

# 再升科技 (603601)

## 2023 年中报点评：收入提速，净利率延续改善态势 增持（维持）

2023 年 08 月 03 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1,618	2,065	1,951	2,490
同比	-0.44%	28%	-6%	28%
归属母公司净利润（百万元）	151	205	261	336
同比	-40%	36%	27%	29%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.15	0.20	0.26	0.33
P/E（现价&最新股本摊薄）	31.19	22.98	18.07	14.04

关键词：#新产品、新技术、新客户 #业绩符合预期

### 投资要点

- **事件：**公司披露 2023 年中报，上半年实现营业总收入 8.22 亿元，同比+4.0%，实现归母净利润 8127 万元，同比-26.1%。Q2 单季度实现营业总收入 4.44 亿元，同比+5.3%，实现归母净利润 4800 万元，同比-5.3%，基本符合预期。
- **Q2 收入端同比提速，主要得益于干净空气市场需求拉动。**公司 Q2 单季收入同比增长 5.3%，较 Q1 加快 2.8pct，单季收入环比 Q1 增长 17.8%。分产品来看，干净空气板块收入端表现优于高效节能板块，预计主要受益于半导体洁净室领域需求逐步释放，上半年干净空气和高效节能板块分别实现收入 5.35 亿元/2.69 亿元，同比+10.7%/+5.0%，其中 Q2 干净空气产品收入环比增长 28.5%，其中净化设备收入环比增长 37.4%，空气过滤纸收入环比增长 18.4%。高效节能产品收入同比增速受到保温板转口贸易量下降的影响，但随着玻璃棉产能爬坡，在 Q2 高效节能产品整体环比 Q1 增长 2.6% 的背景下，Q2 微玻纤棉产品收入环比 Q1 增长 11.9%。
- **Q2 毛利率、净利率延续回升态势，主要得益于单位固定成本的下降和费用率的压缩。**（1）公司 Q2 单季毛利率 25.2%，同比下降 1.1pct，主要是大宗原材料成本仍未回落至历史水平，加之新产线产能尚未完全释放导致单位固定成本上升，此外产品结构波动也带来一定影响；但 Q2 毛利率已经环比 Q1 回升 2.4pct，反映产能爬坡推动公司单位成本压缩。（2）公司 Q2 期间费用率为 13.4%，同比压缩 1.9pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比+0.0pct/-0.1pct/-2.6pct/+0.7pct，管理费用率下降主要得益于股权激励费用减少，研发费用率下降主要得益于部分研发费用进入开发阶段而减少。Q2 净利率为 11.9%，环比 Q1 回升 2.5pct。
- **单季经营性现金流有所改善，负债率保持稳定。**公司 Q2 经营活动产生的现金流量净额为 5175 万元，同比+4321 万元，主要得益于单季度收现比的提升和库存的下降。Q2 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 1661 万元，同比-4.9%，主要是前期建设产能部分投产进入爬坡期。公司二季度末资产负债率为 30.1%，较一季度末下降 2.3pct。
- **盈利预测与投资评级：**公司是我国过滤材料细分领域龙头，深耕玻纤过滤材料等核心产品，形成干净空气和高效节能两大业务板块，在半导体、电子、医药、新能源汽车、航空航天等领域逐步实现国产化替代。中期来看，公司经营底部向上，干净空气材料受益于半导体洁净室需求拉动，建筑保温、新能源汽车等新产品逐步进入放量期。虽然出售悠远股权后，公司过滤设备收入体量受影响，但与曼胡默尔集团达成战略合作有望加速核心材料向新能源汽车等领域延伸和放量，以及中长期跨行业和全球化布局的进程，公司有望开启新一轮快速成长期。我们暂维持公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.05 亿元/2.61 亿元/3.36 亿元，8 月 2 日收盘价对应市盈率分别为 23/18/14 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**交易进展不及预期、新产品新领域拓展不及预期、洁净室需求增长不及预期的风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	4.61
一年最低/最高价	4.05/6.90
市净率(倍)	2.20
流通 A 股市值(百万元)	4,709.78
总市值(百万元)	4,709.78

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	2.10
资产负债率(%，LF)	30.10
总股本(百万股)	1,021.64
流通 A 股(百万股)	1,021.64

### 相关研究

《再升科技(603601): 强强联合, 加速滤材跨行业布局 and 全球化拓展》

2023-07-26

《再升科技(603601): 2022 年三季报点评: 高温限电影响 Q3 业绩, 静待新产能新产品增量释放》

2022-10-31

## 再升科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>1,804</b>	<b>2,294</b>	<b>2,402</b>	<b>2,710</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,618</b>	<b>2,065</b>	<b>1,951</b>	<b>2,490</b>
货币资金及交易性金融资产	754	1,133	1,380	1,504	营业成本(含金融类)	1,201	1,516	1,369	1,745
经营性应收款项	707	735	633	715	税金及附加	16	21	20	25
存货	284	358	323	412	销售费用	57	74	70	90
合同资产	14	18	17	22	管理费用	117	149	152	187
其他流动资产	45	50	49	57	研发费用	107	136	129	164
<b>非流动资产</b>	<b>1,614</b>	<b>1,310</b>	<b>1,424</b>	<b>1,546</b>	财务费用	2	2	(8)	(7)
长期股权投资	91	100	116	135	加:其他收益	39	41	41	52
固定资产及使用权资产	999	893	955	1,026	投资净收益	12	19	23	30
在建工程	19	49	75	97	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	185	177	187	197	减值损失	(13)	(8)	(2)	(2)
商誉	263	21	21	21	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5	<b>营业利润</b>	<b>155</b>	<b>219</b>	<b>281</b>	<b>365</b>
其他非流动资产	53	65	65	65	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3,417</b>	<b>3,603</b>	<b>3,826</b>	<b>4,256</b>	<b>利润总额</b>	<b>155</b>	<b>219</b>	<b>281</b>	<b>366</b>
<b>流动负债</b>	<b>604</b>	<b>621</b>	<b>577</b>	<b>663</b>	减:所得税	1	9	14	22
短期借款及一年内到期的非流动负债	197	147	147	147	<b>净利润</b>	<b>155</b>	<b>210</b>	<b>267</b>	<b>344</b>
经营性应付款项	233	275	240	296	减:少数股东损益	4	5	6	8
合同负债	22	28	26	33	<b>归属母公司净利润</b>	<b>151</b>	<b>205</b>	<b>261</b>	<b>336</b>
其他流动负债	153	172	164	187	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.15	0.20	0.26	0.33
非流动负债	574	572	572	572	EBIT	163	221	273	358
长期借款	50	50	50	50	EBITDA	289	321	390	490
应付债券	410	410	410	410	毛利率(%)	25.79	26.59	29.81	29.89
租赁负债	16	16	16	16	归母净利率(%)	9.33	9.92	13.36	13.48
其他非流动负债	98	96	96	96	收入增长率(%)	(0.44)	27.61	(5.53)	27.60
<b>负债合计</b>	<b>1,178</b>	<b>1,193</b>	<b>1,149</b>	<b>1,235</b>	归母净利润增长率(%)	(39.80)	35.75	27.15	28.76
归属母公司股东权益	2,194	2,360	2,621	2,956					
少数股东权益	45	50	56	64					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,239</b>	<b>2,410</b>	<b>2,677</b>	<b>3,020</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,417</b>	<b>3,603</b>	<b>3,826</b>	<b>4,256</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	264	245	455	348	每股净资产(元)	2.06	2.22	2.47	2.80
投资活动现金流	(363)	227	(207)	(224)	最新发行在外股份(百万股)	1,022	1,022	1,022	1,022
筹资活动现金流	271	(93)	0	0	ROIC(%)	6.04	7.13	8.19	9.69
现金净增加额	172	379	247	124	ROE-摊薄(%)	6.88	8.68	9.94	11.35
折旧和摊销	126	100	117	131	资产负债率(%)	34.48	33.12	30.03	29.02
资本开支	(96)	218	(215)	(235)	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.19	22.98	18.07	14.04
营运资本变动	(29)	(52)	92	(100)	P/B (现价)	2.24	2.08	1.87	1.65

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>