



增持（维持）

所属行业：基础化工/塑料
当前价格(元)：25.45

证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

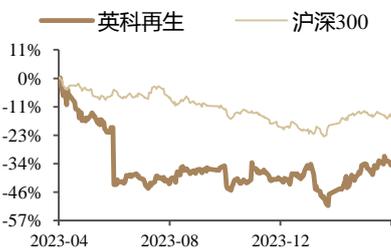
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

联系人

刘正

邮箱：liuzheng3@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	0.24	21.95	0.28
相对涨幅(%)	1.89	17.60	-6.74

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《英科再生(688087.SH)：单季营收再创新高，汇兑损失影响利润》，2023.10.31
- 《英科再生(688087.SH)：Q2归母净利润同比+12.8%，r-PET营收快速增长》，2023.8.26
- 《英科再生(688087.SH)：首发ESG报告，重塑新生为社会创造可持续价值》，2023.5.5
- 《英科再生(688087.SH)：业务开拓成效显著，r-PET静待放量》，2023.4.29

英科再生(688087.SH)：终端消费品盈利能力提升，持续加速产能扩张

投资要点

- 事件：**公司发布2023年年报，2023年公司实现营收24.6亿元，同比+19.4%，归母净利润1.96亿元，同比-15.2%。
- 单四季度营收、利润快速增长，汇兑损失影响全年净利水平。**2023年公司毛利率、净利率分别为25.69%、7.97%，较22年分别同比下降1.01pct、3.25pct，毛利率下降的原因或与粒子业务毛利率下降（同比下降5.58pct）以及r-PET业务的低毛利率（仅2.68%）相关。分季度看来，23Q4公司实现营收6.3亿元，同比+32.1%，归母净利润0.40亿元，同比+93.3%。费用方面，公司管理费用、销售费用、研发费用保持稳定增长，分别同比增长+24.1%、+18.9%、15.8%，财务费用方面由于汇率波动导致的汇兑损益变动，以及利息成本增加，公司财务费用较2022年多出3418万元，一定程度上影响公司整体净利润表现。
- 成品框、装饰建材稳步增长，r-PET毛利率有望提升。**分板块来看，（1）成品框：23年公司重点加大成品框海外零售店以及大客户的开发力度，终端零售客户渠道占比进一步提升，营收稳步增长，达10.55亿元（同比+2.62%），毛利率34.05%，同比提升1.35pct。（2）装饰建材：公司重点加大了装饰建材渠道铺设，大力拓展新产品，进一步增强盈利空间，营收及盈利能力均取得快速增长，其中营收6.96亿元（同比+32.56%），毛利率30.46%（同比+3.72pct）。（3）粒子：实现营收3.92亿元，同比+8.20%，毛利率6.36%，同比下降5.58pct。（4）r-PET：马来西亚5万吨/年PET回收再生项目已完成生产工艺模块调试，生产出食品级再生粒子、片材及纤维级再生粒子，PET业务逐步走向正轨，23年实现营收2.61亿元（同比+227.48%），毛利率暂维持较低水平，全年毛利率仅为2.68%，我们预计随着产能利用率的不断提升，后续PET业务毛利率也将持续提升。
- 再生塑料前景广阔，公司加大越南基地投入力度。**根据Polaris Market Research，2023年全球消费后再生塑料市场价值110.9亿美元，2032年预计将达到273.4亿美元。公司作为再生塑料龙头企业，未来将在夯实r-PS、r-PET业务的基础上，纵向拓展PE、PP、HDPE等多品种塑料循环利用领域，公司已具备约10万吨/年再生PS产能，已投产5万吨/年以及在建10万吨/年再生PET产能。2024年3月，公司公告将投资建设越南英科清化（二期）项目，总投资额约6000万美元，预计形成年产各类环保机械24台（套），再生塑料粒子3万吨，装饰建材4.5万吨，高端装饰框2280万片的生产能力。
- 投资建议与估值：**预计公司2024-2026年的收入分别为27.70亿元、31.18亿元、35.39亿元，增速分别为12.8%、12.6%、13.5%，归母净利润分别为2.49亿元、3.06亿元、3.58亿元，增速分别为27.4%、22.9%、16.8%，维持“增持”投资评级。
- 风险提示：**境外销售收入占比较高的风险、项目建设不及预期风险、原材料跨国供应风险等。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	187.77		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	102.37	营业收入(百万元)	2,056	2,455	2,770	3,118	3,539
52 周内股价区间(元):	19.05-39.15	(+/-)YOY(%)	3.3%	19.4%	12.8%	12.6%	13.5%
总市值(百万元):	4,778.73	净利润(百万元)	231	196	249	306	358
总资产(百万元):	4,016.69	(+/-)YOY(%)	-3.8%	-15.2%	27.4%	22.9%	16.8%
每股净资产(元):	11.92	全面摊薄 EPS(元)	1.23	1.04	1.33	1.63	1.91
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	26.7%	25.7%	27.0%	28.2%	28.6%
		净资产收益率(%)	11.1%	8.7%	10.2%	11.0%	11.4%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.05	1.33	1.63	1.91
每股净资产	11.92	12.98	14.77	16.79
每股经营现金流	1.55	1.99	3.06	1.73
每股股利	0.15	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	22.93	19.17	15.60	13.36
P/B	2.02	1.96	1.72	1.52
P/S	1.95	1.73	1.53	1.35
EV/EBITDA	15.52	11.71	8.99	7.92
股息率%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	25.7%	27.0%	28.2%	28.6%
净利润率	8.0%	9.0%	9.8%	10.1%
净资产收益率	8.7%	10.2%	11.0%	11.4%
资产回报率	4.9%	5.9%	6.6%	7.1%
投资回报率	4.8%	6.4%	7.3%	7.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	19.4%	12.8%	12.6%	13.5%
EBIT 增长率	1.5%	43.5%	22.7%	15.4%
净利润增长率	-15.2%	27.4%	22.9%	16.8%
偿债能力指标				
资产负债率	44.3%	41.9%	39.9%	37.3%
流动比率	1.4	1.5	1.6	1.8
速动比率	1.0	1.0	1.2	1.2
现金比率	0.8	0.8	0.9	1.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	38.9	33.0	32.0	34.6
存货周转天数	61.9	63.7	55.0	57.0
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
固定资产周转率	2.6	2.6	2.6	2.7

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	196	249	306	358
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	124	135	162	169
非经营收益	2	39	39	39
营运资金变动	-30	-49	67	-240
经营活动现金流	292	374	575	325
资产	-252	-222	-267	-236
投资	-35	0	0	0
其他	1	1	1	1
投资活动现金流	-286	-221	-267	-235
债权募资	882	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-345	-39	-39	-39
融资活动现金流	537	-39	-39	-39
现金净流量	556	64	299	71

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 16 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,455	2,770	3,118	3,539
营业成本	1,824	2,021	2,238	2,526
毛利率%	25.7%	27.0%	28.2%	28.6%
营业税金及附加	15	18	21	23
营业税金率%	0.6%	0.6%	0.7%	0.6%
营业费用	126	144	162	184
营业费用率%	5.1%	5.2%	5.2%	5.2%
管理费用	186	208	234	265
管理费用率%	7.6%	7.5%	7.5%	7.5%
研发费用	105	122	144	172
研发费用率%	4.3%	4.4%	4.6%	4.9%
EBIT	188	270	332	383
财务费用	-31	-7	-9	-15
财务费用率%	-1.2%	-0.3%	-0.3%	-0.4%
资产减值损失	-13	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
营业利润	219	277	340	398
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	216	277	340	398
EBITDA	293	405	494	552
所得税	20	28	34	40
有效所得税率%	9.4%	10.0%	10.0%	10.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	196	249	306	358

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,312	1,376	1,675	1,747
应收账款及应收票据	300	208	346	335
存货	305	410	274	526
其它流动资产	540	552	571	600
流动资产合计	2,456	2,547	2,866	3,207
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	961	1,068	1,199	1,297
在建工程	187	143	82	12
无形资产	163	185	216	254
非流动资产合计	1,560	1,646	1,751	1,817
资产总计	4,017	4,193	4,617	5,025
短期借款	1,295	1,295	1,295	1,295
应付票据及应付账款	245	205	268	279
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	184	202	226	245
流动负债合计	1,725	1,702	1,790	1,819
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	53	53	53	53
非流动负债合计	53	53	53	53
负债总计	1,778	1,755	1,843	1,873
实收资本	188	188	188	188
普通股股东权益	2,239	2,438	2,774	3,152
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	4,017	4,193	4,617	5,025

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	买入	相对强于市场表现 20%以上；
	增持	相对强于市场表现 5%~20%；
	中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。