

Q2 业绩环比改善，新产品新应用前景广阔

再升科技 (603601.SH)

推荐 (首次)

核心观点:

- **事件** 再升科技发布 2023 年半年报，2023 年上半年实现营业收入 821.86 百万元，同比增长 3.98%；归母净利润 81.27 百万元，同比减少 26.09%；扣非后归母净利润 71.13 百万元，同比减少 25.57%。
- **H1 营收稳定增长，净利润下降** 2023 年 H1 实现营业收入 821.86 百万元，同比增长 3.98%。公司上半年业绩保持稳定增长，其主要原因系公司新开发的油滤过滤产品营收增长，以及新开发的绿色建筑节能材料广泛应用于绿色建筑、家电、汽车、高铁等领域所带来的业绩增量。2023 年 H1 实现归母净利润 81.27 百万元，同比减少 26.09%；扣非后归母净利润 71.13 百万元，同比减少 25.57%。利润下滑主要原因是 1) H1 原材料价格仍处于历史相对高位，致其成本增加，公司主营产品微纤维玻璃棉制品的主要成本是天然气费用，根据国家统计局公布的中国液化天然气市场价来看，上半年天然气价格虽呈下降态势，但整体仍处于历史高位水平；2) 新产线产能未完全释放，规模经济效益受限，导致其单位固定费用增加，毛利率有所下降，2023 年 H1 毛利率为 24.12%，同比减少 4.92pct。公司上半年费用管控能力有所提升，2023 年 H1 期间费用率为 13.41%，同比减少 3.06pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.46%/6.21%/0.32%/4.42%，同比-0.44/-0.49/+0.36/-2.50pct，销售费用减少系职工薪酬及市场开拓费用减少；管理费用减少系股权激励费用减少所致；财务费用增加系可转债利息费用同比增加；研发费用减少系公司研发进入开发阶段，相应费用减少所致。
- **Q2 市场需求回升，公司业绩环比改善** 2023 年 Q2 实现营业收入 444.48 百万元，同比增长 5.23%，环比增长 17.78%；归母净利润 48 百万元，同比减少 5.27%，环比增长 44.22%。二季度业绩环比改善，其主要原因系 1) Q2 市场需求逐渐回升，公司两大主营业务收入均有显著增长，二季度“干净空气”业务收入环比增长 28.52%，其中净化设备、空气过滤纸产品收入分别增长 37.36%/18.41%；二季度“高效节能”业务收入环比增长 2.61%，其中微玻纤棉产品收入增长 11.92%，且其毛利率环比 Q1 增长 4.44pct；2) 二季度产量有所增加，公司规模效益提升，单位固定费用较一季度有所下降，毛利率环比小幅增加，公司 Q2 毛利率为 25.20%，环比 Q1 增加 2.36pct。随着后续市场需求的不断恢复，以及新应用领域的开拓，预计公司产品产销量将进一步增加，规模效益及公司盈利能力仍有提升空间。
- **新应用规模不断扩大，开拓新能源汽车布局** “干净空气”业务占公司总营收的 65.12%，其下游涉及新能源汽车、半导体、电子、医药生物、新风系统等工业制造和生活民用领域，随着用户对生产生活环境要求的不断提高，市场规模扩大，叠加对新应用场景的开发，公司“干净空气”业务量有望持续增长。今年 7 月，公司将其持有的全资子公司悠远环境 70%股权转让出售给曼胡默尔新加坡控股。曼胡默尔新加坡控股的控股股东是曼胡默尔集团，是全球领先的过滤技术解决方案提供商，其在中国市场主要专注于汽车过滤、清洁空气和清洁水的解决方案。再升科技将通过本次股权转让，与曼胡默尔集团达成多方面战略合作关系，更好的拓展公司在新能源汽车领域的布局。

分析师

王婷

☎: 010-80927672

✉: wangting@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060002

贾亚萌

☎: 010-80927680

✉: jiayameng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523060001

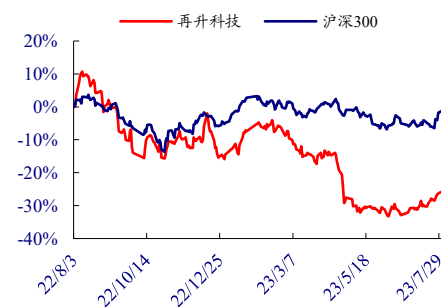
市场数据

2023-08-02

| | |
|------------------|-----------------|
| A 股收盘价(元) | 4.61 |
| 股票代码 | 603601 |
| A 股一年内最高价/最低价(元) | 6.83/4.12 |
| 上证指数 | 3,261.69 |
| 总股本/实际流通 A 股(万股) | 102,164/102,164 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 47 |

市场表现

2023-08-02



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

- **投资建议** 公司主营产品微纤维玻璃棉制品下游应用领域广泛，受益于新应用场景的开拓，公司业务有较大发展空间，此外，随着公司产能的进一步释放，公司规模经济效益有望提升，利润有望进一步上行。预计公司 23-25 年归母净利润为 2.08/2.53/3.15 亿元，每股收益为 0.20/0.25/0.31 元，对应市盈率 22.64/18.60/14.97 倍。基于公司良好的发展预期，首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示** 市场需求恢复不及预期的风险；新应用领域开拓不及预期的风险；原材料价格波动超预期的风险；公司产能释放不及预期的风险。

表1：主要财务指标预测

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 1618.39 | 1889.35 | 2267.53 | 2735.13 |
| 收入增长率% | -0.44 | 16.74 | 20.02 | 20.62 |
| 净利润(百万元) | 150.98 | 208.03 | 253.27 | 314.69 |
| 利润增速% | -39.80 | 37.79 | 21.74 | 24.26 |
| 摊薄 EPS(元) | 0.15 | 0.20 | 0.25 | 0.31 |
| PE | 31.19 | 22.64 | 18.60 | 14.97 |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表2：可比公司估值情况

| 代码 | 简称 | 股价 | EPS | | | PE | | |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 2022A | 2023E | 2024E | 2022A | 2023E | 2024E |
| 688398.SH | 赛特新材 | 34.42 | 0.80 | 1.05 | 1.77 | 43.42 | 32.73 | 19.46 |
| 600176.SH | 中国巨石 | 14.89 | 1.65 | 1.33 | 1.65 | 8.30 | 11.17 | 9.03 |
| 300196.SZ | 长海股份 | 14.32 | 2.00 | 1.56 | 2.06 | 7.07 | 9.18 | 6.95 |
| 603601.SH | 再升科技 | 4.61 | 0.15 | 0.20 | 0.25 | 31.19 | 22.64 | 18.60 |
| 平均值(剔除公司) | | | | | | 19.60 | 17.69 | 11.81 |

资料来源：Wind，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。

王婷，建材行业首席分析师。武汉大学经济学硕士。具有十余年证券从业经验，2007年加入银河证券研究中心，从事机构销售工作，2019年转入研究院投资研究部，从事建材行业研究分析工作。拥有完整的行业分析框架，擅长自下而上精选个股。

贾亚萌，建材行业分析师。澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究分析工作。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

| | | | |
|-------|-----|---------------|----------------------------------|
| 深广地区： | 程曦 | 0755-83471683 | chengxi_yj@chinastock.com.cn |
| | 苏一耘 | 0755-83479312 | suyiyun_yj@chinastock.com.cn |
| 上海地区： | 陆韵如 | 021-60387901 | luyunru_yj@chinastock.com.cn |
| | 李洋洋 | 021-20252671 | liyongyang_yj@chinastock.com.cn |
| 北京地区： | 田薇 | 010-80927721 | tianwei@chinastock.com.cn |
| | 唐嫚羚 | 010-80927722 | tangmanling_bj@chinastock.com.cn |