英科再生（688087）

2021 年三季报点评：扣非同增 109%延续高增，海外项目有序建设

买入（维持）

2021 年 10 月 29 日

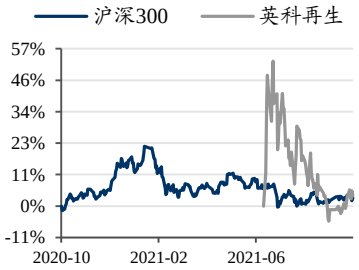
证券分析师 袁理
执业证号：S0600511080001
021-60199782
yuanl@dwzq.com.cn
研究助理 赵梦妮
zhaomn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,699	2,296	3,418	4,728
同比（%）	33.5%	35.1%	48.9%	38.3%
归母净利润（百万元）	217	251	390	590
同比（%）	128.2%	15.4%	55.6%	51.2%
每股收益（元/股）	2.18	1.88	2.93	4.43
P/E（倍）	54.67	42.97	27.61	18.26

投资要点

- **事件：** 2021 年前三季度公司营收 14.89 亿元，同增 27.41%；归母净利润 1.95 亿元，同增 10.02%；扣非归母净利润 1.84 亿元，同增 109.35%；2021Q3 单季营收 5.85 亿元，同增 18.48%，归母净利润 0.81 亿元，同增 25.12%，扣非归母净利润 0.71 亿元，同增 31.73%，符合我们的预期。
- **2021 年前三季度扣非延续高增 109.35%，存量份额提升&积极开拓新市场。**2021 年前三季度公司扣非延续高增长态势，主要得益于 1）借助互联网及境外办事处，存量成品框业务打通多种销售渠道提高市场份额；2）积极开拓 3D 格栅板、压花墙板等新产品。同时公司重点强化挤塑产品、镜框、相框等项目的降本增效，优化提升信息化系统、模具创新研发、供应链体系搭建从而实现产品的量利齐升，提升盈利质量。
- **海外项目有序建设，期待 PET 市场拓展及后端深加工产能释放。**公司海外布局的马来西亚 PET 及越南深加工项目有序推进，1）“5 万吨/年 PET 回收再生项目”按计划逐步调试，相关产品已开始送样、第三方检测与认证等工作 2）越南英科 “年产 227 万箱塑料装饰框及线材项目”正处于厂房基建中，公司预计本年末完成厂房设施建设。海外项目投产后将助力公司拓展新产品市场，抢占先发优势，进一步扩大盈利规模。
- **费用管控得力，期间费用率同比下降 3.88pct 至 16.41%。**2021 年前三季度公司销售、管理、研发、财务费用率分别下降 3.81pct、上升 0.3pct、下降 0.01pct、下降 0.36pct 至 4.8%、5.82%、4.27%、1.52%。
- **经营性现金流净额改善，现金回流良好。**1）2021 年前三季度公司经营活动现金流净额 1.74 亿元，同增 16%；2）投资活动现金流净额-2.03 亿元，同增 129.05%；3）筹资活动现金流净额 6.42 亿元，同增 470.13%。
- **限塑令&碳中和打开废塑料资源化蓝海市场，再生材料最低含量占比保障需求。**1）2019 年全球废塑料回收率约 35%，提升空间大。2）禁废令驱动全球供应链改革，向东南亚市场转移。3）再生塑料较原生减碳 30%~80%。4）再生 PET 最低含量标准保障刚性需求。美国加州规定 2022 年起 PET 瓶中再生塑料含量 15%，欧盟明确到 2025 年 PET 容器中再生塑料比例不少于 25%，2030 年不少于 30%，各大企业自愿做出承诺。
- **公司全产业链联动&境内外布局，技术优势降本增效，新增产能投产&利用率提升空间可期。1）回收端：**2020 年网点覆盖全球 400 余家，境外塑料回收成本优势约 20%~60%。自研回收设备协同建立回收渠道。**2）再生端：**再生 PS 粒子纯净度 99%可替代部分新料，价格较新料粒子**低 20-50%**。**3）利用端：**制成品利润率较再生粒子**翻倍至 30%以上**。4）回收设备、越南再生制品、PET 扩产在即增厚业绩。
- **盈利预测与投资评级：**公司再生塑料先行者，项目扩产在即有望迎来高增长，我们维持公司 2021-2023 年归母净利润分别为 2.51/3.90/5.90 亿元 EPS 分别为 1.88/2.93/4.43 元，对应 43/28/18 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**项目投产进度不达预期，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)	80.98
一年最低/最高价	70.00/123.90
市净率(倍)	5.91
流通 A 股市值(百万元)	2192.14

基础数据

每股净资产(元)	13.70
资产负债率(%)	15.75
总股本(百万股)	133.03
流通 A 股(百万股)	27.07

相关研究

1、《英科再生（688087）：2021 年中报点评：量价齐升，扣非高增 232%超预期》2021-08-20

2、《英科再生（688087）：全产业链&全球布局，技术优势开拓塑料循环利用蓝海》2021-07-22

请务必阅读正文之后的免责声明部分

英科再生三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	**584**	**1,730**	**1,988**	**2,473**
现金	89	1,071	943	1,186
应收账款	228	235	454	499
存货	207	308	449	578
其他流动资产	60	116	141	210
非流动资产	**752**	**777**	**1,145**	**1,495**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	450	518	870	1,204
在建工程	172	116	115	124
无形资产	97	110	127	135
其他非流动资产	33	33	33	33
资产总计	**1,336**	**2,507**	**3,133**	**3,968**
流动负债	**329**	**487**	**696**	**918**
短期借款	83	148	225	312
应付账款	164	247	357	462
其他流动负债	83	92	114	144
非流动负债	**40**	**38**	**65**	**89**
长期借款	11	10	37	61
其他非流动负债	29	29	29	29
负债合计	**369**	**525**	**761**	**1,007**
少数股东权益	118	118	118	118
归属母公司股东权益	967	1,863	2,253	2,843
负债和股东权益	**1,336**	**2,507**	**3,133**	**3,968**

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	219	266	254	672
投资活动现金流	-137	-80	-449	-475
筹资活动现金流	-172	797	67	47
现金净增加额	-113	983	-128	243
折旧和摊销	58	55	82	125
资本开支	642	25	368	351
营运资本变动	-110	-63	-262	-115

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**1,699**	**2,296**	**3,418**	**4,728**
减:营业成本	1,091	1,580	2,322	3,152
营业税金及附加	9	12	17	24
营业费用	155	189	282	388
管理费用	91	115	171	236
研发费用	77	92	142	196
财务费用	39	24	44	73
资产减值损失	8	9	10	9
加:投资净收益	0	0	0	0
其他收益	10	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**240**	**276**	**430**	**650**
加:营业外净收支	0	0	0	0
利润总额	**239**	**276**	**430**	**650**
减:所得税费用	22	26	40	60
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**217**	**251**	**390**	**590**
EBIT	243	267	413	638
EBITDA	243	321	495	762

重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益(元)	2.18	1.88	2.93	4.43
每股净资产(元)	9.69	14.64	17.58	22.01
发行在外股份(百万股)	100	133	133	133
ROIC(%)	30.8%	23.6%	22.6%	27.3%
ROE(%)	22.5%	12.1%	15.9%	19.4%
毛利率(%)	35.8%	31.2%	32.0%	33.3%
销售净利率(%)	12.8%	10.9%	11.4%	12.5%
资产负债率(%)	27.6%	21.0%	24.3%	25.4%
收入增长率(%)	33.5%	35.1%	48.9%	38.3%
净利润增长率(%)	128.2%	15.4%	55.6%	51.2%
P/E	54.67	42.97	27.61	18.26
P/B	8.36	5.53	4.61	3.68
EV/EBITDA	29.79	31.13	20.70	13.27

数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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