

英科再生 (688087.SH)

产能+品类扩张持续兑现，静待盈利修复

核心观点：

- **产品销售略低预期，三季度业绩承压。**公司发布 2022 年三季报：2022Q1-3 公司实现营收 15.79 亿元（同比+6.02%）、归母净利润 2.10 亿元（同比+7.98%）；单三季度实现营收 5.07 亿元（同比-13.29%）、归母净利润 0.66 亿元（同比-18.42%）。公司收入业绩增速略显疲软，主要系全球经济下行、消费需求低迷，产品销售略低预期。此外，因汇率波动公司享受汇兑受益，期间费用率同比-4.6pct 至 11.82%。
- **5 万吨/年 rPET 项目放量在即，产能及品类扩张的逻辑持续兑现。**马来西亚 5 万吨/年 rPET 项目已完成多项模块调试并取得 FDA、EFSA 等认证，片材及 SSP 食品级粒子均已实现销售，品牌商及第三方机构认证正有序推进中。此外，越南 227 万箱/年成品框一期项目已于 6 月投产，马来西亚 10 万吨/年多品类（PET、PP、PE）再生项目正处于申请执照、设备订购阶段，产能及品类扩张保障长期增长潜力。
- **再生塑料市场空间释放，公司具备渠道+技术优势将占得先机。**2022 年 6 月欧洲议会通过碳边境调节机制（CBAM）草案修正方案，新增有机化学品、塑料等行业。且欧盟明确食品级 rPET 在 2025/2030 年添加 25%/30%，预期带来近 90 万吨/年 rPET 需求增量（2030 年），全球 rPET 需求潜力达 920 万吨/年，公司坐拥成熟前后端渠道有望占得先机。国内方面，《塑料再生利用产业碳排放量计算标准》已于 2022 年 4 月进行第二次编制工作会议，标准完善后有望加速国内市场发展。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2022-2024 年实现归母净利润 2.90/4.06/5.73 亿元，对应 PE 为 19.33/13.77/9.76 倍。产能及品类扩张带来高业绩增长，参考可比公司给予 2023 年 25 倍 PE，合理价值 75.47 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**境外收入占比较高、政策风险、新产品开发失败风险等。

盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,699	1,990	2,335	3,231	4,566
增长率（%）	33.5	17.1	17.3	38.4	41.3
EBITDA（百万元）	336	340	400	544	744
归母净利润（百万元）	217	240	290	406	573
增长率（%）	128.2	10.4	20.8	40.4	41.1
EPS（元/股）	2.18	1.80	2.15	3.02	4.26
市盈率（x）	-	52.41	19.33	13.77	9.76
ROE（%）	22.5	13.0	13.5	16.0	18.4
EV/EBITDA（x）	-	35.47	12.90	9.40	6.65

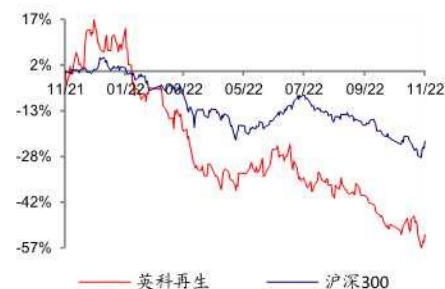
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	41.58 元
合理价值	75.47 元
前次评级	买入
报告日期	2022-11-07

相对市场表现



分析师：

郭鹏



SAC 执证号：S0260514030003

SFC CE No. BNX688



021-38003655



guopeng@gf.com.cn

分析师：

许洁



SAC 执证号：S0260518080004

SFC CE No. BNU965



021-38003625



xujie@gf.com.cn

相关研究：

英科再生 (688087.SH)：全产业链优势凸显，多品类扩张加速成长	2022-08-26
英科再生 (688087.SH)：“万物再生”时代，产能+品类扩张促成长	2022-04-15
英科再生 (688087.SH)：拟投资 10 万吨/年塑料再生项目，产能+品类扩张加速	2022-04-11
联系人：荣凌琪 021-38003800 ronglingqi@gf.com.cn	

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	584	1,276	1,419	1,762	2,273	经营活动现金流	219	282	341	368	486
货币资金	89	558	592	702	872	净利润	217	240	290	406	573
应收及预付	265	305	375	476	611	折旧摊销	58	65	76	86	99
存货	207	257	319	442	633	营运资金变动	-105	-63	-29	-133	-195
其他流动资产	23	155	132	142	157	其它	49	39	5	9	8
非流动资产	752	949	1,267	1,495	1,710	投资活动现金流	-137	-393	-391	-311	-308
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-150	-270	-392	-312	-312
固定资产	450	482	728	907	1,073	投资变动	0	-94	0	0	0
在建工程	172	324	388	428	468	其他	13	-29	1	1	4
无形资产	97	91	100	109	118	筹资活动现金流	-172	622	84	53	-7
其他长期资产	33	50	50	50	50	银行借款	170	169	88	62	4
资产总计	1,336	2,224	2,686	3,257	3,982	股权融资	50	681	2	0	0
流动负债	329	297	449	591	731	其他	-392	-227	-6	-9	-11
短期借款	83	25	95	134	126	现金净增加额	-113	480	34	110	170
应付及预收	165	167	241	302	386	期初现金余额	191	78	558	592	702
其他流动负债	82	105	113	155	219	期末现金余额	78	558	592	702	872
非流动负债	40	77	95	118	130						
长期借款	11	38	56	79	91						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	29	39	39	39	39						
负债合计	369	374	544	709	860						
股本	100	133	135	135	135						
资本公积	157	780	780	780	780						
留存收益	715	954	1,244	1,650	2,224						
归属母公司股东权益	967	1,850	2,142	2,548	3,122						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
负债和股东权益	1,336	2,224	2,686	3,257	3,982						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,699	1,990	2,335	3,231	4,566
营业成本	1,177	1,394	1,668	2,312	3,304
营业税金及附加	9	11	12	16	23
销售费用	68	102	112	149	192
管理费用	91	120	135	184	251
研发费用	77	97	107	145	201
财务费用	39	14	3	6	7
资产减值损失	-3	-3	-1	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	1	1	4
营业利润	240	259	320	450	635
营业外收支	0	8	2	2	2
利润总额	239	266	322	452	637
所得税	22	27	32	45	64
净利润	217	240	290	406	573
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	217	240	290	406	573
EBITDA	336	340	400	544	744
EPS (元)	2.18	1.80	2.15	3.02	4.26

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	33.5%	17.1%	17.3%	38.4%	41.3%
营业利润增长	129.0%	7.9%	23.5%	40.6%	41.3%
归母净利润增长	128.2%	10.4%	20.8%	40.4%	41.1%
获利能力					
毛利率	30.7%	30.0%	28.6%	28.4%	27.6%
净利率	12.8%	12.0%	12.4%	12.6%	12.6%
ROE	22.5%	13.0%	13.5%	16.0%	18.4%
ROIC	23.6%	12.9%	12.7%	14.9%	17.4%
偿债能力					
资产负债率	27.6%	16.8%	20.3%	21.8%	21.6%
净负债比率	38.2%	20.2%	25.4%	27.8%	27.6%
流动比率	1.77	4.29	3.16	2.98	3.11
速动比率	1.03	3.09	2.32	2.10	2.09
营运能力					
总资产周转率	1.27	0.89	0.87	0.99	1.15
应收账款周转率	7.45	9.68	7.33	8.14	9.15
存货周转率	8.20	7.74	7.32	7.30	7.22
每股指标 (元)					
每股收益	2.18	1.80	2.15	3.02	4.26
每股经营现金流	2	2	3	3	4
每股净资产	9.69	13.91	15.91	18.93	23.19
估值比率					
P/E	-	52.41	19.33	13.77	9.76
P/B	-	6.79	2.61	2.20	1.79
EV/EBITDA	-	35.47	12.90	9.40	6.65

广发证券环保及公用事业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士。
- 许 洁：联席首席分析师，复旦大学金融硕士，华中科技大学经济学学士，2016 年加入广发证券发展研究中心。
- 姜 涛：资深分析师，武汉大学金融工程硕士，武汉大学经济学学士，2019 年加入广发证券发展研究中心。
- 陈 龙：高级研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学生态学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 荣 凌 琪：研究员，帝国理工学院金融科技硕士，同济大学金融学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 许 子 怡：研究员，硕士，毕业于香港城市大学，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 陈 舒 心：研究员，新加坡国立大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 郝 兆 升：研究员，复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。