

2022年03月02日

证券分析师 袁理

执业证号: S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 赵梦妮

zhaomn@dwzq.com.cn

股权激励出台, 目标净利润复合增速近 40% 买入 (维持)

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	668	829	1,249	1,857
同比 (%)	-9.02	23.97	50.69	48.75
归母净利润 (百万元)	61	75	120	186
同比 (%)	-5.21	22.29	60.10	55.11
每股收益 (元/股)	0.46	0.56	0.90	1.40
P/E (倍)	61.73	50.48	31.53	20.33

投资要点

- **事件:** 公司公告 2022 年限制性股票激励计划 (草案)。
- **200 万股激励方案落地激发活力, 2021-2024 年首档考核净利润复合增速近 40%。**本次股权激励系公司上市后首次激励方案, 将有效激发团队活力, 持续扩大业务规模。**1) 激励数量:** 本次激励工具为第二类限制性股票, 股票总量为 **200 万股**, 占公司股本总额的 **1.50%**, 其中首次授予 163 万股, 预留 37 万股。**2) 授予价格:** 14.47 元/股。**3) 激励对象:** 总人数 **43 人**, 主要为董事、高中管和核心技术人員等, 其中首次授予董事长董仕宏 10.10 万股, 董事/副总张世忠 7.10 万股, 副总吴倩倩 7.10 万股, 财务总监秦金金 7 万股, 董秘/副总杨宝龙 5.2 万股, 分别占公司总股本的 5.05%、3.55%、3.55%、3.50%、2.60%。**4) 业绩考核:** 本次激励计划考核年度为 2022-2024 年并分三期归属, 以 2021 年营收或净利润值为基数分两档目标考核, 其中**第一档位**若实现 2022-2024 年相对于 2021 年基数营收增长率分别不低于 **50%、95%、153%**或净利润增长率分别不低于 **60%、108%、170%**, 则达目标条件按 100%系数*每批次计划比例进行归属, **对应 2021-2024 年营收复合增速达 36.26%或净利润复合增速达 39.24%**; **第二档位**若实现 2022-2024 年相对于 2021 年基数营收增长率分别不低于 **40%、76%、122%**或净利润增长率分别不低于 **48%、86%、136%**, 则达触发条件按 80%系数*每批次计划比例进行归属, **对应 2021-2024 年营收复合增速达 30.45%或净利润复合增速达 33.14%**。从业绩考核目标来看, 净利润增长率目标持续高于营收增长率, 期待公司加强成本及费用管控, 持续提升盈利能力。
- **光伏制程污染防控设备龙头, 单位体量价值有望提升成长加速。**我们预计 2020 年公司光伏制程废气设备收入市占率超 75%, **核心优势 1) 长期品牌积累打造高份额**, 十余年光伏制程项目经验, 强抗风险及应变能力, 积累优质客户资源, 下游基本实现核心光伏电池&组件厂商全覆盖;**2) 技术研发强, 成本优势明显。**自主研发 LCR 技术脱销效率可达 99%、较 SCR 脱销技术投资成本节省 20%, 运营成本低 30%~50%, 无二次污染。凭借品牌、技术、成本优势铸就的**市场份额累积**, 公司有望将**废气设备的优势复制至综合配套系统**, 2021 年公司接连中标 **2 亿元/3.1 亿元**综合配套设备大单**验证模式转变**, 综合配套设备系统**单 GW 体量价值**可达 **5000-6000 万**, 较废气设备投资额有 **5~11 倍提升空间**。
- **设备运营一体化改善现金流, 拓展制程新领域。**公司 1) 将加速拓展第三方检测、托管运维等运营服务, 模式稳定改善现金流。2) 开拓水泥、半导体、汽车制造等精密制程市场, 技术积累多点开花。
- **盈利预测与投资评级:** 新能源革命驱动光伏产能扩张释放制程治理需求, 公司凭借技术、品牌、成本优势奠定光伏制程治理龙头地位, 一体化&新领域拓展助力成长。我们维持 2021-2023 年公司归母净利润分别为 0.75/1.20/1.86 亿元, 同比增加 22.29%/60.10%/55.11%, 对应 50、32、20 倍 PE, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 订单不及预期, 研发风险, 行业竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.43
一年最低/最高价	24.84/46.46
市净率(倍)	3.80
流通 A 股市值(百万元)	852.90

基础数据

每股净资产(元)	7.48
资产负债率(%)	56.93
总股本(百万股)	133.33
流通 A 股(百万股)	30.00

相关研究

- 1、《仕净科技 (301030): 泛半导体制程配套设备龙头, 一体化&多领域拓展助力成长》
2021-11-30

仕净科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,654	2,286	2,856	3,746	营业收入	668	829	1,249	1,857
现金	491	863	909	969	减:营业成本	462	563	859	1,292
应收账款	754	863	1,214	1,679	营业税金及附加	6	8	12	19
存货	192	308	353	531	营业费用	21	51	57	74
其他流动资产	217	252	380	567	管理费用	38	62	94	129
非流动资产	157	173	198	231	研发费用	24	35	52	78
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	18	17	27	36
固定资产	103	116	136	164	资产减值损失	1	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	加:投资净收益	0	0	0	0
无形资产	10	13	18	22	其他收益	4	2	4	6
其他非流动资产	43	44	45	45	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	1,811	2,459	3,054	3,977	营业利润	77	95	151	235
流动负债	864	1,151	1,540	2,179	加:营业外净收支	0	-1	-1	-1
短期借款	301	450	500	642	利润总额	76	94	151	234
应付账款	248	303	462	695	减:所得税费用	13	16	26	40
其他流动负债	315	399	579	843	少数股东损益	2	3	5	8
非流动负债	86	166	246	336	归属母公司净利润	61	75	120	186
长期借款	77	157	237	327	EBIT	79	108	173	263
其他非流动负债	9	9	9	9	EBITDA	85	117	183	275
负债合计	950	1,317	1,787	2,515	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	34	37	42	50	每股收益(元)	0.61	0.56	0.90	1.40
归属母公司股东权益	826	1,105	1,225	1,411	每股净资产(元)	6.20	8.28	9.19	10.58
负债和股东权益	1,811	2,459	3,054	3,977	发行在外股份(百万股)	100	133	133	133
					ROIC(%)	5.2%	5.1%	7.1%	8.9%
					ROE(%)	7.4%	6.8%	9.8%	13.2%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	30.9%	32.1%	31.2%	30.4%
经营活动现金流	-21	-12	-16	-85	销售净利率(%)	9.2%	9.1%	9.6%	10.0%
投资活动现金流	-10	-24	-36	-46	资产负债率(%)	52.5%	53.6%	58.5%	63.2%
筹资活动现金流	-7	409	97	191	收入增长率(%)	-9.0%	24.0%	50.7%	48.8%
现金净增加额	-37	373	45	61	净利润增长率(%)	-5.2%	22.3%	60.1%	55.1%
折旧和摊销	6	8	10	13	P/E	46.61	50.48	31.53	20.33
资本开支	-10	-24	-36	-46	P/B	4.59	3.43	3.09	2.69
营运资本变动	-131	-123	-185	-333	EV/EBITDA	32.36	30.54	19.92	13.87

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>