

## 英科再生（688087）

### 2025 年三季报点评：25Q1-3 营收利润双增长，经营性现金流净额同增 64%

买入（维持）

2025 年 10 月 31 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  | 3,363  | 3,870  | 4,465  |
| 同比（%）         | 19.41   | 19.09  | 15.01  | 15.09  | 15.38  |
| 归母净利润（百万元）    | 195.65  | 307.32 | 302.97 | 406.01 | 470.07 |
| 同比（%）         | (15.22) | 57.07  | (1.41) | 34.01  | 15.78  |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 1.01    | 1.58   | 1.56   | 2.09   | 2.42   |
| P/E（现价&最新摊薄）  | 28.89   | 18.39  | 18.66  | 13.92  | 12.03  |

#### 投资要点

- **事件：**2025Q1-3，公司实现营业收入 25.83 亿元（同比+15.76%）；归母净利润 2.26 亿元（同比+16.29%）。
- **25Q1-3 营收利润实现双增长。**2025Q1-3，公司实现营业收入 25.83 亿元（同比+15.76%）；归母净利润 2.26 亿元（同比+16.29%）。2025Q1-3 扣非归母净利润为 1.54 亿元（同比-17.37%），主要系公司增加资金利用效率、部分理财产品收益计入非经常性损益所致。25Q3 单季度实现营业收入 9.17 亿元（同比+15.08%），归母净利润 0.80 亿元（同比+0.41 亿元，+104.08%），扣非归母净利润达 0.60 亿元，（同比+0.25 亿元，+68.77%）。
- **25Q1-3 期间费用上升，主要系财务费用增加所致。**25Q1-3 财务费用 0.66 亿元，较去年同期增加 0.62 亿元，财务费用率同比增加 2.36pct 至 2.54%。25Q1-3 销售费用、管理费用、研发费用同比分别增加 20.49%、21.43%、2.42%至 1.16、1.85、0.92 亿元；25Q1-3 销售、管理、研发费用率同比变动+0.18pct、+0.33pct、-0.47pct 至 4.49%、7.14%、3.57%。
- **2025 年前三季度经营性现金流净额同增 64.23%。**25Q1-3 公司经营活动现金流净额 4.09 亿元，同比增长 64.23%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。25Q1-3 投资活动现金流净额-8.57 亿元，24 年同期为-5.14 亿元；25Q1-3 筹资活动现金流净额-2.54 亿元，24 年同期为-0.93 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）收入占比超 70%，非美市场收入同增 31.15%。
- **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。考虑汇兑损益影响，我们下调 2025 年归母净利润从 3.30 亿元至 3.03 亿元，维持 2026-2027 年归母净利润 4.06/4.70 亿元，对应 19/14/12 倍 PE，维持“买入”评级。（估值日期：2025/10/31）
- **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)        | 30.54       |
| 一年最低/最高价      | 19.40/33.25 |
| 市净率(倍)        | 2.16        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 5,687.94    |
| 总市值(百万元)      | 5,926.43    |

#### 基础数据

|             |        |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 14.14  |
| 资产负债率(%，LF) | 61.02  |
| 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)：2025H1 中报点评：装饰建材业务增长强劲，经营韧性提升【勘误版】》

2025-09-05

《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》

2025-08-28

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)       |              |              |              |              |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                  | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        |                 | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
| <b>流动资产</b>      | <b>3,426</b> | <b>2,617</b> | <b>3,426</b> | <b>4,339</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>2,924</b> | <b>3,363</b> | <b>3,870</b> | <b>4,465</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 1,972        | 1,040        | 1,703        | 2,434        | 营业成本(含金融类)      | 2,199        | 2,490        | 2,837        | 3,268        |
| 经营性应收款项          | 613          | 694          | 789          | 905          | 税金及附加           | 16           | 19           | 20           | 20           |
| 存货               | 357          | 394          | 441          | 501          | 销售费用            | 129          | 144          | 166          | 192          |
| 合同资产             | 0            | 0            | 0            | 0            | 管理费用            | 213          | 245          | 282          | 321          |
| 其他流动资产           | 485          | 489          | 493          | 499          | 研发费用            | 123          | 135          | 143          | 165          |
| <b>非流动资产</b>     | <b>2,080</b> | <b>3,790</b> | <b>3,868</b> | <b>3,924</b> | 财务费用            | (61)         | 10           | 2            | 15           |
| 长期股权投资           | 0            | 0            | 0            | 0            | 加:其他收益          | 6            | 7            | 7            | 7            |
| 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            | 14           | 17           |
| 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            | <b>营业利润</b>     | <b>322</b>   | <b>316</b>   | <b>423</b>   | <b>490</b>   |
| 其他非流动资产          | 626          | 2,237        | 2,237        | 2,237        | 营业外净收支          | (1)          | 0            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>      | <b>5,506</b> | <b>6,407</b> | <b>7,294</b> | <b>8,263</b> | <b>利润总额</b>     | <b>321</b>   | <b>316</b>   | <b>423</b>   | <b>490</b>   |
| <b>流动负债</b>      | <b>2,416</b> | <b>2,901</b> | <b>3,382</b> | <b>3,881</b> | 减:所得税           | 13           | 13           | 17           | 20           |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 1,908        | 2,325        | 2,725        | 3,125        | <b>净利润</b>      | <b>307</b>   | <b>303</b>   | <b>406</b>   | <b>470</b>   |
| 经营性应付款项          | 355          | 402          | 458          | 527          | 减:少数股东损益        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 合同负债             | 50           | 58           | 66           | 77           | <b>归属母公司净利润</b> | <b>307</b>   | <b>303</b>   | <b>406</b>   | <b>470</b>   |
| 其他流动负债           | 104          | 117          | 133          | 152          | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 1.58         | 1.56         | 2.09         | 2.42         |
| 非流动负债            | 555          | 558          | 558          | 558          | EBIT            | 227          | 326          | 425          | 505          |
| 长期借款             | 508          | 508          | 508          | 508          | EBITDA          | 348          | 482          | 603          | 704          |
| 应付债券             | 0            | 0            | 0            | 0            | 毛利率(%)          | 24.80        | 25.95        | 26.68        | 26.82        |
| 租赁负债             | 0            | 0            | 0            | 0            | 归母净利率(%)        | 10.51        | 9.01         | 10.49        | 10.53        |
| 其他非流动负债          | 47           | 50           | 50           | 50           | 收入增长率(%)        | 19.09        | 15.01        | 15.09        | 15.38        |
| <b>负债合计</b>      | <b>2,972</b> | <b>3,459</b> | <b>3,940</b> | <b>4,439</b> | 归母净利润增长率(%)     | 57.07        | (1.41)       | 34.01        | 15.78        |
| 归属母公司股东权益        | 2,534        | 2,948        | 3,354        | 3,824        |                 |              |              |              |              |
| 少数股东权益           | 0            | 0            | 0            | 0            |                 |              |              |              |              |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>2,534</b> | <b>2,948</b> | <b>3,354</b> | <b>3,824</b> |                 |              |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>5,506</b> | <b>6,407</b> | <b>7,294</b> | <b>8,263</b> |                 |              |              |              |              |

  

| 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   | 468     | 581   | 657   | 每股净资产(元)        | 13.54 | 15.19 | 17.28 | 19.71 |
| 投资活动现金流     | (490) | (1,861) | (241) | (238) | 最新发行在外股份(百万股)   | 194   | 194   | 194   | 194   |
| 筹资活动现金流     | (10)  | 456     | 322   | 312   | ROIC(%)         | 5.11  | 5.82  | 6.60  | 6.90  |
| 现金净增加额      | (142) | (932)   | 662   | 732   | ROE-摊薄(%)       | 12.13 | 10.28 | 12.11 | 12.29 |
| 折旧和摊销       | 121   | 156     | 178   | 199   | 资产负债率(%)        | 53.97 | 53.99 | 54.01 | 53.72 |
| 资本开支        | (277) | (255)   | (255) | (255) | P/E (现价&最新股本摊薄) | 18.39 | 18.66 | 13.92 | 12.03 |
| 营运资本变动      | (109) | (73)    | (84)  | (100) | P/B (现价)        | 2.15  | 1.92  | 1.69  | 1.48  |

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>