yukai@gszq.com

### 相关研究

- 1、《英科再生 (688087.SH)：股票激励草案发布，未来发展可期》2022-03-30
- 2、《英科再生 (688087.SH)：再生塑料领导者，加速成长铸辉煌》2022-03-05

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	584	1276	1479	1735	2213
现金	89	558	548	552	727
应收票据及应收账款	228	205	366	393	594
其他应收款	18	49	39	77	74
预付账款	37	100	81	159	152
存货	207	257	338	447	560
其他流动资产	6	107	107	107	107
<b>非流动资产</b>	752	949	1158	1414	1655
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	450	482	695	949	1206
无形资产	97	91	88	82	78
其他非流动资产	205	375	374	383	372
<b>资产总计</b>	1336	2224	2636	3149	3869
<b>流动负债</b>	329	297	371	420	538
短期借款	83	25	0	0	0
应付票据及应付账款	165	167	258	303	416
其他流动负债	82	105	113	118	121
<b>非流动负债</b>	40	77	81	87	82
长期借款	11	38	42	49	43
其他非流动负债	29	39	39	39	39
<b>负债合计</b>	369	374	452	508	620
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	100	133	133	133	133
资本公积	157	780	780	780	780
留存收益	715	954	1288	1745	2353
归属母公司股东权益	967	1850	2184	2641	3249
<b>负债和股东权益</b>	1336	2224	2636	3149	3869

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	219	282	307	387	608
净利润	217	240	334	456	608
折旧摊销	58	65	64	94	129
财务费用	39	14	31	45	61
投资损失	0	0	-1	-1	-1
营运资金变动	-110	-63	-121	-207	-189
其他经营现金流	16	26	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-137	-393	-272	-349	-370
资本支出	151	271	209	256	242
长期投资	0	-94	0	0	0
其他投资现金流	14	-216	-63	-93	-128
<b>筹资活动现金流</b>	-172	622	-44	-34	-63
短期借款	-76	-58	-25	0	0
长期借款	-13	27	4	7	-5
普通股增加	2	33	0	0	0
资本公积增加	53	624	0	0	0
其他筹资现金流	-138	-4	-23	-41	-58
<b>现金净增加额</b>	-113	480	-10	4	175

**利润表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1699	1990	2623	3484	4529
营业成本	1091	1394	1786	2355	3021
营业税金及附加	9	11	14	19	25
营业费用	155	102	158	202	272
管理费用	91	120	144	188	249
研发费用	77	97	123	171	231
财务费用	39	14	31	45	61
资产减值损失	-3	-3	0	0	0
其他收益	10	12	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	1	1	1
资产处置收益	0	-2	0	0	0
<b>营业利润</b>	240	259	368	504	671
营业外收入	2	10	3	4	5
营业外支出	2	3	2	2	2
<b>利润总额</b>	239	266	369	506	674
所得税	22	27	36	50	65
<b>净利润</b>	217	240	334	456	608
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	217	240	334	456	608
EBITDA	300	319	419	585	785
EPS (元)	1.63	1.80	2.51	3.43	4.57

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	33.5	17.1	31.8	32.8	30.0
营业利润(%)	129.0	7.9	42.1	37.0	33.1
归属于母公司净利润(%)	128.2	10.4	39.2	36.7	33.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	35.8	30.0	31.9	32.4	33.3
净利率(%)	12.8	12.0	12.7	13.1	13.4
ROE(%)	22.5	13.0	15.3	17.3	18.7
ROIC(%)	20.2	11.8	14.2	16.3	17.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	27.6	16.8	17.1	16.1	16.0
净负债比率(%)	3.4	-25.7	-21.9	-17.9	-20.0
流动比率	1.8	4.3	4.0	4.1	4.1
速动比率	1.0	3.0	2.8	2.7	2.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.3	1.1	1.1	1.2	1.3
应收账款周转率	9.9	9.2	9.2	9.2	9.2
应付账款周转率	7.7	8.4	8.4	8.4	8.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.63	1.80	2.51	3.43	4.57
每股经营现金流(最新摊薄)	1.65	2.12	2.31	2.91	4.57
每股净资产(最新摊薄)	7.27	13.91	16.42	19.85	24.42
<b>估值比率</b>					
P/E	36.7	33.2	23.9	17.5	13.1
P/B	8.2	4.3	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA	26.7	23.2	17.6	12.7	9.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 4 月 14 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com