

英科再生（688087.SH）

公司报告 | 首次评级报告



丁雅静
化工行业研究员

2026年1月4日

基本信息

所属行业	能源及材料
当前股价	30.82
总市值	59.81亿
PE-TTM	17.64
PB-MRQ	2.18

估值结果

价值	72.63亿
DDM估值	上行空间 21%
状态	合理估值
价值	71.24亿
动态估值	上行空间 19%
状态	合理估值

四维评级

成长空间	★★★★☆
盈利趋势	★★★★☆
产业格局	★★★★☆
护城河	★★★★☆

核心评级结论

英科再生是国内塑料回收再生利用领域龙头，率先出海布局马来西亚、越南等东南亚基地，2024年以来海外收入占比超八成。

公司成长空间较好，主要系再生塑料行业属于长坡厚雪的新兴赛道，公司领先行业布局东南亚基地，直接受益；盈利趋势向好，主要系再生塑料利用端有望维持较高的盈利水平、且再生塑料生产端盈利水平大概率向合理中枢修复；公司产业格局较好，主要系再生塑料利用端产品聚焦于再生塑料的高附加值化应用场景，全球布局的渠道优势进一步巩固了终端的高毛利，利基市场领先优势明显，构筑了较深的进入壁垒；公司护城河较深，主要来源于再生塑料利用业务的线下渠道优势、利基市场垄断、产品力优势等方面，且线下渠道与利基市场垄断的持续性好。

基于欧美需求稳健增长、公司东南亚基地产能陆续释放，驱动高毛利率的再生塑料利用业务保持较高增速、再生塑料生产业务收入稳健增长及盈利能力逐步回升至合理中枢的假设，根据壹评级的DDM估值模型和动态估值模型，公司估值处于合理区间。

我们区别于市场的观点

市场担忧公司境外收入占比高，容易受到国际贸易政策波动的影响。

但我们认为，公司采取“中国+东南亚”多基地布局的模式，且近几年加大越南等东南亚基地的布局力度，预计后续对欧美的订单均可转移至东南亚，可明显规避关税风险。且公司核心聚焦再生塑料利用端，而非单纯的粒子生产端，大大降低产品的同质化程度与盈利的周期性波动。

风险提示

公司业务出口为主，海外经营、汇率波动均存在较大不确定性风险，需要格外重视；若欧美市场终端需求不及预期，或导致公司业绩表现不及预期；若行业新增产能布局超预期，或导致竞争激烈、格局恶化。

内容目录

1. 基本信息	4
2. 业务介绍	4
3. 商业模式	5
3.1 资产强度	5
3.2 研发强度	5
3.3 客户集中度	5
4. 历史经营绩效	5
4.1 历史盈利能力	6
4.2 历史成长能力	6
4.3 历史业务控制力及财务健康评级	6
4.4 股东回报评级	7
5. 四维评级	7
5.1 成长空间	7
5.2 盈利趋势	8
5.3 产业格局	8
5.4 护城河	8
6. 公司估值	9
6.1 核心假设及逻辑	9
6.2 动态估值	11
6.3 DDM估值	12
6.4 估值确定性	12

图表目录

图1：预测2025 年收入占比	4
图2：预测2025 年毛利占比	4
图3：近年公司盈利能力趋势图	6
图4：近年公司历史成长能力趋势图	6
图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势	6
图6：近年股东回报能力趋势图	7
表1：护城河详解表	8
表2：公司整体业绩预测	11
表3：公司分业务业绩预测	11
表4：公司整体及分业务动态估值	11
表5：公司整体及分业务DDM 估值	12

1. 基本信息

英科再生是一家致力于可再生塑料的回收、再生、利用业务的循环经济企业。公司目前主要收入来源于再生PS塑料制品（利用端，主要是成品框以及装饰建材）和再生PS、PET等塑料粒子（生产端）的销售。

2. 业务介绍

对于英科再生公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

再生塑料利用：

再生塑料利用端业务是公司核心业务。公司通过独创的模具、微发泡共挤技术，研发更具消费品属性的家居装饰品，致力于为顾客提供一站式、多材质家居墙面装饰解决方案，目前形成了成品框（镜框、相框、画框）和装饰建材两大终端利用产品方向，以出口欧美等海外市场为主。我们将此业务竞争市场界定为全球市场。

再生塑料生产：

公司再生塑料生产端目前主要包括r-PS和r-PET这两大类，具体来看：

r-PS业务：公司将采购的可再生塑料，经过改性造粒技术制成再生塑料粒子。目前公司生产的r-PS粒子，一部分直接销售给下游塑料制品企业，另一部分自用制成再生塑料制品。

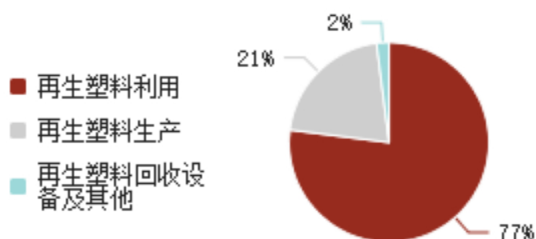
r-PET业务：公司将回收的PET瓶砖，经过破碎、清洗、脱标、自动分选、造粒、增粘等环节，制得r-PET产品。公司目前产品可以分为食品级再生粒子、纤维级再生粒子及片材三类。

公司生产基地在东南亚，产品主要出口欧美等海外市场，因此我们将此业务竞争市场界定为全球市场。

再生塑料回收设备及其他：

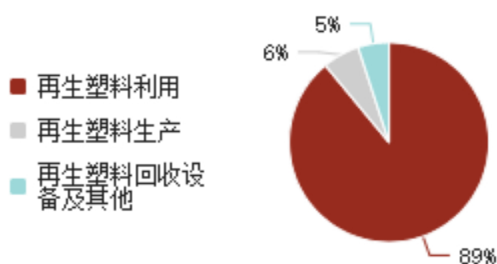
环保设备业务主要指r-PS方面：针对回收中产生的体积大、运输成本高等难点，公司自主开发并向回收点出售节能高效的PS泡沫减容机等回收设备，有效降低了仓储、运输成本，获得设备销售利润的同时保障了稳定的原材料来源，实现双赢的良性互动模式。目前公司已在全球累计超过1300多个回收网点采购可再生塑料原料。另外辅料及其他业务也基本是围绕主业开展的业务，总体来看此块业务占比不高。与主业一致，我们将其竞争市场界定为全球市场。

图1：预测2025年收入占比



数据来源：公司财报，壹评级

图2：预测2025年毛利占比



数据来源：公司财报，壹评级

3. 商业模式

公司构建了再生塑料“全产业链布局+全球营销网络+高附加值终端”的独特商业模式：以技术创新解决塑料回收再生行业痛点，通过全球布局和高端客户渠道实现价值放大，最终以高附加值终端产品（成品框、装饰建材）提升盈利能力，形成“技术领先→规模扩张→价值提升”的可持续发展路径，呈现出较高资产强苏、中等研发强度、低客户集中度的财务特征。

3.1 资产强度

低 较低 中等 **较高** 高

公司全球布局6大生产基地（山东淄博、上海奉贤、安徽六安、江苏镇江、马来西亚、越南），在建越南基地三期等项目，投入资产主要以环保设备、生产线、厂房等固定资产为主。根据公司披露数据，截至2024年固定资产合计11亿元，占总资产的比例达20%。较高的资产强度支撑公司的垂直一体化战略，从回收设备到再生粒子，再到终端消费品，全环节形成协同效应。

3.2 研发强度

低 较低 **中等** 较高 高

2024年公司研发投入1.23亿元，同比增长17%，占营业收入4.2%，2020-2024年平均研发费用率4.5%，高于行业平均。公司研发强度中等，研发聚焦三大塑料回收、再生、利用等三大核心技术，拥有500件授权知识产权，是PS循环塑料粒子国家标准起草单位，可将技术快速转化为生产力。

3.3 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

公司客户群体包括全球大型连锁零售商、建材经销商、工业企业等，客户广泛分布在全球130+国家，单一客户依赖度低，2024年前五大客户销售占比为15%，客户集中度低。

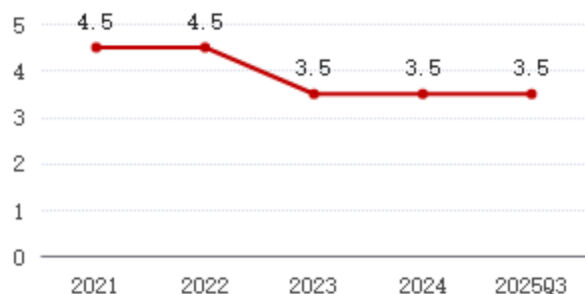
4. 历史经营绩效

公司始终专注于再生塑料领域深耕，在rPS细分市场已稳居龙头，近年来持续拓展rPET业务，使得公司成长能力、盈利能力呈现一定幅度的波动，尤其是成长能力波动较大，不过自2024年以来已经回升至良好水平。业务控制力一直较好，但由于公司处于快速发展期，分红率与股息率偏低，股东回报评级一般。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



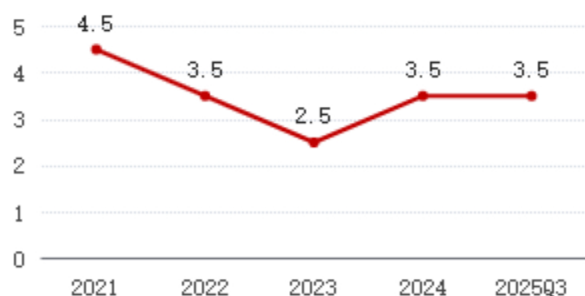
数据来源：公司财报，壹评级

在传统主业PS再生回收领域，公司具备显著的细分市场领先优势，使得公司前期利润水平一直较高。但2022年以来，公司业务拓展至rPET，新项目投产初期折旧成本较高，且推广期开拓新客户有一定难度，拖累盈利能力有所下滑。2024年以来，公司海外渠道布局成效显著，盈利能力维持良好水平。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

公司历史成长能力指标呈现较大波动。2022年以来传统主业承压，而新业务投产初期尚未形成较高增长动能，拖累成长能力星级持续下滑触底。不过2024年以来，公司重点加大了装饰建材渠道铺设、成品框海外当地零售店以及大客户开发力度，更好的满足客户一站式采购需求，带动成长能力底部回升至良好水平。

4.3 历史业务控制力及财务健康评级

★★★★☆

图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势



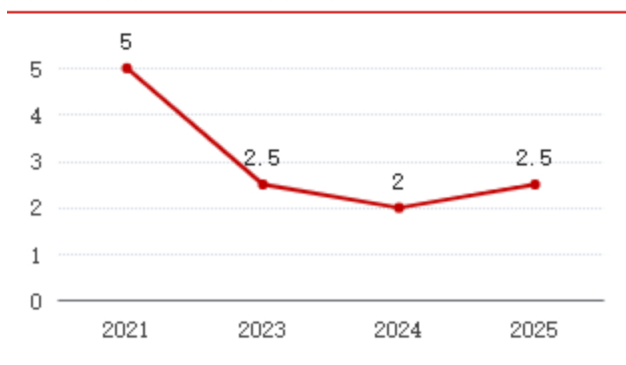
数据来源：公司财报，壹评级

历史数据来看，公司经营性现金流净额/净利润指标多数年份处于1倍以上的较高水平，盈利质量较好；不过，公司净占款/净资产指标一直为负值，上下游占款能力弱，但应收/应付项目的绝对值规模尚不高，综合来看历史业务控制力表现良好。

4.4 股东回报评级

★★★★☆

图6：近年股东回报能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

公司始终坚持现金分红，但由于业务处于快速发展期，新基地的建设需要持续投入，因此公司分红比例尚不高，尤其是2024年以来分红比例不足10%，股息率也不足0.5%，股东回报评级一般。

5. 四维评级

公司成长空间较好，主要系再生塑料行业属于长坡厚雪的新兴赛道，公司领先行业布局东南亚基地，直接受益；盈利趋势向好，主要系再生塑料利用端有望维持较高的盈利水平、且再生塑料生产端盈利水平大概率向合理中枢修复；公司产业格局较好，主要系再生塑料利用端产品聚焦于再生塑料的高附加值化应用场景，全球布局的渠道优势进一步巩固了终端的高毛利，利基市场领先优势明显，构筑了较深的进入壁垒；公司护城河较深，主要来源于再生塑料利用业务的线下渠道优势、利基市场垄断、产品力优势等方面，且线下渠道与利基市场垄断的持续性好。

5.1 成长空间

★★★★☆

全球“碳中和”及“禁塑令”推动再生塑料渗透率提升，欧美国家对再生材料的强制添加比例要求为行业带来刚性需求，且下游消费品巨头，如耐克、沃尔玛、可口可乐等对ESG的重视，使得再生标签成为进入欧美零售巨头供应链的“通行证”。

再生塑料行业属于长坡厚雪的新兴赛道，公司作为再生塑料利用端细分龙头，率先布局东南亚基地，驱动再生塑料生产端稳健增长、再生塑料利用端维持更高增速，总体而言成长空间良好。

再生塑料利用(3.5星)：

公司再生塑料利用业务属于核心主业，当前主要包括成品框与装饰建材。再生塑料利用业务的高增长，离不开再生塑料生产端的支持，越南基地和马来西亚基地的产能爬坡，为利用端扩张提供了坚实基础。未来伴随着全球“碳中和”及“禁塑令”推动再生塑料渗透率提升，欧美国家对再生材料的强制添加比例要求为行业带来刚性需求，公司凭借再生塑料利用端产品优势，显性期增速有望维持10%~15%，半显性期增速有望维持5%~10%。

再生塑料生产(2.5星)：

公司再生塑料生产从成熟的r-PS业务向r-PET、r-PE、r-PP等多材质扩展，特别是r-PET业务，尽管短期面临新料价格倒挂压力，但随着“瓶到瓶”高值化应用的突破，有望持续打开未来市场空间。但考虑到公司以利用端为主的战略定位，多余产能外销，因此我们保守判断公司生产端业务仅维持5%以下的远期增速。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

再生塑料产品需求稳中向好，叠加公司新增产能陆续释放，再生塑料利用端有望维持较高的盈利水平、再生塑料生产端盈利水平大概率向合理中枢修复，整体盈利趋势向好。

再生塑料利用(3星):

公司再生塑料利用端，以成品框、装饰建材等高附加值的终端制品为主，毛利率长期维持在30%左右，具有极强的韧性。且考虑到美联储降息背景，叠加“以塑代木、以塑代金属”的中长期趋势，以及公司生产端在东南亚基地持续布局产能扩张，未来有望维持较高的盈利水平。

再生塑料生产(4星):

公司再生塑料生产端，当前以r-PS粒子、r-PET粒子为主。粒子生产较为同质化，且与PS粒子、PET粒子等石化基新料同台竞技比拼性价比。以公司核心产品为例：r-PS粒子因2023年以来油价下跌和国内需求疲软，毛利率从15%以上下滑至2024年的7.6%，r-PET产品自2022年投产以来，至2024年毛利率也仅爬升至3.15%，若看净利润则仍处于亏损状态。随着越南和马来西亚的产能布局逐步释放、有效规避贸易壁垒的同时使得规模效应得以发挥，未来盈利水平大概率向合理中枢（10%~15%）修复，盈利趋势向好。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司再生塑料利用端产品聚焦于再生塑料的高附加值化应用场景，全球布局的渠道优势进一步巩固了终端的高毛利，利基市场优势明显，产业格局较好；而再生塑料生产端以较同质化的粒子产品为主，且竞争较激烈，产业格局较一般。

再生塑料利用(4星):

再生塑料利用端产品较为差异化，以差异化竞争为主。公司开拓性地挖掘到成品框、装饰建材等应用场景，并构筑了较广泛的全球渠道，在细分市场已做到龙头地位，客户粘性较高、转换成本较高。依托长期深入布局的海外渠道与客户关系，壁垒较高，产业格局较优。

再生塑料生产(2.5星):

再生塑料生产端产品较为同质化，以性价比竞争为主，属于有一定规模但毛利率较低的材料端，更多承担产业链协同和原料保障功能，且越来越多的企业，其中不乏原生料龙头，逐步开始布局再生料。总体来看生产端产业格局较一般。

5.4 护城河

★★★★☆

公司护城河较深，主要来源于再生塑料利用业务的线下渠道优势、利基市场垄断、产品力优势等方面，且线下渠道与利基市场垄断的持续性好。而再生塑料生产端业务，基本无超额收益，主要系公司当前规模效应尚不明显，一旦后续能建立起规模效应，叠加公司稀缺的牌照优势，护城河持续性会较好。

表1：护城河详解表

	护城河宽度及解释	护城河持续性及解释
再生塑料利用	(3.5星) 再生塑料利用端，公司r-PS业务为核心优势板块，r-PET业务为后起之秀。根据我们的测算，公司在细分市场的市占率达到了高个位数，稳态期该业务经壹评级调整后的ROIC为15%左右，超额收益明显，且客户集中度低，业务控制力较好。	(4.5星) 公司该业务的护城河主要在于线下渠道、利基市场垄断、产品力，其中尤其是线下渠道与利基市场垄断的持续性好。一方面，全球回收网络的建立、海外130+国家众多零售商等客户的线下渠道建立，均非一日之功，竞争对手难以追赶更别提超越，此类型护城河持续性好。产品力方面，公司为再生塑料开拓性地挖掘出成品框和装饰建材品类应用场景，后续能否继续开拓新品类，有一定不确定性，此类型护城河持续性一般。
再生塑料生产	(0.5星) 再生塑料生产端，公司r-PS粒子与r-PET粒子业务收入规模与盈利能力均偏低，根据我们的测算，公司在细分市场的市占率仅不到1%，稳态期该业务经壹评级调整后的ROIC为7%左右，基本无超额收益，且业务控制力一般。	(4星) 公司该业务的护城河主要在于规模经济和牌照优势，一般来讲此类型护城河的持续性很好。但公司当前规模偏小，尚不足以构成领先优势，牌照端，公司r-PET产线已率先通过FDA/EFSA等多项认证，是全球少数通过认证的再生塑料企业之一，后续仅待规模化推广。一旦规模效应起来，叠加牌照优势，护城河持续性较好。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

基于欧美需求稳健增长、公司东南亚基地产能陆续释放，驱动高毛利率的再生塑料利用业务保持较高增速、再生塑料生产业务收入稳健增长及盈利能力逐步回升至合理中枢的假设，根据壹评级的DDM估值模型和动态估值模型，公司估值处于合理区间。

6.1 核心假设及逻辑

我们将公司业务拆分为再生塑料利用、再生塑料生产、再生塑料回收设备及其他三大业务，并对其进行盈利预测及估值，预测的核心假设及逻辑如下：

业务1：再生塑料利用

再生塑料利用业务主要包括成品框、装饰建材等。

收入假设：

量：考虑到美联储降息背景下欧美市场需求稳健、公司与大型客户合作稳定，叠加公司东南亚基地产能释放节奏，成品框业务显性期（2025~2029年，下同）销量分别为6365/7391/7814/10286/12992万片，同比增速分别为1%/16%/6%/32%/26%；装饰建材业务显性期销量分别为1.35/1.46/1.65/1.8/1.95亿米，对应同比增速为23%/8%/13%/9%/8%。

价：结合公司历史披露数据来看，公司成品框产品单价波动幅度不大，且近两年有小幅下跌的趋势，因此我们假设成品框业务显性期单价同比增速分别为-2%/-1%/1%/2%/2%；装饰建材业务过去三年受益于海外需求旺盛，单价增速在13%~26%的较高增速区间，我们假设产品未来单价不会持续大幅上涨，装饰建材业务显性期单价同比增速分别为10%/5%/-2%/-2%/-2%。

盈利能力假设：

毛利率：得益于公司东南亚基地产能逐步释放、规模效应得以发挥，预计再生塑料利用端业务盈利能力稳中有升。具体来看，成品框业务显性期毛利率分别为28.5%/29.5%/30%/30%/30%，装饰建材业务显性期毛利率分别为31.5%/32%/31%/30.5%/30%，半显性期此大类业务毛利率维持在30%左右。

销售期间费用率：公司业务模式已较成熟，因此预测未来每年销售费用率与过去5年均值相当，窄幅波动。

业务2：再生塑料生产

再生塑料生产业务主要包括r-PS粒子、r-PET粒子/片材等。

收入假设：

量：再生塑料利用端业务毛利率显著高于再生塑料粒子直接出售的毛利率。因此我们合理推测，公司再生塑料生产业务的战略定位是为再生塑料利用端提供原材料，多余的产量再酌情作为粒子产品直接出售。因此对于再生塑料生产端的产销量预测，我们并不严格按公司规划产能来简单假设，而是基于较保守的增速去假设，具体来看，公司r-PS粒子业务显性期销量同比增速分别为-5%/10%/8%/5%/3%；r-PET产品显性期销量同比增速为-5%/15%/12%/10%/8%。

价：公司r-PS粒子业务较为成熟，历史价格具备较高参考性。因此我们假设r-PS业务显性期每年的单价为过去4年均值水平；r-PET业务从2022年开始才有，且近3年随着生产调试、产能爬坡，产品销售单价持续走高，因此我们假设此业务显性期每年的单价同比增长2%。

盈利能力假设：

毛利率：近两三年，公司再生塑料粒子受新料价格下跌、公司产能利用率偏低等因素影响，毛利率水平下滑至周期较底部。我们判断后续此业务毛利率逐步回升至合理利润中枢。具体来看，r-PS业务受越南产能满产降低单位成本、油价中枢回升带动新料价格回升，公司r-PS产品毛利率持续回升至15%左右的历史均值水平，r-PET业务受技改及降本增效、溢价水平较高的食品级产品占比提升、随产能爬坡使得规模效应得以发挥等因素综合影响，毛利率持续回升至10%。

销售期间费用率：生产端模式已较成熟，因此预测未来每年销售费用率与过去5年均值相当，窄幅波动。

业务3：再生塑料回收设备及其他

再生塑料回收设备及其他，主要包括r-PS减容机等环保设备、辅料及其他业务，呈现出收入体量较小但毛利率最高的业务特征。

收入假设：

此类业务收入规模较小，仅为主业配套，我们在进行显性期预测时，多采用过去5年历史均值作为参考。

盈利能力假设：

毛利率方面也重点参考各业务历史均值，环保设备显性期毛利率维持60%，辅料毛利率分别为47%/45%/42%/41%/40%，其他业务毛利率为70%。

销售期间费用率：此模式也较成熟，因此预测未来每年销售费用率与过去5年均值相当，窄幅波动。

表2：公司整体业绩预测

英科再生	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	20.6	24.6	29.2	33.0	37.5	40.8	48.1	55.9
归母净利润(亿)	2.3	2.0	3.1	3.2	3.9	4.2	4.8	5.4
归母净利润增速(%)	-3.8	-15.2	57.1	3.7	23.8	7.3	14.3	12.3
经营性净利润(亿)	2.3	1.8	2.5	2.4	3.2	3.5	4.1	4.7
经营性净利润增速(%)	-2.6	-19.7	34.1	-0.9	31.1	9.0	17.4	14.5
经营性归母净利润(亿)	2.3	1.8	2.5	2.4	3.2	3.5	4.1	4.7
经营性归母净利润增速(%)	-2.6	-19.7	34.1	-0.9	31.1	9.0	17.4	14.5

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

再生塑料利用	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	15.5	17.5	22.3	25.4	29.1	31.6	38.1	45.4
收入增速(%)	-1.9	12.7	27.2	14.1	14.4	8.6	20.8	18.9
经营性净利润(亿)	2.1	1.8	2.4	2.3	2.9	3.1	3.6	4.1
经营性净利率(%)	13.5	10.5	10.9	9.1	10.1	9.8	9.4	9.1
经营性净利润增速(%)	6.9	-12.2	31.1	-4.3	26.8	5.5	16.1	14.9
再生塑料生产	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	4.4	6.5	6.5	6.8	7.6	8.3	9.0	9.8
收入增速(%)	27.0	47.7	-0.5	4.3	12.2	9.2	8.9	8.1
经营性净利润(亿)	0.2	-0.1	-0.0	-0.0	0.1	0.2	0.3	0.4
经营性净利率(%)	3.6	-1.0	-0.7	-0.0	1.6	2.9	3.7	4.5
经营性净利润增速(%)	-62.6	-141.8	30.8	96.2	7352.1	92.0	38.8	32.2
再生塑料回收设备及其他	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	0.6	0.5	0.5	0.8	0.8	0.9	1.0	0.8
收入增速(%)	3.4	-16.4	-9.8	69.1	7.0	6.8	7.2	-19.2
经营性净利润(亿)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1
经营性净利率(%)	4.0	10.9	18.8	15.8	16.2	16.5	17.0	14.9
经营性净利润增速(%)	159.1	125.1	55.6	42.6	9.4	8.7	10.5	-28.9

数据来源：壹评级

6.2 动态估值

表4：公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期CAGR	增速描述	产业格局	护城河持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利预测(亿)
再生塑料利用	5.2%	中等-	较好	强	8.0%	16.5	5.3
再生塑料生产	3.2%	中低	一般	较强	8.0%	12.38	0.5
再生塑料回收设备及其他	2.0%	中低	一般	一般	7.8%	11.62	0.1
业务	显性期价值	显性期后价值	业务价值	富余现金	少数股东权益价值	股权投资价值	总价值
再生塑料利用(亿)	10.4	54.9	65.3	-	-	-	65.3
再生塑料生产(亿)	0.6	3.7	4.3	-	-	-	4.3
再生塑料回收设备及其他(亿)	0.4	1.2	1.7	-	-	-	1.7
公司整体测算(亿)	11.4	59.8	71.2	-	-	-	71.2

数据来源：壹评级

6.3 DDM估值

表5：公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期价值	永续期价值	业务价值	富余现金	少数股东权益价值	股权投资价值	总价值
再生塑料利用(亿)	29.3	37.0	66.2	-	-	-	66.2
再生塑料生产(亿)	2.0	2.6	4.6	-	-	-	4.6
再生塑料回收设备及其他(亿)	1.0	0.8	1.8	-	-	-	1.8
公司整体测算(亿)	32.3	40.4	72.6	-	-	-	72.6

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司历史业绩表现相对较好，且信息披露规范，与市场投资者保持较好的沟通频率。但考虑到公司所处的主业：再生塑料生产与利用市场均较细分、且市场关注度偏低，缺乏较透明且规律更新的行业高频数据，再加上公司业务以出口海外为主，跟踪难度较大。综合来看公司估值确定性一般。

附注

四维评级

四维评级是对上市公司成长空间、盈利趋势、产业格局、护城河四个维度的评级，其综合评价了一家公司的基本面情况。在评级中，我们结合了财务数据、行业数据、公司调研等多元信息，在研究员深度研究后，利用壹评级的自研评价体系，得到公司的各维度星级。

四个维度的星级大致按如下比例分布：

星级	5	4.5	4	3.5	3	2.5	2	1.5	1	0.5
比例	3%	7%	10%	15%	15%	15%	15%	10%	7%	3%

①成长空间

成长空间主要衡量公司未来的收入成长能力，其综合考虑了中短期（未来5年）、长期（未来5到10年）公司的成长能力，也考虑了公司未来增长的边际变化及确定性。

②盈利趋势

盈利趋势主要反应的是未来5年内公司盈利及产品景气的波动趋势。我们综合考虑了未来行业的供需景气变动、价格成本变化及格局的趋势性改变。

③产业格局

产业格局衡量的是公司产品的竞争格局情况，在公司业务的产品属性基础上，结合未来格局、进入壁垒、对上下游议价能力及替代风险等角度，综合评价公司产品的产业竞争格局。

④护城河

护城河维度主要考虑当前公司的护城河宽度及未来公司护城河的可持续性，我们根据公司的超额盈利、业务控制力和市占率情况评价公司的护城河宽度，并将其归因到品牌、渠道、资源、技术等若干个潜在护城河之中，并对这些护城河的持续性做出合理评估。综合考虑护城河的宽度与持续性，给出护城河星级。

DDM估值

壹评级DDM估值是对公司未来的预测分红进行折现得出的估值。估值过程中，我们基于以下基本假设：公司在保持合理周转率、合理负债率以及合理必要现金前提下，公司未来盈利可分尽分

动态估值

壹评级动态估值，采用倍数法对公司价值进行快速评估。我们主要采用显性期（通常为5年）末两年末两年加权盈利预测—作为盈利基准，乘以适当倍数，根据风险折现后得到其估值。动态估值中的倍数以显性期后成长能力为基准，根据产业格局、护城河持续性、风险情况等进行调整，得到合适的估值倍数。

估值状态

估值状态主要用上行空间这一指标来衡量，上行空间(X) = 估值/市值-1，其与估值状态的对应关系如下：

区间	$X < -50\%$	$-50\% \leq X < -30\%$	$-33\% \leq X < -20\%$	$-20\% \leq X < 25\%$	$25\% \leq X < 50\%$	$50\% \leq X < 100\%$	$X \geq 100\%$
估值状态	严重高估	高估	偏高估	合理估值	偏低估	低估	严重低估

经营性净利润/经营性归母净利润

经营性净利润相比于报表净利润主要剔除了金融相关收益，如金融性收益、财务收入等，主要体现公司在业务经营方面产生的收益。经营性归母净利润则进一步剔除了其相关的少数股东损益。

量化星级部分

商业模式和历史经营绩效部分所列示的量化星级是根据上市公司披露的公开信息和数据加工处理而成的星级指标，以下为各分项的计算说明：

1. 历史成长能力

该评级主要是对公司的营业收入、营业利润、归母净利润等的增长率数据进行定量计算，得到星级结果。

2. 历史盈利能力

该评级主要对公司的ROE、ROIC、扣非净利率等数据进行定量计算，得到星级结果。

3. 历史业务控制力及财务健康评级

该评级主要对公司的经营性现金流净额的收入占比、净占款在资产中的占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

4. 股东回报评级

该评级主要对公司的盈利能力、分红率等数据进行定量计算，得到星级结果。

5. 资产强度

该评级主要对公司的固定资产、在建工程等长期经营资产的数值及比例等数据进行定量计算，得到星级结果。

6. 研发高端度

该评级主要对公司的人均研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

7. 研发强度

该评级主要对公司的单位收入研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

8. 营销强度

该评级主要对公司的单位收入销售费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

9. 人力资源密集度

该评级主要对公司的单位收入薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

10. 人力资源高端度

该评级主要对公司的人均薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

11. 客户集中度

该评级主要对公司的头部客户占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

12. 供应商集中度

该评级主要对公司的头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

13. 整体供应链集中度

该评级主要对公司的头部客户占比和头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。