

公司研究 | 点评报告 | 英科再生 (688087.SH)

英科再生 2022Q1 点评: Q1 营收同比增 21.6%, 储备产能充足

报告要点

英科再生 2022Q1 实现营收 5.04 亿元, 同比增 21.6%; 归母净利润 0.49 亿元, 同比增 14.5%。Q1 营收稳健增长来自新渠道和新产品的持续开拓, 在保持存量产品稳定增长的同时不断提升增量产品市场份额。Q1 毛利率同比改善而期间费用率增加致使净利率略降。公司拥有全球化的废塑料采购体系, 竞争壁垒高, 未来产能扩充计划足; 管理层股权激励草案已出台。

分析师及联系人



徐科

SAC : S0490517090001



任楠

SAC : S0490518070001



贾少波

SAC : S0490520070003

英科再生 (688087.SH)

英科再生 2022Q1 点评: Q1 营收同比增 21.6%, 储备产能充足

公司研究 | 点评报告

投资评级 增持 | 维持

事件描述

英科再生发布 2022 年一季报, 公司实现营收 5.04 亿元, 同比增 21.6%; 归母净利润 0.49 亿元, 同比增 14.5%; 扣非归母净利润 0.50 亿元, 同比增 19.5%。

事件评论

- 新渠道及新产品开拓带动营收增长。** 英科再生在废塑料回收利用领域已实现“塑料回收-塑料再生-再生塑料制品-循环回收”全产业链布局, 拥有面向全球可再生塑料回收网络的供应链优势以及面向全球可再生塑料制品终端营销的渠道优势。2022Q1 公司营收同比增 21.6%, 一方面, 在新渠道开拓上, 公司重点加大装修建材、家居装饰渠道铺设以及海外零售店开发频率, 满足客户一站式采购需求; 另一方面, 在新产品开拓上, 公司结合国际流行趋势、客户不同应用场景需求, 积极开拓 3D 格栅板、压花墙板等新产品, 在保持存量产品稳定增长的同时不断提升增量产品市场份额。
- 2022Q1 归母净利润仍保持稳健增长。** 2022Q1 公司实现净利率 9.7%, 同比降 0.6pct; 其中, 毛利率 29.0%, 同比提升 1.3pct; 期间费用率 17.3%, 同比提升 1.8pct, 可能与计提人员奖金增加有关; 闲置资金购买理财产生的公允价值变动损失 171 万元; 资产处置损失增加约 38 万元。英科再生实现了废塑料的全产业链布局, 能够根据市场价格和成本动态调整 PS 粒子和深加工产品生产节奏, 且再生塑料产品整体生产成本相较金属和木材类产品具备明显的成本优势, 公司对客户的溢价能力强, 未来盈利能力有望维持。Q1 经营现金流净额 0.58 亿元, 同比降 34%, 可能与公司为预防疫情影响生产提前采购原材料有关, 2021 年公司净现比达到 118%, 无需担忧全年现金流表现。
- 产能扩充提升业绩续航力。** 公司目前 PS 塑料回收利用产能约 10 万吨, 未来目标扩充至 30 万吨, 并横向拓展再生 PET 产能至 100 万吨, 及 PE、PP、HDPE 等多品种塑料循环利用领域。其中, 马来西亚 5 万吨 PET 项目目前正开展设备安装调试、客户洽谈与接单、第三方检测与认证等工作; 越南年产 227 万箱塑料装饰框及线材项目已陆续进行厂房基建、设备调试、人员招聘等前期工作, 下一阶段将重点推进项目投产及产能释放。此外, 公司拟投资约 8 亿元在马来西亚建设 10 万吨/年多品类塑料瓶高质化再生项目, 包括购置 PET 清洗线 2 条、PP/PE 清洗线 1 条, PET 再生增粘造粒线 1 条、PP/PE 再生造粒线 2 条, PET 片材加工生产线 4 条, 项目建设期约 3 年, 进一步提升未来成长空间。
- 股权激励草案出台, 绑定员工利益。** 3 月底公司发布 2022 年限制性股票激励计划(草案), 拟向总经理/物流部副总经理/总工程师/财务总监/董秘/核心技术人员及骨干人员等 427 人授予 159.76 万股限制性股票, 授予价格 28.90 元/股; 2022-2024 年公司层面业绩考核要求为归母净利润 CAGR 约 17.4%。激励对象未来的收益取决于公司未来业绩发展和二级市场股价, 将进一步提升员工的积极性。
- 盈利预测与估值:** 我们预计公司 2022-2024 年营业收入 26.9/36.6/45.0 亿元, 同比增 35.4%/35.8%/23.0%; 归母净利润 3.26/4.48/5.67 亿元, 同比增 36.0%/37.3%/26.5%; 对应 PE 估值 22.9x/16.6x/13.1x。维持“增持”评级。

风险提示

- 海外项目建设进度不及预期风险;
- 马来西亚和越南进口废塑料政策收紧风险。

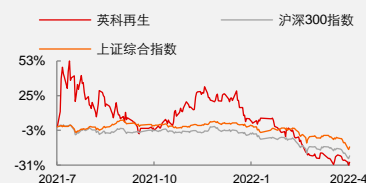
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	56.00
总股本(万股)	13,303
流通A股/B股(万股)	2,827/0
资产负债率	19.29%
每股净资产(元)	14.24
市盈率(当前)	34.37
市净率(当前)	4.49
近12月最高/最低价(元)	123.90/51.20

注: 股价为 2022 年 4 月 27 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《英科再生 2021 年报点评: 全年实际业绩增速约 84%, 产能成长空间足》2022-04-14
- 《Q3 扣非业绩增速 31.7%, 精益生产带动盈利提升》2021-10-28
- 《H1 业绩超预期, 产能扩充提升业绩续航力》2021-08-20



更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1990	2694	3659	4501	货币资金	558	553	574	690
营业成本	1394	1882	2542	3110	交易性金融资产	94	94	94	94
毛利	596	813	1116	1391	应收账款	205	253	291	330
%营业收入	30.0%	30.2%	30.5%	30.9%	存货	257	304	413	506
营业税金及附加	11	13	18	23	预付账款	100	135	178	218
%营业收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	其他流动资产	61	50	63	74
销售费用	102	135	183	225	流动资产合计	1276	1389	1613	1913
%营业收入	5.1%	5.0%	5.0%	5.0%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	120	160	216	263	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	6.0%	6.0%	5.9%	5.9%	固定资产合计	482	771	1059	1201
研发费用	97	129	179	221	无形资产	91	100	109	117
%营业收入	4.9%	4.8%	4.9%	4.9%	商誉	0	0	0	0
财务费用	14	11	18	23	递延所得税资产	4	4	4	4
%营业收入	0.7%	0.4%	0.5%	0.5%	其他非流动资产	371	366	360	517
加: 资产减值损失	-3	-5	-5	-5	资产总计	2224	2630	3145	3752
信用减值损失	-2	-5	-10	-15	短期贷款	25	90	90	90
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	167	232	348	469
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	259	362	497	629	应付职工薪酬	50	62	84	103
%营业收入	13.0%	13.4%	13.6%	14.0%	应交税费	8	8	11	14
营业外收支	8	0	0	0	其他流动负债	47	66	92	121
利润总额	266	362	498	630	流动负债合计	297	458	625	795
%营业收入	13.4%	13.4%	13.6%	14.0%	长期借款	38	27	27	27
所得税费用	27	36	50	63	应付债券	0	0	0	0
净利润	240	326	448	567	递延所得税负债	21	21	21	21
归属于母公司所有者的净利润	240	326	448	567	其他非流动负债	17	17	17	17
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	374	523	690	861
EPS (元)	1.80	2.45	3.37	4.26	归属于母公司所有者权益	1850	2106	2454	2891
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	1850	2106	2454	2891
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	2224	2630	3145	3752
经营活动现金流净额	282	343	454	579					
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-270	-329	-329	-329	每股收益	1.80	2.45	3.37	4.26
其他	-124	0	0	0	每股经营现金流	2.12	2.58	3.41	4.36
投资活动现金流净额	-393	-328	-328	-329	市盈率	31.1	22.9	16.6	13.1
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.03	3.54	3.04	2.58
股权融资	681	0	0	0	EV/EBITDA	106.72	17.15	12.66	10.20
银行贷款增加(减少)	169	54	0	0	总资产收益率	10.8%	12.4%	14.2%	15.1%
筹资成本	-3	-74	-105	-135	净资产收益率	13.0%	15.5%	18.2%	19.6%
其他	-224	0	0	0	净利率	12.0%	12.1%	12.2%	12.6%
筹资活动现金流净额	622	-20	-105	-135	资产负债率	16.8%	19.9%	22.0%	22.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	480	-5	21	116	总资产周转率	0.89	1.02	1.16	1.20

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者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，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。