

英科再生（688087）

2025H1 中报点评：剔除汇兑损益后业绩同增 32%，装饰建材业务增长强劲

买入（维持）

2025 年 08 月 28 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈致文

执业证书：S0600523070006

chenzw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,455	2,924	3,393	4,166	4,948
同比（%）	19.41	19.09	16.03	22.80	18.76
归母净利润（百万元）	195.65	307.32	386.09	458.22	540.76
同比（%）	(15.22)	57.07	25.63	18.68	18.01
EPS-最新摊薄（元/股）	1.01	1.58	1.99	2.36	2.79
P/E（现价&最新摊薄）	28.66	18.25	14.53	12.24	10.37

投资要点

- **事件：**2025H1，公司实现营业收入 16.66 亿元（同比+16.13%）；归母净利润 1.46 亿元（同比-6.01%）。
- **成品框和装饰建材收入占比超 75%，2025H1 装饰建材收入同增 38%。**2025H1 公司营收 16.66 亿元，同比增长 16.13%；2025H1 归母净利润 1.46 亿元，同比减少 6.01%，主要系汇兑损失 3860.99 万元，若剔除汇兑损益影响，可比口径下，2025H1 公司归母净利润 1.84 亿元，同比增长 31.59%。2025H1 销售毛利率 25.27%，同比+1.90pct。2025H1 分产品来看，1）**成品框：**收入 6.80 亿元（同比+11.01%，占比 40.80%），毛利率 28.23%（同比-2.79pct），2）**装饰建材：**收入 6.21 亿元（同比+38.27%，占比 37.27%），毛利率 31.44%（同比-1.26pct），3）**再生塑料：**收入 3.46 亿元（同比+0.33%，占比 20.77%），毛利率 6.77%（同比-0.18pct），4）**环保设备：**收入 0.11 亿元（同比-32.90%，占比 0.64%），毛利率 59.07%（同比-0.53pct）。其中，成品框、装饰建材等高附加值家居消费品借助渠道优势，面向全球市场营销，营收占比超 75%。2025H1 分区域来看，境外收入 14.79 亿元（同比+27.84%，占比 88.80%），境内收入 1.87 亿元（同比-32.71%，占比 11.20%）。
- **2025H1 经营性现金流净额同增 17.50%。**2025H1 公司经营活动现金流净额 2.45 亿元，同增 17.50%；投资活动现金流净额-6.79 亿元，2024H1 为-4.20 亿元；筹资活动现金流净额-1.40 亿元，2024H1 为 3.18 亿元。
- **东南亚制造产能逐步释放，加大新兴市场拓展，增强经营韧性。**1）**营销渠道：**2025H1 外销收入占比提升至 89%，产品覆盖全球超 130 个国家。与全球 300-400 家大型连锁零售商建立直接合作关系，2025H1 成品框业务与零售商合作贡献的收入占该品类总销售收入的 75%以上。2）**海外产能：**2024 年越南清化基地一期实现满产满销后，越南基地二期于 2025 年二季度正式投产，产能得到进一步释放，推动越南基地营收同比增长 48.89%。3）**市场拓展：**公司风险对冲能力提升，在尽力稳住欧美市场的同时，进一步加大新兴市场的开拓力度，2025H1 欧美区域（含北美洲、中南美洲、欧洲）占比超 70%，非美市场收入同比增长 31.15%。
- **首次中期分红，提升股东回报。**公司拟向全体股东派发 0.1 元/股，合计派发现金股利 0.19 亿元，分红比例 13.3%，彰显对股东回报的重视。
- **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，深耕再生塑料高值化利用终端制品，随着品类扩张&渠道拓展，盈利能力逐季提升。我们维持 2025-2027 年归母净利润 3.86/4.58/5.41 亿元，对应 15/12/10 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**汇率波动、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)	28.29
一年最低/最高价	19.40/35.80
市净率(倍)	2.04
流通 A 股市值(百万元)	5,268.88
总市值(百万元)	5,489.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.88
资产负债率(%，LF)	60.69
总股本(百万股)	194.05
流通 A 股(百万股)	186.25

相关研究

《英科再生(688087)：2024 年报&2025 一季报点评：2024 年业绩高增 57%，高值化利用产品增长动能充足》
2025-05-04
《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》
2024-11-01

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,426	3,547	4,465	5,485	营业总收入	2,924	3,393	4,166	4,948
货币资金及交易性金融资产	1,972	1,964	2,631	3,402	营业成本(含金融类)	2,199	2,497	3,100	3,695
经营性应收款项	613	699	854	1,011	税金及附加	16	17	21	25
存货	357	395	483	570	销售费用	129	141	167	193
合同资产	0	0	0	0	管理费用	213	237	290	341
其他流动资产	485	489	496	503	研发费用	123	136	162	188
非流动资产	2,080	2,894	2,971	3,028	财务费用	(61)	(43)	(54)	(56)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	6	7	8	10
固定资产及使用权资产	1,101	1,254	1,369	1,452	投资净收益	6	7	9	11
在建工程	191	137	100	73	公允价值变动	28	0	0	0
无形资产	162	162	162	162	减值损失	(23)	(18)	(18)	(18)
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	322	403	478	564
其他非流动资产	626	1,340	1,340	1,340	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	5,506	6,441	7,436	8,513	利润总额	321	403	478	564
流动负债	2,416	2,884	3,422	3,958	减:所得税	13	17	20	24
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,908	2,306	2,706	3,106	净利润	307	386	458	541
经营性应付款项	355	403	500	596	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	50	58	72	85	归属母公司净利润	307	386	458	541
其他流动负债	104	117	144	171	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.58	1.99	2.36	2.79
非流动负债	555	554	554	554	EBIT	227	360	425	508
长期借款	508	508	508	508	EBITDA	348	516	602	707
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.80	26.39	25.59	25.33
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	10.51	11.38	11.00	10.93
其他非流动负债	47	47	47	47	收入增长率(%)	19.09	16.03	22.80	18.76
负债合计	2,972	3,439	3,976	4,512	归母净利润增长率(%)	57.07	25.63	18.68	18.01
归属母公司股东权益	2,534	3,002	3,460	4,001					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,534	3,002	3,460	4,001					
负债和股东权益	5,506	6,441	7,436	8,513					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	298	543	592	703	每股净资产(元)	13.54	15.47	17.83	20.62
投资活动现金流	(490)	(962)	(246)	(245)	最新发行在外股份(百万股)	194	194	194	194
筹资活动现金流	(10)	408	322	312	ROIC(%)	5.11	6.41	6.51	6.81
现金净增加额	(142)	(8)	668	770	ROE-摊薄(%)	12.13	12.86	13.24	13.52
折旧和摊销	121	156	178	199	资产负债率(%)	53.97	53.39	53.47	53.00
资本开支	(277)	(255)	(255)	(255)	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.25	14.53	12.24	10.37
营运资本变动	(109)	(77)	(131)	(132)	P/B (现价)	2.14	1.87	1.62	1.40

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>