

# 仕净科技 (301030)

## 2021 年年报&22 年一季报点评：光伏&水泥快速拓展，成本上行压制毛利率

买入（维持）

2022 年 04 月 30 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 赵梦妮

执业证书：S0600120100018

zhaomn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	795	1,392	2,138	3,004
同比	19%	75%	54%	41%
归属母公司净利润（百万元）	58	120	186	270
同比	-5%	106%	55%	45%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.44	0.90	1.40	2.02
P/E（现价&最新股本摊薄）	52.24	25.32	16.31	11.27

### 投资要点

- **事件**：2021 年公司实现营业收入 7.95 亿元，同增 18.89%；归母净利润 0.58 亿元，同减 5.24%；扣非 0.46 亿元，同减 22.36%，低于我们的预期。2022 年一季度公司实现营业收入 2.88 亿元，同增 174.31%；归母净利润 0.13 亿元，同增 46.33%；扣非归母净利润 0.07 亿元，同减 13.86%。
- **泛半导体板块延续高占比，水泥板块发展迅速，成本上行影响毛利率**。受宏观经济环境波动、疫情反复、原材料价格上涨等影响，2021 年公司综合毛利率同降 3.45pct 至 27.41%。分行业来看：**1) 泛半导体板块景气持续**：收入 5.92 亿元，同增 13.86%，占总收入的 74.47%，毛利率 29.81%，同降 3.06pct，光伏制程治理设备仍然为公司主要的收入来源，在光伏行业高景气下快速增长，2022Q1 公司收入实现成倍增长主要系光伏板块订单陆续确认收入所贡献。**2) 水泥板块发展迅猛**：收入 0.81 亿元，同增 173.44%，占总收入的 10.20%，迅速提升为公司第二大收入来源，毛利率 19.21%，同降 13.18pct。**3) 新增碳素板块**：收入 0.38 亿元，为 2021 年新增业务。**4) 其他行业**：钢铁、精细化工、汽车制造等板块分别实现收入 0.23/0.07/0.08 亿元，占公司总收入的 2.95%、0.84%、1.01%。
- **采购款&工薪费用支出增多，现金流压力较大**。1) 2021 年公司经营活动现金流净额-2.1 亿元，同减 915.64%，主要系公司订单快速增长，支付采购款项和工薪费用增加所致；2) 投资活动现金流净额-0.19 亿元，同减 103.89%；3) 筹资活动现金流净额 3.2 亿元，同增 4554.97%，主要来自公司上市募集资金净额 1.42 亿元及银行贷款。
- **光伏制程污染防治设备龙头，单位体量价值有望提升成长加速**。公司凭品牌、技术、成本优势巩固光伏制程治理设备龙头地位，未来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。
- **水泥超低排放改造迎机遇，中建材合作稳步推进**。水泥行业超低排放改造释放末端治理需求，2019 年公司与中建材签订 76 亿元战略合作协议，截至 2021 年底，已履行合同金额为 1.21 亿元，水泥新签单有望加速。
- **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，公司为光伏制程污染防治设备龙头，一体化&新领域拓展助力成长。我们维持公司 2022-2023 年公司归母净利润 1.20/1.86 亿元，预计 2024 年归母净利润为 2.70 亿元，对应 PE 为 25、16、11 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)	22.80
一年最低/最高价	21.66/41.15
市净率(倍)	2.92
流通 A 股市值(百万元)	684.00
总市值(百万元)	3,040.00

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.80
资产负债率(% ,LF)	59.44
总股本(百万股)	133.33
流通 A 股(百万股)	30.00

### 相关研究

《仕净科技(301030)：股权激励出台，目标净利润复合增速近 40%》

2022-03-02

《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

**事件：**2021 年公司实现营业收入 7.95 亿元，同比增长 18.89%；归母净利润 0.58 亿元，同比减少 5.24%；扣非归母净利润 0.46 亿元，同比减少 22.36%，低于我们的预期。2022 年一季度公司实现营业收入 2.88 亿元，同比增长 174.31%；归母净利润 0.13 亿元，同比增长 46.33%；扣非归母净利润 0.07 亿元，同比减少 13.86%。

## 1. 泛半导体收入贡献超 74%，成本上行压低毛利率

**泛半导体延续高占比，水泥板块发展迅速，成本上行影响毛利率。**受宏观经济环境波动及疫情反复，钢材等原材料价格上涨、人工成本上升的影响，2021 年公司综合毛利率同比下降 3.45pct 至 27.41%。分行业来看：**1) 泛半导体行业：**实现收入 5.92 亿元，同增 13.86%，占公司总收入的 74.47%，毛利率 29.81%，同比下降 3.06pct。**2) 水泥建材行业：**实现收入 0.81 亿元，同增 173.44%，占公司总收入的 10.20%，毛利率 19.21%，同比下降 13.18pct。**3) 碳素行业：**实现收入 0.38 亿元，为 2021 年新增业务，占公司总收入的 4.80%。**4) 其他行业：**钢铁、精细化工、汽车制造等板块分别实现收入 0.23/0.07/0.08 亿元，占公司总收入的 2.95%、0.84%、1.01%。

**采购款&工薪费用支出增多，现金流压力较大。**1) 2021 年公司经营活动现金流净额-2.1 亿元，同比减少 915.64%，主要系公司在执行订单有较大幅度的增长，同时支付的采购款项和工薪费用增加所致；2) 投资活动现金流净额-0.19 亿元，同比减少 103.89%，主要系公司购买固定资产、无形资产支出增多所致；3) 筹资活动现金流净额 3.2 亿元，同比增加 4554.97%，主要来自公司上市募集资金净额 1.42 亿元及银行贷款。

**研发投入持续增大，期间费用率上升 1.03pct 至 16.17%。**2021 年公司期间费用同比增长 26.93%至 1.28 亿元，期间费用率上升 1.03pct 至 16.17%。其中，销售、管理、研发、财务费用同比分别增加 22.48%、增加 39.52%、增加 32.27%、减少 1.39%至 0.26 亿元、0.53 亿元、0.32 亿元、0.18 亿元；销售、管理、研发、财务费用率分别上升 0.1pct、上升 0.98pct、上升 0.41pct、下降 0.46pct 至 3.26%、6.61%、4.06%、2.23%。

**资产负债率提升，营运效率放缓。**2021 年公司资产负债率为 57.64%，同比上升 5.15pct。2021 年公司应收账款同比增长 16.24%至 8.77 亿元，应收账款周转天数同比减少 11.67 天至 369.61 天；存货同比增长 205.31%至 5.85 亿元，存货周转天数同比增加 129.94 天至 242.46 天；应付账款同比增长 29.81%至 3.22 亿元，应付账款周转天数同比增加 12.23 天至 178.16 天，使净营业周期同比增加 106.04 天至 433.91 天。

## 2. 光伏行业延续高景气，制程治理设备龙头成长加速

**助力全球减碳，光伏制程污染防控需求稳步释放。**在全球碳减排大背景下，光伏行

业迎来快速增长，公司生产的光伏制程污染防控设备在严控产品质量、生产安全和污染控制方面起到重要作用，需求刚性快速扩张。公司凭借其核心技术、品牌效应、成本优势在光伏制程污染防控设备中维持高份额，废气污染防控设备在行业中市占率超 75%，龙头优势逐步固化。

**综合配套系统大单接连落地验证优势，单 GW 价值体量提升空间达 5~11 倍成长加速。**公司凭借长时间品牌、技术、成本优势铸就的市场份额累积，未来将致力于从废气、废水、纯水等设备系统转向一体化的综合配套系统，从而实现销售规模的提升。公司于 2021 年 9 月和 11 月接连落地两个光伏电池综合配套系统的大单，其中 2021 年 9 月公司公告成为润阳光伏科技（泰国）有限公司 4GW 高效 PERC 太阳能电池生产项目的综合配套设备供应商，项目中标总价为 2 亿元（含 7% 泰国增值税），占公司 2020 年营业收入的 29.93%；2021 年 11 月公司公告与江苏华航新能源有限公司（隶属于中润光伏）签订了《合作意向书》。根据合作意向书内容，公司成为江苏华航 5GW 高效太阳能电池片生产项目环保综合治理项目的合作伙伴，项目预计含税金额约为 3.1 亿元，占公司 2020 年营业收入的 46.39%。以上两个大单的落地验证了公司向一体化综合配套设备模式转变的能力，从公司典型项目合同金额来看，单一的废气设备单 GW 投资金额约 500~800 万元，综合配套设备系统单 GW 投资金额约 5000~6000 万元，则公司在从废气设备向一体化配套设备转型过程中单位价值体量提升空间可达 5~11 倍。

### 3. 水泥超低排放改造需求释放，中建材合作稳步推进

**水泥行业超低排放改造带来末端污染治理设备市场机遇。**全国非电领域超低排放改造启动，废气治理难度大幅提升，现有设备及技术较难满足超低排放要求，公司末端污染治理设备迎来良好发展空间。随着火电、钢铁行业陆续启动超低排放改造，水泥等建材行业的大气污染物排放占比将进一步提高，水泥行业超低排放改造也成为必然。2021 年 11 月 8 日中共中央、国务院发布《关于深入打好污染防治攻坚战的意见》，明确提出推进钢铁、水泥、焦化行业企业超低排放改造。截至 2021 年，河南、江苏、浙江、安徽等省份均已出台《水泥行业超低排放改造实施方案》。然而，非电领域超低排放要求大幅提升了相关行业废气治理难度，现有的 SCR 和 SNCR 技术越来越无法满足日趋严格的排放标准，因此水泥建材行业环保设备及技术亟需更新，根据典型项目投资规模，我们预计水泥行业超低排放改造市场空间将达到 306 亿元。

**水泥行业收入成倍增长，与中建材 76 亿元合同正常履行。**2021 年公司在建材行业的环保设备收入 0.81 亿元，同比高增 173.44%，占公司营业收入的 10.20%，成为公司第二大业务板块。公司 2019 年与中建材签订了战略合作协议及补充协议，约定在 6 年内签订约 400 条左右水泥生产线上新及改造项目的烟气治理设备供货合同，合计金额约为 76 亿元。截至 2021 年 12 月 31 日，公司与中建材已履行的合同金额为 1.21 亿元，水泥超低排放改造有望加快推行，为公司贡献业绩新增量。

**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，公司为光伏制程污染防控设备龙头，一体化&新领域拓展助力成长。我们维持公司 2022-2023 年公司归母净利润 1.20/1.86 亿元，预计 2024 年归母净利润为 2.70 亿元，对应 PE 为 25、16、11 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。

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>2,263</b>	<b>3,095</b>	<b>3,984</b>	<b>5,025</b>	<b>营业总收入</b>	<b>795</b>	<b>1,392</b>	<b>2,138</b>	<b>3,004</b>
货币资金及交易性金融资产	499	501	308	58	营业成本(含金融类)	577	1,005	1,567	2,233
经营性应收款项	1,093	1,421	1,853	2,373	税金及附加	5	8	13	15
存货	585	1,018	1,586	2,261	销售费用	26	42	64	84
合同资产	68	125	192	270	管理费用	53	88	123	154
其他流动资产	19	30	45	63	研发费用	32	57	86	114
<b>非流动资产</b>	<b>171</b>	<b>189</b>	<b>213</b>	<b>244</b>	财务费用	18	44	69	98
长期股权投资	1	2	3	4	加:其他收益	13	23	35	49
固定资产及使用权资产	107	114	125	140	投资净收益	-1	-2	-4	-5
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	20	29	41	55	减值损失	-28	-27	-26	-29
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	3	3	<b>营业利润</b>	<b>68</b>	<b>142</b>	<b>221</b>	<b>320</b>
其他非流动资产	40	40	40	40	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,435</b>	<b>3,284</b>	<b>4,198</b>	<b>5,269</b>	<b>利润总额</b>	<b>68</b>	<b>142</b>	<b>221</b>	<b>320</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,253</b>	<b>1,960</b>	<b>2,663</b>	<b>3,439</b>	减:所得税	9	20	31	45
短期借款及一年内到期的非流动负债	671	1,071	1,471	1,921	<b>净利润</b>	<b>59</b>	<b>122</b>	<b>190</b>	<b>275</b>
经营性应付款项	460	716	966	1,254	减:少数股东损益	1	2	4	6
合同负债	81	100	125	134	<b>归属母公司净利润</b>	<b>58</b>	<b>120</b>	<b>186</b>	<b>270</b>
其他流动负债	41	73	101	130	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.44	0.90	1.40	2.02
非流动负债	150	170	190	210	EBIT	86	193	285	403
长期借款	149	169	189	209	EBITDA	93	201	294	414
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.41	27.83	26.69	25.66
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	7.32	8.62	8.72	8.98
其他非流动负债	1	1	1	1	收入增长率(%)	18.89	75.25	53.52	40.51
<b>负债合计</b>	<b>1,403</b>	<b>2,131</b>	<b>2,854</b>	<b>3,649</b>	归母净利润增长率(%)	-5.24	106.30	55.22	44.81
归属母公司股东权益	1,026	1,146	1,333	1,602					
少数股东权益	5	8	11	17					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,031</b>	<b>1,154</b>	<b>1,344</b>	<b>1,619</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,435</b>	<b>3,284</b>	<b>4,198</b>	<b>5,269</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-210	-331	-494	-564	每股净资产(元)	7.70	8.60	9.99	12.02
投资活动现金流	-19	-29	-37	-46	最新发行在外股份(百万股)	133	133	133	133
筹资活动现金流	320	362	337	361	ROIC(%)	4.76	7.83	9.08	10.26
现金净增加额	90	3	-194	-250	ROE-摊薄(%)	5.67	10.47	13.98	16.84
折旧和摊销	7	8	9	11	资产负债率(%)	57.64	64.87	67.98	69.27
资本开支	-18	-25	-32	-40	P/E(现价&最新股本摊薄)	52.24	25.32	16.31	11.27
营运资本变动	-325	-569	-819	-1,005	P/B(现价)	2.96	2.65	2.28	1.90

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>

