

盛剑环境 (603324)

证券研究报告

2021年08月24日

集成电路收入占比大幅提高，下半年业绩有望释放

事件:

公司发布半年报，上半年实现收入 4.45 亿，同比增长 17.86%，实现归母净利润 5166 万，同比增长 3.56%。

点评:

光电显示领域收入下滑叠加管理费用和研发费用增长，上半年业绩增速较低。上半年两方面因素导致公司业绩增速仅有 3.56%，一方面是公司承接了厦门天马显示科技有限公司第 6 代柔性 AMOLED 生产线项目工艺排气系统工程项，合同金额 2.16 亿元（含税），受该项目规模大、工期长等因素的影响，上半年光电显示收入规模同比下降，影响了收入增速。另一方面主要来自费用端的增长，上半年管理费用为 1978 万，同比增长 46%，主要原因是 IPO 成功后发生的相关咨询费、会务费、管理人员薪酬增加所致；同时公司加大了研发投入，引入国际先进专家，导致上半年研发费用同比增长 29.5%至 2129 万元。

公司在手订单充足，集成电路领域收入占比提升至 43%。公司订单充足，截至 2021 年 8 月 15 日公司在手订单金额 6.43 亿元（均为不含税口径），已中标未签合同金额 1.74 亿元，合计 8.17 亿元，其中集成电路领域订单金额为 2.94 亿元。公司加大集成电路领域业务拓展，与北京集电（12 寸晶圆制造）、卓胜微（射频 SAW 滤波器芯片和射频模组）、格科微（12 寸图像传感器芯片）、长电科技（先进封装）等各领域领先企业开展项目合作，集成电路领域收入占营业收入总额比重从上年同期的 10.85%增长至 43.44%。

泛半导体制程附属设备和湿电子化学品回收再生业务实现突破。上半年公司泛半导体制程附属设备出货量再创新高，报告期内确认收入金额 6,577.43 万元，与上年同期相比增长 269.09%。公司研制的等离子 L/S 设备实现技术迭代，其安全性、稳定性、耐用性均大幅提升，实现了在集成电路 12 寸产线的交付；燃烧式 L/S 设备研发试制成功并实现交付。上半年公司湿电子化学品供应与回收再生系统业务确认收入金额为 5,510.84 万元，已超过 2020 年全年收入水平，并实现了 PGMEA 组分的在线回收再生，公司为和辉光电提供的第 6 代 AMOLED 显示项目剥离液回收系统运行稳定。截至 2021 年 8 月 15 日，泛半导体制程附属设备在手订单和已中标未签合同 4,173.43 万元，湿电子化学品供应与回收再生系统在手订单和已中标未签合同 5,185.54 万元。

投资建议: 维持 2021-2023 年归母净利润预测 1.99、2.95 和 3.83 亿，对应 PE 为 43.8、29.5 和 22.7 倍，维持“增持”评级。

风险提示: 泛半导体行业投资波动、行业竞争加剧、业务及客户拓展不及预期、客户较为集中以及产品质量控制等

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	885.71	937.74	1,345.83	1,921.85	2,405.94
增长率(%)	1.63	5.87	43.52	42.80	25.19
EBITDA(百万元)	200.44	215.28	250.59	377.57	492.34
净利润(百万元)	113.37	121.61	198.56	295.18	382.57
增长率(%)	2.29	7.26	63.27	48.67	29.60
EPS(元/股)	0.91	1.03	1.60	2.38	3.09
市盈率(P/E)	76.73	68.16	43.81	29.47	22.74
市净率(P/B)	14.96	12.37	9.97	8.06	6.46
市销率(P/S)	9.82	9.28	6.46	4.53	3.62
EV/EBITDA	0.00	0.00	35.38	24.39	18.08

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/专用设备
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	70.2 元
目标价格	元

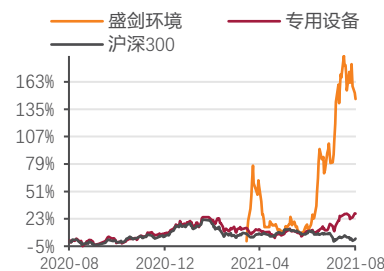
基本数据

A 股总股本(百万股)	123.92
流通 A 股股本(百万股)	30.99
A 股总市值(百万元)	8,699.18
流通 A 股市值(百万元)	2,175.29
每股净资产(元)	10.31
资产负债率(%)	33.26
一年内最高/最低(元)	84.00/23.84

作者

郭丽丽	分析师
SAC 执业证书编号: S1110520030001 guolili@tfzq.com	
杨阳	分析师
SAC 执业证书编号: S1110520050001 yangyang@tfzq.com	
李鲁靖	分析师
SAC 执业证书编号: S1110519050003 lilujing@tfzq.com	
许杰	联系人
xujie@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《盛剑环境-公司点评:发布股权激励计划, 估值重塑可期》2021-08-08
- 《盛剑环境-首次覆盖报告:泛半导体工艺废气治理领军企业》2021-07-27

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	455.80	358.66	605.62	768.74	721.78	营业收入	885.71	937.74	1,345.83	1,921.85	2,405.94
应收票据及应收账款	472.61	381.23	852.45	846.97	1,280.51	营业成本	614.60	676.89	960.13	1,358.22	1,688.71
预付账款	7.37	6.22	16.88	14.79	23.17	营业税金及附加	5.40	3.91	5.61	8.02	10.03
存货	188.36	143.26	415.34	1,018.34	388.92	营业费用	34.55	28.44	40.37	57.66	72.18
其他	58.13	241.05	151.36	174.80	206.03	管理费用	40.19	31.64	45.76	63.42	79.40
流动资产合计	1,182.27	1,130.41	2,041.65	2,823.63	2,620.41	研发费用	39.94	38.92	55.86	79.76	99.85
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	12.95	9.64	2.22	4.04	4.71
固定资产	92.07	86.88	249.98	451.17	669.22	资产减值损失	0.00	(6.40)	2.00	3.00	2.00
在建工程	5.17	41.32	264.79	338.88	383.33	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	36.56	36.73	35.67	34.60	33.53	投资净收益	0.00	1.81	0.00	0.00	0.00
其他	43.56	38.66	29.78	37.33	35.25	其他	4.89	9.54	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	177.36	203.59	580.22	861.98	1,121.33	营业利润	133.18	143.34	233.87	347.74	449.06
资产总计	1,359.63	1,334.01	2,621.87	3,685.61	3,741.74	营业外收入	1.22	3.45	1.00	1.20	3.20
短期借款	119.90	60.06	677.11	1,106.74	998.30	营业外支出	0.09	3.62	1.28	1.66	2.18
应付票据及应付账款	457.09	489.88	676.12	1,097.72	1,108.54	利润总额	134.30	143.18	233.59	347.28	450.08
其他	166.21	67.07	234.54	155.97	287.53	所得税	20.93	21.57	35.04	52.09	67.51
流动负债合计	743.20	617.02	1,587.77	2,360.43	2,394.37	净利润	113.37	121.61	198.56	295.18	382.57
长期借款	35.07	14.02	161.16	245.61	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	113.37	121.61	198.56	295.18	382.57
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.91	1.03	1.60	2.38	3.09
非流动负债合计	35.07	14.02	161.16	245.61	0.00						
负债合计	778.27	631.04	1,748.92	2,606.04	2,394.37	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
股本	92.93	92.93	123.92	123.92	123.92	营业收入	1.63%	5.87%	43.52%	42.80%	25.19%
资本公积	226.86	226.86	226.86	226.86	226.86	营业利润	4.19%	7.63%	63.16%	48.69%	29.14%
留存收益	488.42	610.03	749.02	955.65	1,223.45	归属于母公司净利润	2.29%	7.26%	63.27%	48.67%	29.60%
其他	(226.86)	(226.86)	(226.86)	(226.86)	(226.86)	获利能力					
股东权益合计	581.36	702.97	872.95	1,079.57	1,347.37	毛利率	30.61%	27.82%	28.66%	29.33%	29.81%
负债和股东权益总计	1,359.63	1,334.01	2,621.87	3,685.61	3,741.74	净利率	12.80%	12.97%	14.75%	15.36%	15.90%
						ROE	19.50%	17.30%	22.75%	27.34%	28.39%
						ROIC	47.36%	53.04%	58.90%	28.78%	24.26%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	资产负债率	57.24%	47.30%	66.71%	70.71%	63.99%
净利润	113.37	121.61	198.56	295.18	382.57	净负债率	-50.37%	-40.34%	27.03%	54.44%	20.73%
折旧摊销	9.75	10.21	14.50	25.79	38.57	流动比率	1.59	1.83	1.29	1.20	1.09
财务费用	9.43	6.52	2.22	4.04	4.71	速动比率	1.34	1.60	1.02	0.76	0.93
投资损失	0.00	(1.81)	0.00	0.00	0.00	营运能力					
营运资金变动	(69.66)	(181.46)	(304.00)	(284.19)	302.02	应收账款周转率	2.02	2.20	2.18	2.26	2.26
其它	78.83	134.67	0.00	0.00	0.00	存货周转率	4.31	5.66	4.82	2.68	3.42
经营活动现金流	141.73	89.74	(88.73)	40.83	727.87	总资产周转率	0.72	0.70	0.68	0.61	0.65
资本支出	36.38	41.35	400.00	300.00	300.00	每股指标(元)					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.91	1.03	1.60	2.38	3.09
其他	(137.13)	(141.57)	(800.00)	(600.00)	(600.00)	每股经营现金流	1.14	0.72	-0.72	0.33	5.87
投资活动现金流	(100.75)	(100.23)	(400.00)	(300.00)	(300.00)	每股净资产	4.69	5.67	7.04	8.71	10.87
债权融资	162.99	75.08	841.57	1,356.46	1,001.11	估值比率					
股权融资	(13.23)	(9.64)	28.77	(4.04)	(4.71)	市盈率	76.73	68.16	43.81	29.47	22.74
其他	(99.09)	(160.63)	(134.65)	(930.13)	(1,471.23)	市净率	14.96	12.37	9.97	8.06	6.46
筹资活动现金流	50.66	(95.19)	735.69	422.29	(474.83)	EV/EBITDA	0.00	0.00	35.38	24.39	18.08
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	0.00	0.00	37.55	26.18	19.62
现金净增加额	91.63	(105.69)	246.96	163.12	(46.96)						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com