

## 三端发力打造多产品矩阵，国产替代背景下成长空间广阔

盛剑环境 (603324.SH)

**推荐** 维持评级

### 核心观点:

- **事件:**盛剑环境发布22年报和23年一季报,公司22年实现营业收入13.3亿元,同比增长7.74%;实现归母净利润1.30亿元,同比下降14.5%。23Q1实现营业收入2.64亿元,同比增长39.2%;实现归母净利润1874万元,同比增长32.7%。
- **充足在手订单保障业绩增长。**22年公司毛利率为28.01%,同比增加0.79pct;净利率为9.81%,同比减少2.55pct。期间费用率14.52%,同比增加3.11pct。公司22年新增订单含税总额为15.85亿元,同比增长10.2%。目前在手订单含税金额为14.07亿元(含已中标未签合同),其中集成电路、光电显示、新能源领域在手订单含税金额分别为9.23亿元、2.90亿元、1.91亿元,订单结构持续优化,为公司后续业务良性发展提供保障。
- **泛半导体业务优势稳固,国产替代背景下成长空间广阔。**在中美关系震荡、地缘政治不确定性升级的宏观环境冲击下,半导体产业链安全自主可控的战略意义凸显。随着国产半导体设备的技术突破和下游验证加速,以及国产品圆产线扩产潮的兴起,半导体设备的国产替代空间和前景广阔,核心半导体生产工艺设备国产替代进程持续推进。  
公司是泛半导体废气治理龙头企业,22年在光电显示领域实现收入4.24亿元,新增含税订单3.47亿元。在集成电路领域实现收入6.92亿元,新增订单含税9.79亿元。22年公司在集成电路领域加大业务拓展,取得显著成效,为公司业绩增长持续注入动能。
- **新能源行业拓展顺利,成为公司新增长极。**凭借在泛半导体领域多年的积累,22年公司成功将产品应用领域拓展至锂电、光伏等新能源产业,实现收入1.97亿元,新签订单含税2.46亿元,成功中标多个新能源行业头部客户项目,同时通过成功中标“隆基绿能越南电池G5项目废气处理系统包”项目,顺利进军海外市场,进一步打开业务空间。
- **湿电子化学品业务发展迅速,结合系统、设备打造多产品矩阵。**公司在持续巩固泛半导体工艺废气治理系统的领先地位的同时,稳步打造“系统、设备、材料”的多产品矩阵,提升自身核心竞争力。22年公司湿电子化学品供应与回收再生系统业务实现收入1.12亿元,同比增长29.9%。22年8月,北京盛剑微、上海盛剑微就适用于FPD的剥离剂和蚀刻液,与长濑化成株式会社达成技术使用合作,目前已基本具备生产条件,并已经启动面板行业客户的光刻胶剥离液送样工作,并取得积极反馈。
- **投资建议:**预计2023-2025年公司归母净利润分别为2.12/2.72/3.52亿元,对应EPS分别为1.70/2.18/2.81元/股,对应PE分别为23x/18x/14x,维持“推荐”评级。
- **风险提示:**市场开拓不及预期的风险;下游行业需求下滑的风险;行业竞争加剧的风险。

### 分析师

陶贻功

☎: 010-80927673

✉: taoyigong\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

严明

☎: 010-80927667

✉: yanming\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070002

### 研究助理

梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan\_yj@chinastock.com.cn

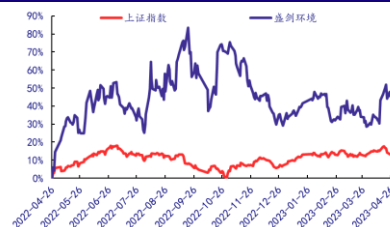
### 市场数据

2023-04-25

A股收盘价(元)	39.42
A股一年内最高价(元)	51.66
A股一年内最低价(元)	26.69
上证指数	3,264.87
市盈率	36.54
总股本(万股)	12,507.07
实际流通A股(万股)	4,437.98
限售的流通A股(万股)	8,069.09
流通A股市值(亿元)	17.49

### 相对上证指数表现

2022-04-25



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

## 附录：

### 1. 盈利预测

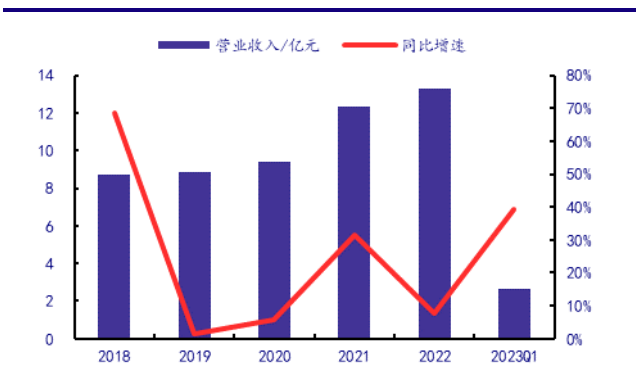
表 1. 盛剑环境盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1328.48	1745.88	2217.78	2799.54
收入增长率	7.74%	31.42%	27.03%	26.23%
归母净利润（百万元）	130.31	212.22	272.58	351.58
利润增速	-14.47%	62.86%	28.44%	28.98%
毛利率	28.01%	26.66%	27.00%	27.49%
摊薄 EPS（元）	1.04	1.70	2.18	2.81
PE	37.83	23.23	18.09	14.02

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

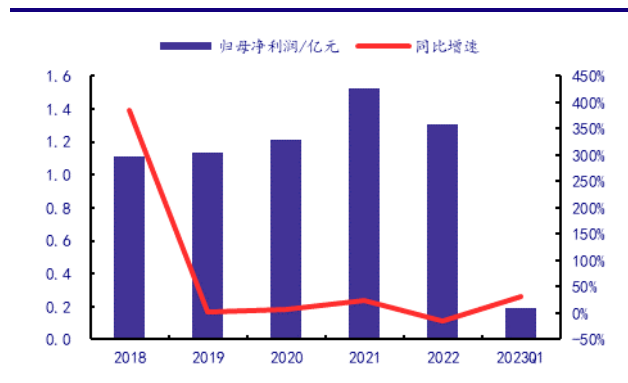
### 2. 公司经营情况

图 1：2018-2023Q1 盛剑环境营业收入/亿元



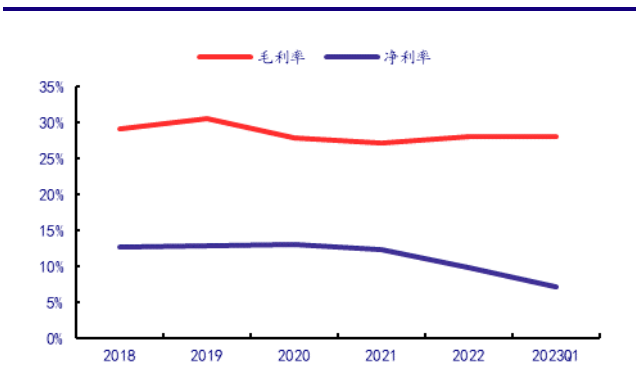
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 2：2018-2023Q1 盛剑环境归母净利润/亿元



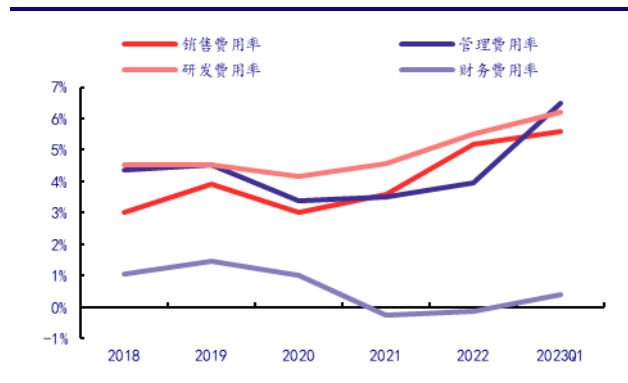
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 3：2018-2023Q1 盛剑环境毛利率与净利率



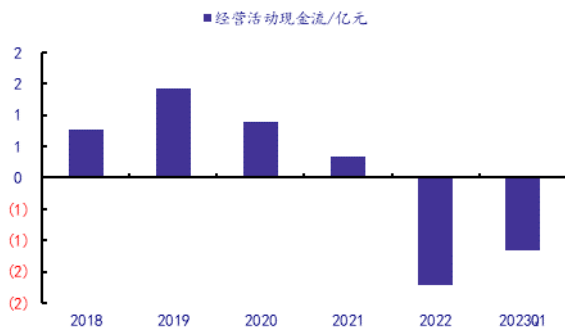
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 4：2018-2023Q1 盛剑环境费用率情况



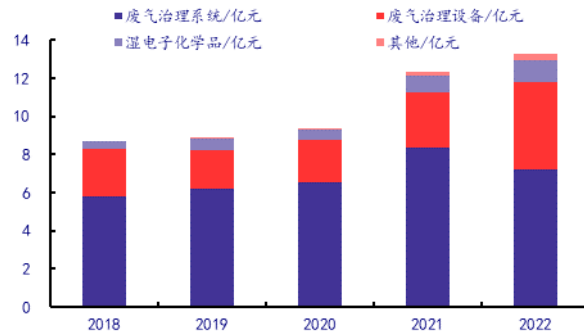
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 5: 2018-2023Q1 盛剑环境经营活动现金流/亿元



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图 6: 2018-2022 盛剑环境分业务收入/亿元



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

表 2. 2021-2023Q1 盛剑环境分季度营收和净利润情况

	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
营业收入/亿元	1.76	2.69	3.46	4.42	1.89	3.62	4.09	3.68	2.64
营业收入同比增长率	19.94%	16.54%	268.98%	-5.25%	7.53%	34.59%	18.24%	-16.76%	39.20%
归母净利润/亿元	0.12	0.40	0.37	0.64	0.14	0.48	0.48	0.20	0.19
归母净利润同比增长率	79.15%	-8.15%	8308.29%	-10.55%	17.81%	22.16%	28.97%	-68.47%	32.67%

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过10年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022年1月加入中国银河证券。

严明，环保行业分析师，材料科学与工程专业硕士，毕业于北京化工大学。于2018年加入中国银河证券研究院，从事环保行业研究。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tanganling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tanganling_bj@chinastock.com.cn)