

半导体业务结构不断优化，新能源业务发展迈入快车道

盛剑环境 (603324.SH)

推荐(维持评级)

核心观点:

● 事件:

盛剑环境发布 2023 年半年报，上半年实现营收 7.72 亿元，同比增长 39.99%；实现归母净利润 0.77 亿元（扣非 0.74 亿元），同比增长 23.12%（扣非同比增长 30.61%）。23Q2 单季度实现营收 5.09 亿元，同比增长 40.40%；实现归母净利润 0.58 亿元，同比增长 20.34%。

● 充足订单保障业绩持续增长

2023H1 公司整体毛利率为 28.70%（同比-0.05pct），净利率 9.98%（同比-1.36pct）。截至中报报批日，公司今年新增订单 17.11 亿元（含税，含已中标未签合同），已达去年全年新签订单总额的 107.95%，其中集成电路、半导体显示、新能源、制程附属设备领域含税订单金额分别为 10.50 亿元、2.66 亿元、3.49 亿元、0.80 亿元。充足订单为公司后续业务良性发展提供保障。

● 半导体：结构不断优化，重点客户及项目拓展成效显著

2023H1 公司集成电路业务实现收入 5.66 亿元，同比增长 78.71%，占总收入 73.32%。今年公司中标西安奕斯伟硅产业基地二期酸碱废气供货及安装、芯恩（青岛）集成电路电子信息产业园配套洁净室废气处理系统、嘉兴斯达微电子芯片研发及产业化工艺酸碱及有机排风系统等多个项目，新增含税订单 10.50 亿元，同比增长 67.48%。

2023H1 公司半导体显示业务实现收入 0.43 亿元，同比下降 78.96%。今年新增厦门天马第 8.6 代新型显示面板生产线项目工艺排气系统、深圳华星 T7 VOC 排气更新改造等行业重点项目，新增含税订单 2.66 亿元，达到 22 年全年新增合同的 76.75%。

在半导体制程附属设备及关键零部件业务方面，公司积极加快市场拓展和研发验证工作：L/S 设备方面，研发验证等离子+水洗双腔样机，填补了公司在双腔设备机型方面的空白；真空设备方面，完成了 2 款机型的研发验证测试，并首次获得集成电路领域的维保服务订单；温控设备方面，完成首款三通道产品的研发验证测试，新增制程附属设备含税订单 7969.65 万元。

● 电子化学品：光刻胶剥离液实现突破

2023H1 公司湿电子化学品业务实现收入 0.53 亿元，同比下降 35.67%。公司今年新中标广州广芯半导体高阶倒装芯片封装基板产品制造 G3 化学品配送工程、惠科第 8.6 代薄膜晶体管液晶显示器件 Cu 酸自混系统交钥匙工程、绵阳惠科 Cu 酸自混专案改造供货及安装等。

电子材料业务方面，上海工厂建设验收完成并投产，光刻胶剥离液已在多个半导体显示头部客户上线测试，累计交货超过 200 吨，实现了“0 到 1”的突破。为满足未来产能需求，一方面，公司积极推动合肥新站高新区“电子专用材料研发制造及相关资源化项目”进展，目前已取得能评、安评等相关批复；另一方面，公司在目标客户现场或周边主动布局，为将来就近生产销售奠定基础。

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

梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070002

市场数据

2023-8-25

A 股收盘价(元)	34.84
股票代码	603324.SH
A 股一年内最高价(元)	51.66
A 股一年内最低价(元)	30.71
上证指数	3,064.07
市盈率(TTM)	30.10
总股本(万股)	12,507.07
实际流通 A 股(万股)	4,437.98
流通 A 股市值(亿元)	15.46

相对上证指数表现图



● **新能源：业务发展迅速，已成为公司新增长极**

公司在新能源领域实现收入 1.55 亿元，同比增长 694.24%；新增含税订单 3.49 亿元，同比增长 195.25%。公司成功中标“蒙苏经济开发区隆基新能源科技产业园项目电池废气综合处理系统”、“马来西亚隆基酸碱设备采购合同”、“天合光能（淮安）二期尾气处理装置项目”、“扬州新瑞光电尾气处理装置项目”等项目，业务发展迈入快车道，可持续成长韧性十足。

● **估值分析与评级说明**

预计公司 2023-2025 年净利润分别为 2.12/2.73/3.51 亿元，对应 EPS 分别为 1.70/2.18/2.81 元/股，对应 PE 分别为 18.7x/14.5x/11.3x。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。

主要财务指标

	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	272.50	351.49
利润增速	-14.47%	62.86%	28.40%	28.99%
毛利率	28.01%	26.66%	27.00%	27.49%
摊薄 EPS(元)	1.04	1.70	2.18	2.81
PE	30.40	18.66	14.54	11.27

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2056.39	2557.70	3411.28	4175.91	营业收入	1328.48	1745.88	2217.78	2799.54
现金	509.60	1165.13	992.42	1735.35	营业成本	956.37	1280.37	1619.02	2030.08
应收账款	1006.38	864.53	1585.95	1555.45	营业税金及附加	6.08	8.06	10.31	12.95
其它应收款	10.52	16.18	16.75	25.03	营业费用	69.09	75.18	99.50	127.25
预付账款	19.72	25.77	34.13	41.99	管理费用	52.50	64.78	83.36	105.68
存货	349.52	266.34	521.40	486.26	财务费用	-2.00	4.01	3.54	7.18
其他	160.65	219.75	260.64	331.82	资产减值损失	7.11	0.00	0.00	0.00
非流动资产	542.99	503.92	464.00	423.66	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	2.64	0.00	0.00	0.00
固定资产	333.37	310.23	278.01	241.24	营业利润	140.88	237.25	302.62	389.73
无形资产	37.81	38.36	38.91	39.45	营业外收入	0.96	0.00	0.00	0.00
其他	171.81	155.33	147.09	142.97	营业外支出	0.34	0.00	0.00	0.00
资产总计	2599.38	3061.62	3875.28	4599.57	利润总额	141.50	237.25	302.62	389.73
流动负债	1147.45	1419.63	1965.79	2342.59	所得税	11.19	25.03	30.13	38.24
短期借款	159.72	259.72	359.72	459.72	净利润	130.31	212.22	272.50	351.49
应付账款	598.74	622.09	923.50	1042.02	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	388.99	537.81	682.57	840.85	归属母公司净利润	130.31	212.22	272.50	351.49
非流动负债	27.24	24.74	19.74	15.74	EBITDA	146.25	282.51	348.26	439.43
长期借款	6.50	4.00	-1.00	-5.00	EPS (元)	1.04	1.70	2.18	2.81
其他	20.74	20.74	20.74	20.74					
负债合计	1174.69	1444.36	1985.53	2358.33	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	7.74%	31.42%	27.03%	26.23%
归属母公司股东权益	1424.69	1617.26	1889.75	2241.24	营业利润	-19.43%	68.41%	27.55%	28.78%
负债和股东权益	2599.38	3061.62	3875.28	4599.57	归属母公司净利润	-14.47%	62.86%	28.40%	28.99%
					毛利率	28.01%	26.66%	27.00%	27.49%
					净利率	9.81%	12.16%	12.29%	12.56%
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE	9.15%	13.12%	14.42%	15.68%
经营活动现金流	-170.89	586.41	-256.17	661.25	ROIC	7.04%	11.28%	12.09%	13.12%
净利润	130.31	212.22	272.50	351.49	资产负债率	45.19%	47.18%	51.24%	51.27%
折旧摊销	22.23	41.25	42.10	42.52	净负债比率	82.45%	89.31%	105.07%	105.22%
财务费用	2.24	6.55	9.37	12.14	流动比率	1.79	1.80	1.74	1.78
投资损失	-3.24	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.39	1.49	1.36	1.46
营运资金变动	-352.90	326.38	-580.12	255.10	总资产周转率	0.51	0.57	0.57	0.61
其它	30.47	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	1.32	2.02	1.40	1.80
投资活动现金流	108.92	-2.18	-2.18	-2.18	应付帐款周转率	2.22	2.81	2.40	2.69
资本支出	-167.66	-2.18	-2.18	-2.18	每股收益	1.04	1.70	2.18	2.81
长期投资	275.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	-1.37	4.69	-2.05	5.29
其他	1.57	0.00	0.00	0.00	每股净资产	11.39	12.93	15.11	17.92
筹资活动现金流	-25.84	71.29	85.63	83.86	P/E	30.40	18.66	14.54	11.27
短期借款	114.68	100.00	100.00	100.00	P/B	2.78	2.45	2.10	1.77
长期借款	-5.00	-2.50	-5.00	-4.00	EV/EBITDA	27.87	10.95	9.65	6.17
其他	-135.51	-26.21	-9.37	-12.14	P/S	2.98	2.27	1.79	1.41
现金净增加额	-85.79	655.52	-172.71	742.93					

数据来源: 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。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于2021年加入中国银河证券研究院，从事公用事业行业研究。

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

机构请致电：

深沪地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn