

英科再生 (688087)

2024 三季报点评：24Q3 剔除汇兑影响业绩同增 54%，盈利能力逐季提升

2024 年 11 月 01 日

买入 (维持)

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈孜文

执业证书：S0600523070006
chenzw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2056	2455	2792	3107	3946
同比 (%)	3.32	19.41	13.71	11.29	27.02
归母净利润 (百万元)	230.77	195.65	260.67	322.40	378.79
同比 (%)	(3.76)	(15.22)	33.23	23.68	17.49
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.23	1.05	1.39	1.72	2.02
P/E (现价&最新摊薄)	23.61	27.85	20.90	16.90	14.38

投资要点

- **事件：**2024Q1-3 公司实现营收 22.31 亿元，同比+22.30%，归母净利润 1.95 亿元，同比+24.91%，扣非归母净利润 1.86 亿元，同比+20.81%。
- **2024Q1-3 收入同增 22%，再生塑料高值化终端制品应收占比超 70%。**2024Q1-3 公司在上年同期收入高基数的基础上同比增长 22.30%，主要得益于深耕构筑的全产业链、全球化的战略优势，锚定可再生塑料高值化利用的终端制品以及全球渠道。分产品来看，2024Q1-3 装饰成品收入 9.70 亿元 (占比总营收 43.49%)、装饰建材收入 6.88 亿元 (占比总营收 30.82%)、粒子收入 3.06 亿元 (占比总营收 13.71%)、PET 产品收入 2.23 亿元 (占比总营收 10.01%)、环保设备收入 0.26 亿元 (占比总营收 1.17%)，其中再生塑料高值化终端制品营收占比超过 70%。2024Q1-3 销售毛利率 25.65%，同比-0.06pct，销售净利率 8.72%，同比+0.18pct。
- **2024Q3 剔除汇兑影响归母同增 53%，季度经营性盈利能力持续上行。**2024Q3 公司单季度营收 7.97 亿元，同比+15.43%，环比-0.57%，归母净利润 0.39 亿元，同比+6.24%，环比-52.42%。单三季度盈利环比一、二季度下滑，主要系 24Q3 美元兑人民币汇率呈现单边下跌态势带来汇兑损失。2024Q1-3 汇兑损失累计 3996.84 万元，其中 24Q3 金额为 5504.04 万元。若剔除汇兑损益、利息净收入等财务费用影响，可比口径下，**2024Q3 公司归母净利润 0.82 亿元，同比+53.39%**，2024 年公司经营性盈利能力呈现季度间环比提升趋势。进入四季度以来，随着美元兑人民币汇率逐步上涨，汇兑损失对公司经营业绩的影响逐渐消除。
- **2024Q1-3 经营性现金流净额同增 34%。**2024Q1-3 公司经营活动现金流净额 2.49 亿元，同增 33.95%；投资活动现金流净额-5.14 亿元，上年同期为-1.64 亿元；筹资活动现金流净额-0.93 亿元，上年同期为 4.39 亿元。
- **再生塑料全产业链+全球化布局，主营再生 PS、PET 两大优质赛道，纵横拓展扩充品类。**1) **装饰建材与三框构建多元化产品竞争优势。**2023 年底公司已投产 10 万吨/年再生 PS 产能。2023 年以来，以成品框与装饰建材为代表的再生塑料高值化利用终端制品的营收占比维持 70%+，毛利率稳定在 30%+。越南清化一期于 2022 年 6 月投产，产能利用率持续提升，截至 24Q3 越南英科清化 (二期) 项目处于建设中。公司产品品类横向拓展，投建“年产 3 万吨新型改性再生塑料综合利用项目”。2) **rPET 产线降本+扩产同步推进。**rPET 锚定食品级同级化利用国际化大趋势，截至 2024Q3 末已投产 5 万吨/年、在建 10 万吨/年再生 PET 产能。公司推进瓶砖回收体系搭建、生产工艺改善、全球营销渠道铺设等工作，产品毛利率逐步改善。
- **盈利预测与投资评级：**再生塑料先行者，全产业链&全球化布局，锚定可再生塑料高值化利用的终端制品以及全球渠道，盈利能力逐季提升。我们维持 2024-2026 年归母净利润预测 2.61/3.22/3.79 亿元，对应 21/17/14 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**项目投产及进度不达预期，贸易政策变动和加征关税风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.10
一年最低/最高价	18.21/35.80
市净率(倍)	2.22
流通 A 股市值(百万元)	5,419.74
总市值(百万元)	5,448.29

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.13
资产负债率(% ,LF)	55.34
总股本(百万股)	187.23
流通 A 股(百万股)	186.25

相关研究

- 《英科再生(688087):2023 年报&2024 一季报点评：24Q1 业绩高增 519%，产品多元化+降本扩产推进中》
2024-05-04
- 《英科再生(688087):2023 年中报点评：2023Q2 业绩修复，2023H1 再生 PET 收入贡献超 10%》
2023-08-28

英科再生三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,456	2,531	2,650	2,857	营业总收入	2,455	2,792	3,107	3,946
货币资金及交易性金融资产	1,346	1,369	1,356	1,235	营业成本(含金融类)	1,824	2,052	2,259	2,944
经营性应收款项	435	368	444	614	税金及附加	15	17	19	25
存货	305	367	407	533	销售费用	126	133	146	170
合同资产	0	0	0	0	管理费用	186	195	208	253
其他流动资产	370	427	444	474	研发费用	105	112	124	142
非流动资产	1,560	1,805	2,106	2,466	财务费用	(31)	(11)	(8)	(4)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	7	8	9	11
固定资产及使用权资产	967	1,061	1,197	1,374	投资净收益	1	1	1	2
在建工程	187	337	497	667	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	163	163	168	181	减值损失	(19)	(15)	(12)	(10)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	219	287	356	418
其他非流动资产	243	243	243	243	营业外净收支	(3)	3	3	3
资产总计	4,017	4,336	4,756	5,324	利润总额	216	290	358	421
流动负债	1,725	1,753	1,816	1,970	减:所得税	20	29	36	42
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,334	1,354	1,374	1,394	净利润	196	261	322	379
经营性应付款项	245	247	272	355	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	43	62	68	88	归属母公司净利润	196	261	322	379
其他流动负债	103	91	102	133	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.05	1.39	1.72	2.02
非流动负债	53	83	118	153	EBIT	188	283	350	412
长期借款	0	30	65	100	EBITDA	293	398	479	547
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.69	26.50	27.28	25.39
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	7.97	9.34	10.38	9.60
其他非流动负债	51	51	51	51	收入增长率(%)	19.41	13.71	11.29	27.02
负债合计	1,778	1,837	1,934	2,123	归母净利润增长率(%)	(15.22)	33.23	23.68	17.49
归属母公司股东权益	2,239	2,499	2,822	3,201					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,239	2,499	2,822	3,201					
负债和股东权益	4,017	4,336	4,756	5,324					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	292	389	419	380	每股净资产(元)	11.92	13.31	15.03	17.05
投资活动现金流	(286)	(407)	(466)	(521)	最新发行在外股份(百万股)	187	187	187	187
筹资活动现金流	537	(9)	(7)	(9)	ROIC(%)	5.59	6.82	7.74	8.28
现金净增加额	556	(27)	(54)	(150)	ROE-摊薄(%)	8.74	10.43	11.43	11.83
折旧和摊销	105	115	129	135	资产负债率(%)	44.26	42.36	40.67	39.88
资本开支	(252)	(358)	(428)	(493)	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.85	20.90	16.90	14.38
营运资本变动	(30)	(58)	(102)	(204)	P/B (现价)	2.44	2.19	1.94	1.71

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>