



增持（维持）

所属行业：基础化工/塑料
当前价格(元)：25.34

证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

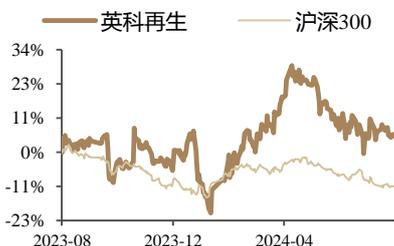
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

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	-4.26	-13.07
相对涨幅(%)	2.26	0.23	-5.37

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《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》，2024.4.17
- 《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 营收同比+30%，装饰建材营收大幅提高

投资要点

- 事件：**公司发布 2024 年半年报，2024H1 公司实现营收 14.35 亿元，同比增长 26.5%，归母净利润 1.55 亿元，同比增长 30.75%。其中 2024Q2，公司实现营收 8.01 亿元，同比增长 29.8%，归母净利润 8285 万元，同比减少 22.6%。
- Q2 营收创历史新高，装饰建材营收大幅增长。**2024 年上半年，尽管外部宏观环境复杂严峻，但公司作为资源循环再生利用的高科技制造商，在深耕可再生塑料领域超 20 年的基础上，持续构建向全球的回收与营销渠道，其中 24Q2 公司实现营收 8.01 亿元，环比增长 26.6%，创历史新高。分业务来看：2024H1，(1) 成品框业务实现营收 6.12 亿元，同比+13.8%，毛利率 31.0%，同比减少 3.8pct；(2) 装饰建材业务营收 4.5 亿元，同比+60.4%，毛利率达 32.7%，同比增加 2.6pct；(3) 粒子业务实现营收 1.82 亿元，同比+7.7%，毛利率 6.7%，同比增加 6.3pct；(4) PET 产品实现营收 1.63 亿元，同比+32.5%，毛利率达 7.2%，同比增加 7.1pct；(5) 环保设备实现营收 0.16 亿元，同比+6.7%，毛利率 59.6%，同比增加 1.7pct。
- 越南二期项目在建，产能有望进一步提升。**公司越南英科清化(二期)项目在建，总投资额约 6000 万美元，建设周期 24 个月，建成后预计将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。作为再生塑料龙头企业，公司未来将在夯实 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。
- 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 2.66 亿元、3.16 亿元、3.70 亿元，增速分别为 35.7%、19.0%、17.1%，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):	187.23		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	186.25	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):	19.05-30.83	(+/-)YOY(%)	3.3%	19.4%	12.8%	12.6%	13.5%
总市值(百万元):	4,744.32	净利润(百万元)	231	196	266	316	370
总资产(百万元):	5,060.17	(+/-)YOY(%)	-3.8%	-15.2%	35.7%	19.0%	17.1%
每股净资产(元):	12.74	全面摊薄 EPS(元)	1.23	1.05	1.42	1.69	1.98
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	26.7%	25.7%	27.7%	28.6%	29.0%
		净资产收益率(%)	11.1%	8.7%	11.0%	11.4%	11.7%

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	1.42	1.69	1.98
每股净资产	11.92	12.90	14.75	16.83
每股经营现金流	1.55	2.10	3.10	1.83
每股股利	0.15	0.04	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	22.93	17.87	15.01	12.81
P/B	2.02	1.96	1.72	1.51
P/S	1.94	1.71	1.52	1.34
EV/EBITDA	15.52	11.17	8.75	7.66
股息率%	0.6%	0.2%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	25.7%	27.7%	28.6%	29.0%
净利润率	8.0%	9.6%	10.1%	10.5%
净资产收益率	8.7%	11.0%	11.4%	11.7%
资产回报率	4.9%	6.4%	6.9%	7.4%
投资回报率	4.8%	6.9%	7.5%	8.0%
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%	53.1%	18.9%	15.7%
净利润增长率	-15.2%	35.7%	19.0%	17.1%
偿债能力指标				
资产负债率	44.3%	42.0%	40.0%	37.2%
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	266	316	370
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	-46	64	-236
经营活动现金流	292	393	581	342
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	-11	0	0
其他	-345	-67	-39	-39
融资活动现金流	537	-78	-39	-39
现金净流量	556	44	305	88

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 26 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	2,003	2,227	2,511
毛利率%	25.7%	27.7%	28.6%	29.0%
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	288	343	397
财务费用	-31	-7	-8	-14
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	295	351	411
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	216	295	351	411
EBITDA	293	423	505	566
所得税	20	30	35	41
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	266	316	370

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,312	1,356	1,661	1,749
应收账款及应收票据	300	208	346	335
存货	305	404	277	519
其它流动资产	540	551	570	599
流动资产合计	2,456	2,518	2,854	3,201
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	4,165	4,605	5,018
短期借款	1,295	1,295	1,295	1,295
应付票据及应付账款	245	200	270	275
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	184	201	225	244
流动负债合计	1,725	1,696	1,790	1,813
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	1,750	1,844	1,867
实收资本	188	187	187	187
普通股股东权益	2,239	2,415	2,761	3,151
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	4,017	4,165	4,605	5,018

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。