

英科再生 (688087)

2025 年报&2026 一季报点评: 25 年剔除汇兑影响后归母同增 28%，高值化产品加速扩张买入 (维持)

2026 年 04 月 29 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

研究助理 田源

执业证书: S0600125040008
tiany@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	2,924	3,546	4,030	4,582	5,224
同比 (%)	19.09	21.29	13.63	13.71	14.01
归母净利润 (百万元)	307.32	285.73	406.04	469.87	538.28
同比 (%)	57.07	(7.02)	42.11	15.72	14.56
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.58	1.47	2.09	2.42	2.77
P/E (现价&最新摊薄)	25.38	27.30	19.21	16.60	14.49

投资要点

- **事件:** 2025 年公司实现营收 35.46 亿元 (同比+21.29%，下同)，归母净利润 2.86 亿元 (-7.02%)。
- **2025 年营收突破 35 亿元规模，成品框&建材营收贡献超 76%。** 2025 年销售毛利率 24.60% (-0.20pct)，销售净利率 8.06% (-2.45pct)，加权平均 ROE 为 10.66% (-2.19pct)，2025 年汇兑损失 0.63 亿元 (2024 年带来汇兑收益 0.34 亿元)，剔除汇兑影响后归母净利 3.49 亿元 (+27.51%)。**分产品:** 1) **成品框:** 营收 14.78 亿元 (+12.62%)，占比 41.67%，毛利率 28.35% (-0.83pct)，成品框销量 74273.6 千片 (+18.43%); 2) **装饰建材:** 营收 12.81 亿元 (+39.85%)，占比 36.12%，毛利率 29.78% (-0.69pct)，装饰建材销量 12.47 万千米 (+13.42%); 3) **再生塑料:** 营收 7.39 亿元 (-13.7%)，占比 20.84%，毛利率 6.90% (+1.62pct)，再生塑料销量 9.87 万吨 (+3.41%); 4) **环保设备:** 营收 0.30 亿元 (-7.83%)，毛利率 59.24% (-4.39pct)，设备销量 101 台 (+17.44%)。**分区域:** 1) **境内:** 营收 4.07 亿元 (-16.23%)，毛利率 6.74% (-3.76pct); 2) **境外:** 营收 31.37 亿元 (+28.86%)，占比 88.47%，毛利率 26.90% (-0.69pct)。
- **2026Q1 营收同增 28.69%，扣非归母净利同增 122.09%。** 2026Q1 实现营业收入 10.20 亿元 (+28.69%)，毛利率 29.07% (+3.57pct); 归母净利 0.51 亿元 (-29.42%)，主要系汇兑损益导致财务费用增长至 0.43 亿元 (25 年同期 0.18 亿元); 扣非归母净利 1.05 亿元 (+122.09%)。**分产品:** ①**成品框**营收 4.07 亿元 (+23.17%)，占比 39.9%; ②**装饰建材**营收 3.89 亿元 (+37.71%)，占比 38.1%; ③**再生塑料**营收 2.05 亿元 (+23.10%)，占比 20.1%; ④**环保设备**营收 0.09 亿元 (+64.03%)。
- **2025 年经营性现金流净额同增 90.91%。** 25 年公司经营活动现金流净额 5.69 亿元，同比增长 90.91%; 投资活动现金流净额-8.46 亿元 (24 年-4.90 亿元); 筹资活动现金流净额-2.10 亿元 (24 年-0.10 亿元)。
- **全球化布局促进产能释放，高值化产品加速扩张，纵横拓展扩充品类。** 1) **全球化产能进入释放期。** 越南清化二期项目按预期于 2025 年投产，产能得到有效释放，越南基地 25 年营收同比增长 69.69%，营收占比提升约 4pct; 欧美市场营收同增 21.29%。2) **高值化利用产品持续扩张。** 成品框和装饰建材等高附加值家居消费品继续借助渠道优势，加大非美等新兴市场开拓力度，业务体量进一步扩大。3) **rPET 产线降本与横向拓展并重。** 公司继续锚定食品级同级化利用国际化趋势，深化废塑料回收体系搭建与生产工艺改善，推进产品毛利率修复并实现新增募投产品品类的规模化创收。
- **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 2026-2027 年归母净利润预测 4.06/4.70 亿元，预计 2028 年归母净利润为 5.38 亿元，对应 19/17/14 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)	44.65
一年最低/最高价	22.68/46.28
市净率(倍)	3.01
流通 A 股市值(百万元)	8,315.86
总市值(百万元)	8,664.55

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.85
资产负债率(% LF)	61.35
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): 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%》

2025-10-31

《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

英科再生三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,476	4,474	5,433	6,492	营业总收入	3,546	4,030	4,582	5,224
货币资金及交易性金融资产	2,393	3,301	4,138	5,050	营业成本(含金融类)	2,674	2,896	3,282	3,731
经营性应收款项	696	775	876	995	税金及附加	18	24	25	26
存货	323	332	350	376	销售费用	148	181	205	235
合同资产	0	0	0	0	管理费用	237	282	321	376
其他流动资产	65	66	69	71	研发费用	120	153	179	204
非流动资产	3,927	3,843	3,903	3,944	财务费用	95	71	60	70
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	11	12	9	8
固定资产及使用权资产	1,266	1,379	1,460	1,512	投资净收益	79	20	1	2
在建工程	170	132	106	89	公允价值变动	4	0	0	0
无形资产	186	192	198	204	减值损失	(53)	(35)	(35)	(35)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	296	420	486	556
其他非流动资产	2,299	2,134	2,134	2,134	营业外净收支	(2)	(2)	(2)	(2)
资产总计	7,403	8,317	9,336	10,436	利润总额	294	419	484	555
流动负债	3,960	4,421	4,921	5,432	减:所得税	8	13	15	17
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,249	3,669	4,069	4,469	净利润	286	406	470	538
经营性应付款项	457	483	547	622	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	57	64	73	84	归属母公司净利润	286	406	470	538
其他流动负债	197	205	231	258	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.47	2.09	2.42	2.77
非流动负债	620	670	720	770	EBIT	337	489	544	625
长期借款	570	620	670	720	EBITDA	485	673	748	850
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.60	28.14	28.37	28.59
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	8.06	10.08	10.25	10.30
其他非流动负债	50	50	50	50	收入增长率(%)	21.29	13.63	13.71	14.01
负债合计	4,580	5,092	5,641	6,203	归母净利润增长率(%)	(7.02)	42.11	15.72	14.56
归属母公司股东权益	2,823	3,225	3,695	4,233					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,823	3,225	3,695	4,233					
负债和股东权益	7,403	8,317	9,336	10,436					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	569	628	766	853	每股净资产(元)	14.55	16.62	19.04	21.81
投资活动现金流	(846)	(82)	(265)	(265)	最新发行在外股份(百万股)	194	194	194	194
筹资活动现金流	(210)	375	336	324	ROIC(%)	5.65	6.71	6.62	6.79
现金净增加额	(492)	909	836	912	ROE-摊薄(%)	10.12	12.59	12.72	12.72
折旧和摊销	148	183	204	225	资产负债率(%)	61.87	61.22	60.42	59.44
资本开支	(367)	(267)	(267)	(267)	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.30	19.21	16.60	14.49
营运资本变动	69	(83)	(58)	(71)	P/B(现价)	2.76	2.42	2.11	1.84

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>