

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

英科再生(688087)

投资评级 无评级

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

郭雪 环保联席首席分析师

执业编号: S1500525030002

邮箱: guoxue@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B

座

邮编: 100031

英科再生：多品类增长提速，越南基地进入红利期，盈利表现靓丽

2026年05月05日

事件：公司发布 2025 年报&2026 一季报。25 全年实现收入 35.46 亿元（同比+21.3%），归母净利润 2.86 亿元（同比-7.0%），扣非归母净利润 1.95 亿元（同比-27.6%）；25Q4 实现收入 9.63 亿元（同比+39.1%），归母净利润 0.60 亿元（同比-47.3%），扣非归母净利润 0.41 亿元（同比-50.4%）；26Q1 实现收入 10.20 亿元（同比+28.7%），归母净利润 0.51 亿元（同比-29.4%），扣非归母净利润 1.05 亿元（同比+122.1%）。

点评：公司 25Q4、26Q1 连续两个季度收入增长靓丽，其中 25Q4 经营利润超 1 亿元，26Q1 经营利润接近 1.4 亿元左右，我们认为表现优异主要系高盈利越南基地产能持续爬坡，以及产业链一体化优势凸显（主营产品可提价、原材料成本可控）；此外，26Q1 伴随石油基材料涨价，再生粒子业务盈利能力有望显著改善。

成品框产品迭代，装饰建材延续高增。26Q1 公司成品框/装饰建材/再生塑料/环保设备收入为 4.07 亿元（同比+23.2%）/3.89 亿元（同比+37.7%）/2.05 亿元（同比+23.1%）/0.09 亿元（同比+64.0%）。公司深耕成品框领域多年，深度拥抱 AI、加速产品迭代（每年开发迭代上万 SKU 并搭建 MDF、铝合金等多元矩阵），且渠道覆盖全面（零售商收入占成品框达 75%），我们判断增长提速主要受益于越南基地产能爬坡，且预计成品框盈利能力提升。装饰建材市场空间广阔、公司依托于再生材料优势和客户复用，凭借多品类&多场景&多渠道等优势维持高增，且我们预计产品结构优化、均价持续上行（25 年量价同比分别+13.4%/+23.3%）。此外，再生塑料收入同比大幅改善，我们预计主要系石油基材料价格提升助力公司提价落地。

海外产能加速爬坡，全球供应能力增强。面对国际贸易摩擦加剧，公司持续深化中国+东南亚全球化产能布局，凭借区位优势、关税优势，越南基地已成为美国市场核心交付枢纽。根据公司公告，26 年以来越南一&二期项目持续满产满销、产能利用率保持 100%高位运行；越南三期拟于 26Q2 投产，我们预计固费摊销持续优化，海外工厂盈利能力有望进一步上行。此外，马来西亚 10 万吨/年多品类塑料瓶高质化再生项目稳步推进，公司再生塑料产业链布局将进一步完善。

盈利能力表现优异。26Q1 公司毛利率为 29.07%（同比+3.6pct），净利率为 5.00%（同比-4.1pct，剔除公允价值&汇兑影响后，实际净利率同比+3.6pct）；费用表现来看，26Q1 期间费用率为 17.13%（同比+0.1pct），其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 4.48%/2.52%/5.91%/4.23%（同比分别+0.2/-1.5/-0.7/+2.0pct），整体表现平稳。

现金流&营运能力保持稳定。26Q1 经营性现金流净额为 1.32 亿元（同比+0.4 亿元）；存货/应收/应付周转天数分别为 42.98/53.29/62.47 天（同比

-10.3/-0.2/+6.6 天)。

盈利预测：我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 4.2、5.3、6.4 亿元，对应 PE 估值分别为 21.4X、17.3X、14.2X。

风险提示：海外产能爬坡不及预期、汇率超预期波动，海外需求复苏不及预期。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2,924	3,546	4,605	5,525	6,611
增长率 YoY %	19.1%	21.3%	29.9%	20.0%	19.6%
归属母公司净利润 (百万元)	307	286	423	525	640
增长率 YoY%	57.1%	-7.0%	48.1%	24.2%	21.8%
毛利率%	24.8%	24.6%	28.8%	27.2%	26.9%
净资产收益率ROE%	12.1%	10.1%	13.3%	14.5%	15.4%
EPS(摊薄)(元)	1.58	1.47	2.18	2.71	3.30
市盈率 P/E(倍)	29.49	31.72	21.42	17.25	14.16
市净率 P/B(倍)	3.58	3.21	2.86	2.50	2.18

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,426	3,476	3,593	4,323	5,301
货币资金	1,170	1,284	1,115	1,540	2,273
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	448	576	716	868	1,047
预付账款	165	120	164	227	244
存货	357	323	406	492	538
其他	1,286	1,174	1,191	1,196	1,199
非流动资产	2,080	3,927	3,940	3,837	3,630
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	1,098	1,266	1,319	1,246	1,090
无形资产	162	186	179	172	165
其他	819	2,475	2,442	2,419	2,375
资产总计	5,506	7,403	7,533	8,160	8,931
流动负债	2,416	3,960	3,791	3,971	4,197
短期借款	1,906	3,202	2,902	2,902	2,902
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	355	457	546	668	811
其他	156	301	343	401	484
非流动负债	555	620	570	570	570
长期借款	508	570	520	520	520
其他	47	50	50	50	50
负债合计	2,972	4,580	4,361	4,541	4,767
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,534	2,823	3,172	3,619	4,164
负债和股东权益	5,506	7,403	7,533	8,160	8,931

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,924	3,546	4,605	5,525	6,611
同比(%)	19.1%	21.3%	29.9%	20.0%	19.6%
归属母公司净利润	307	286	423	525	640
同比(%)	57.1%	-7.0%	48.1%	24.2%	21.8%
毛利率(%)	24.8%	24.6%	28.8%	27.2%	26.9%
ROE%	12.1%	10.1%	13.3%	14.5%	15.4%
EPS(摊薄)(元)	1.58	1.47	2.18	2.71	3.30
P/E	29.49	31.72	21.42	17.25	14.16
P/B	3.58	3.21	2.86	2.50	2.18
EV/EBITDA	19.86	17.56	13.96	12.23	10.01

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,924	3,546	4,605	5,525	6,611
营业成本	2,199	2,674	3,278	4,020	4,831
营业税金及附加	16	18	26	30	36
销售费用	129	148	203	238	284
管理费用	213	237	299	354	423
研发费用	123	120	138	166	198
财务费用	-61	95	130	80	67
减值损失合计	-23	-53	-40	-30	-30
投资净收益	6	79	9	6	7
其他	33	15	0	6	7
营业利润	322	296	500	620	755
营业外收支	-1	-2	-2	-2	-2
利润总额	321	294	498	618	753
所得税	13	8	75	93	113
净利润	307	286	423	525	640
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	307	286	423	525	640
EBITDA	348	485	819	901	1,027
EPS(当年)(元)	1.65	1.53	2.18	2.71	3.30

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	298	569	558	712	937
净利润	307	286	423	525	640
折旧摊销	121	148	191	203	207
财务费用	-8	111	119	113	113
投资损失	-6	-79	-9	-6	-7
营运资金变动	-109	69	-214	-156	-49
其它	-7	34	48	32	32
投资活动现金流	-490	-846	-203	-96	5
资本支出	-277	-367	-207	-102	-2
长期投资	-217	-518	0	0	0
其他	4	40	4	6	7
筹资活动现金流	-10	-210	-512	-191	-208
吸收投资	0	89	0	0	0
借款	1,118	1,358	-350	0	0
支付利息或股息	-91	-98	-182	-191	-208
现金流净增加额	-142	-492	-168	424	733

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道，2025 年 12 月起担任轻工行业负责人。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年以上消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、跨境电商、两轮车、宠物等赛道。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。