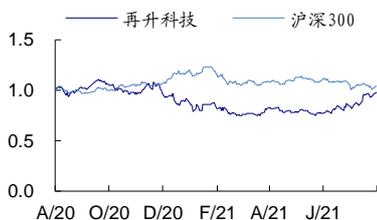


证券研究报告—动态报告
建材
其他建材 II
再升科技(603601)
买入
2021 年中报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 27 日

一年该股与沪深 300 走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	722/722
总市值/流通(百万元)	10,126/10,126
上证综指/深圳成指	3,540/14,697
12 个月最高/最低(元)	16.21/10.78

相关研究报告:

《再升科技-603601-2020 年年报及 2021 年一季报点评: 业绩表现亮眼, 成长空间持续释放》——2021-04-20
 《再升科技-603601-2020 年三季报点评: 业绩持续超预期, 未来有望继续多点开花》——2020-10-31
 《再升科技-603601-2020 年中报点评: 应用场景多点开花, 助推业绩持续增长》——2020-07-28
 《再升科技-603601-2019 年年报点评: 以核心材料为基石的平台型企业, 应用场景不断打开》——2020-04-23
 《再升科技-603601-2019 年三季报点评: 短期波动不改长期趋势, 未来仍有望多点开花》——2019-10-25

证券分析师: 黄道立

电话: 0755-82130685
 E-MAIL: huangdl@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511070003

证券分析师: 陈颖

E-MAIL: chenying4@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518090002

证券分析师: 冯梦琪

E-MAIL: fengmq@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521040002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
高基数影响 Q2 业绩, 员工持股彰显信心
● 基本符合预期, 高基数影响 Q2 业绩

2021H1 公司实现营收 7.9 亿元, 同比-7.9%, 干净空气/高效节能产品分别实现收入 4.2/3.5 亿元, 同比-36.5%/+45.1%, 占比 54.9%/45.1%, 其中口罩及熔喷材料实现收入 0.2 亿元, 同比-90.9%, 占比 2.4%。上年同期占比 24.4%, 剔除后营收同比+19.4%, 基本符合预期, 归母净利润 1.4 亿元, 同比-36.8%, 扣非归母净利润 1.3 亿元, 同比-39.61%, EPS 为 0.1946 元/股; 其中 Q2 单季度营收 3.37 亿元, 同比-37.06%, 归母净利润 0.6 亿元, 同比-62.12%, 扣非归母净利润 0.54 亿元, 同比-65.36%, 主要受去年同期口罩及熔喷材料贡献导致高基数影响。

● 口罩及熔喷产品拖累毛利率, 费用率总体相对稳定

2021H1 实现综合毛利率 32.6%, 同比-17.8pct, 干净空气和高效节能产品毛利率分别为 37.8%/25.6%, 同比-15.8pct/+4.9pct, 其中 Q2 单季度毛利率 32.6%, 同比-23.3pct, 毛利率下滑主因去年同期销售口罩及熔喷材料毛利较高影响, 高效节能产品毛利率提升主要受益于降本增效成效显著。期间费用率 15.0%, 同比基本持平, 其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.4%/6.1%/0.7%/5.8%, 同比-3.7/+0.8/-0.12/+3.1pct, 销售费用率下滑主因将销售运杂费纳入营业成本核算, 研发费用率提升主因公司加大新产品研发投入。

● 员工持股计划完善激励机制, 彰显发展信心

公司发布员工持股计划(草案), 拟使用已回购股份中不超过 112.44 万股(占截至 2021 年 6 月 30 日总股本的 0.156%)用于此计划, 回购价 13.95 元/股, 认购价为回购均价 50%, 即 6.98 元/股, 参与对象包含公司及其控股子公司核心骨干员工合计不超过 5 人。持股计划锁定期 12 个月, 达到考核目标则全部解锁, 并根据 2021 年度个人综合考评结果确定实际获得份额。通过员工持股计划完善激励机制, 深度绑定核心员工与公司利益, 有效保证人才储备, 调动员工的积极性, 彰显发展信心。

● 打造生态化平台, 看好公司长期成长性, 维持“买入”评级

公司围绕“干净空气”事前、事中、事后应用领域, 利用具备多种“干净空气”材料和“高效节能”材料的技术优势、研发优势、生产优势, 积极布局新发展方向, 应用需求持续释放, 国产替代前景广阔、成长空间巨大, 看好公司长期成长性。预计 21-23 年 EPS 为 0.43/0.58/0.75 元/股, 对应 PE 为 31.1/23.2/18.0x, 维持“买入”评级。

● 风险提示: 产能释放进度不及预期; 新产品、新市场拓展不及预期。
盈利预测和财务指标

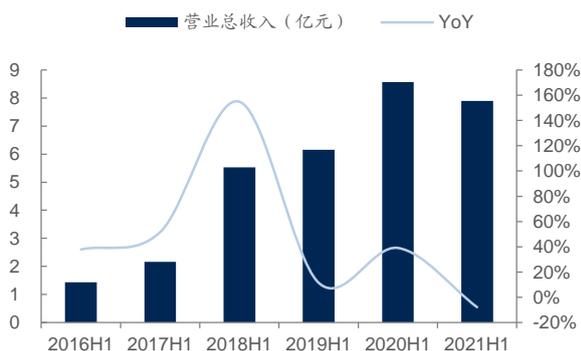
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,252	1,884	2,023	2,539	3,051
(+/-%)	15.7%	50.5%	7.4%	25.5%	20.2%
净利润(百万元)	171	360	312	419	540
(+/-%)	7.5%	110.4%	-13.1%	34.0%	28.9%
摊薄每股收益(元)	0.24	0.50	0.43	0.58	0.75
EBIT Margin	19.4%	28.8%	24.2%	25.3%	26.3%
净资产收益率(ROE)	12.0%	19.7%	15.1%	17.4%	19.0%
市盈率(PE)	46.5	27.0	31.1	23.2	18.0
EV/EBITDA	28.4	16.6	19.3	15.2	12.5
市净率(PB)	5.57	5.33	4.69	4.04	3.42

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

基本符合预期,高基数影响Q2业绩。2021H1公司实现营收7.9亿元,同比-7.9%,干净空气/高效节能产品分别实现收入4.2/3.5亿元,同比-36.5%/+45.1%,占比54.9%/45.1%,其中口罩及熔喷材料实现收入0.2亿元,同比-90.9%,占比2.4%,上年同期占比24.4%,剔除口罩及熔喷影响后,营收同比+19.4%,基本符合预期,同比实现归母净利润1.4亿元,同比-36.8%,扣非归母净利润1.3亿元,同比-39.61%,EPS为0.1946元/股;其中Q2单季度营收3.37亿元,同比-37.06%,归母净利润0.6亿元,同比-62.12%,扣非归母净利润0.54亿元,同比-65.36%,主要受去年同期口罩及熔喷材料贡献导致高基数影响。

图 1: 公司营业收入及同比增速



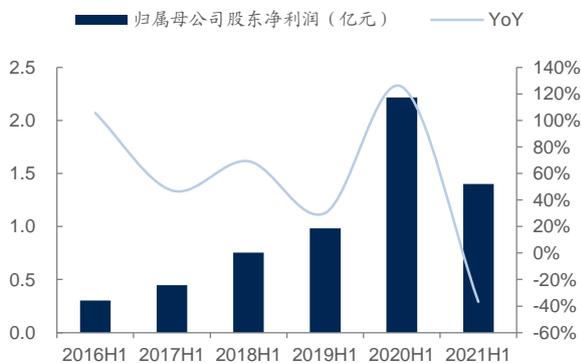
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司单季度营业收入及同比增速



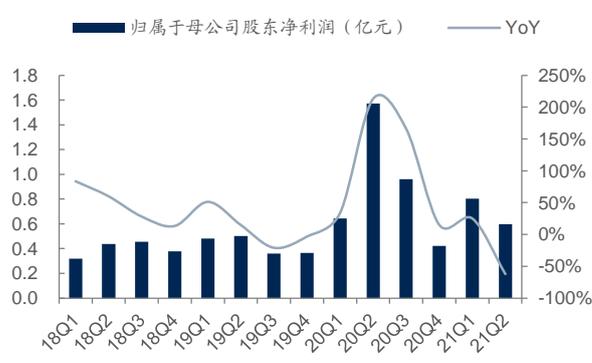
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司归母净利润及同比增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度归母净利润及同比增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

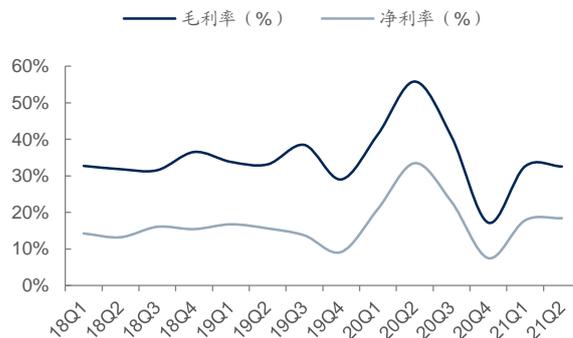
口罩及熔喷产品拖累毛利率,费用率总体相对稳定。2021H1实现综合毛利率32.6%,同比-17.8pct,干净空气和高效节能产品毛利率分别为37.8%/25.6%,同比-15.8pct/+4.9pct,其中Q2单季度毛利率32.6%,同比-23.3pct,毛利率下滑主因去年同期销售口罩及熔喷材料毛利较高影响,高效节能产品毛利率提升主要受益于降本增效成效显著。期间费用率15.0%,同比基本持平,其中销售/管理/财务/研发费用率分别为2.4%/6.1%/0.7%/5.8%,同比-3.7/+0.8/-0.12/+3.1pct,销售费用率下滑主因将销售运杂费纳入营业成本核算,研发费用率提升主因公司加大新产品研发投入。

图 5：公司毛利率和净利率



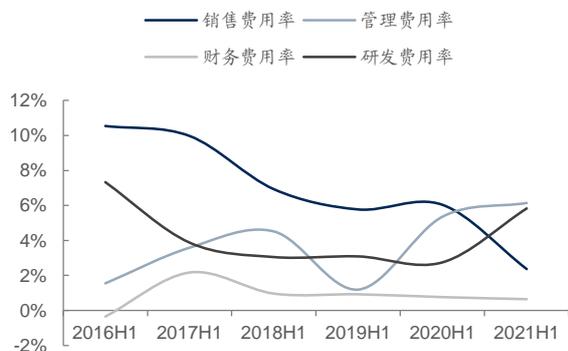
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 6：公司单季度毛利率和净利率



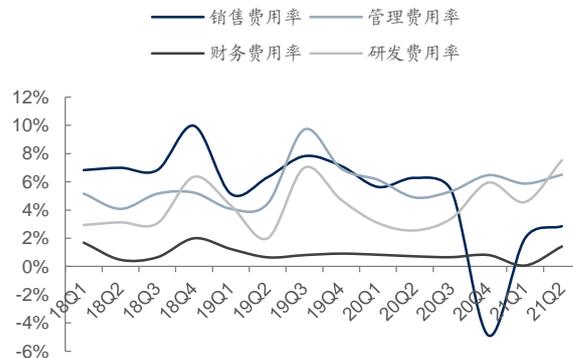
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 7：公司期间费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 8：公司单季度期间费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

员工持股计划完善激励机制，彰显发展信心。公司发布员工持股计划（草案），拟使用已回购股份中不超过 112.44 万股（占截至 2021 年 6 月 30 日总股本的 0.156%）用于员工持股计划，回购价格 13.95 元/股，认购价格为回购均价的 50%，即 6.98 元/股，参与对象包含公司及其控股子公司的核心骨干员工合计不超过 5 人。持股计划锁定期 12 个月，达到考核目标则全部解锁，并根据 2021 年度个人综合考评结果确定实际获得份额。通过员工持股计划完善激励机制，深度绑定核心员工与公司利益，有效保证人才储备，调动员工的积极性，彰显发展信心。

投资建议：打造生态化平台，看好公司长期成长性，维持“买入”评级。公司围绕“干净空气”事前、事中、事后应用领域，利用具备多种“干净空气”材料和“高效节能”材料的技术优势、研发优势、生产优势，积极布局新发展方向，报告期公司以自筹资金进行先期投入年产 5 万吨高性能超细玻璃纤维棉建设项目、年产 8000 吨干净空气过滤材料建设项目和干净空气过滤材料智慧升级改造项目，并已投入资金开展车载空调过滤器生产、漆雾毡生产等新兴项目，应用需求持续释放，国产替代前景广阔、成长空间巨大，看好公司长期成长性。预计 21-23 年 EPS 为 0.43/0.58/0.75 元/股，对应 PE 为 31.1/23.2/18.0x，维持“买入”评级

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	432	1117	1246	1457	营业收入	1884	2023	2539	3051
应收款项	597	722	816	981	营业成本	1167	1345	1675	1983
存货净额	155	198	250	300	营业税金及附加	19	21	27	32
其他流动资产	129	123	164	192	销售费用	49	48	60	72
流动资产合计	1333	2181	2497	2949	管理费用	107	119	135	161
固定资产	812	974	1159	1368	财务费用	14	19	26	24
无形资产及其他	199	191	183	175	投资收益	8	7	7	7
投资性房地产	358	358	358	358	资产减值及公允价值变动	1	0	0	0
长期股权投资	40	60	73	90	其他收入	(66)	(80)	(90)	(100)
资产总计	2742	3765	4271	4941	营业利润	470	398	533	687
短期借款及交易性金融负债	342	350	368	386	营业外净收支	0	0	0	0
应付款项	255	396	505	610	利润总额	471	398	533	687
其他流动负债	151	246	261	336	所得税费用	76	56	75	96
流动负债合计	749	992	1133	1332	少数股东损益	35	29	39	51
长期借款及应付债券	0	500	500	500	归属于母公司净利润	360	312	419	540
其他长期负债	96	107	114	123					
长期负债合计	96	607	614	623	现金流量表 (百万元)				
负债合计	844	1599	1747	1954	净利润	360	312	419	540
少数股东权益	77	95	118	149	资产减值准备	(7)	(0)	(0)	(0)
股东权益	1821	2071	2406	2838	折旧摊销	94	95	111	129
负债和股东权益总计	2742	3765	4271	4941	公允价值变动损失	(1)	0	0	0
					财务费用	14	19	26	24
					营运资本变动	(318)	84	(56)	(52)
					其它	34	18	24	31
					经营活动现金流	161	509	497	647
					资本开支	(114)	(250)	(288)	(331)
					其它投资现金流	58	0	0	0
					投资活动现金流	(62)	(270)	(301)	(347)
					权益性融资	37	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(83)	(62)	(84)	(108)
					其它融资现金流	136	8	18	18
					融资活动现金流	6	445	(66)	(90)
					现金净变动	105	684	130	210
					货币资金的期初余额	328	432	1117	1246
					货币资金的期末余额	432	1117	1246	1457
					企业自由现金流	116	350	319	437
					权益自由现金流	251	341	314	435

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.50	0.43	0.58	0.75
每股红利	0.12	0.09	0.12	0.15
每股净资产	2.53	2.88	3.35	3.95
ROIC	24%	19%	22%	24%
ROE	20%	15%	17%	19%
毛利率	38%	34%	34%	35%
EBIT Margin	29%	24%	25%	26%
EBITDA Margin	34%	29%	30%	31%
收入增长	50%	7%	26%	20%
净利润增长率	110%	-13%	34%	29%
资产负债率	34%	45%	44%	43%
息率	0.9%	0.6%	0.9%	1.1%
P/E	27.0	31.1	23.2	18.0
P/B	5.3	4.7	4.0	3.4
EV/EBITDA	16.6	19.3	15.2	12.5

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032