

仕净科技 (301030)

二期股权激励发布，规模扩大考核维持高增 买入（维持）

2022年10月14日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 赵梦妮

执业证书：S0600522090002

zhaomn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	795	1,505	2,959	3,762
同比	19%	89%	97%	27%
归属母公司净利润（百万元）	58	120	240	315
同比	-5%	107%	99%	31%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.44	0.90	1.80	2.36
P/E（现价&最新股本摊薄）	80.04	38.68	19.43	14.78

#比同类公司便宜 #股权激励

投资要点

- **事件：**公司公告 2022 年第二期限限制性股票激励计划（草案）。
- **666.66 万股激励方案彰显信心激发动力，激励力度强化。**本次股权激励系公司上市后、2022 年来第二次激励方案，激励规模大幅上升，将有效激发团队活力。**1) 激励数量：**股票总量 **666.66 万股**，占公司股本总额的 **5.00%**，其中首次授予 645.3 万股，预留 21.36 万股。**2) 授予价格：**17.16 元/股。**3) 激励对象：**总人数 **57 人**，主要为高中管和核心技术人员等。本次授予董事长董仕宏 400 万股，约占公司总股本的 3.00%，一期激励已向董仕宏授予 10.10 万股限制性股票，约占公司总股本的 0.08%，两期累计占比达 3.08%。**4) 业绩考核：**本次激励计划考核年度为 2023-2024 年并分两期归属，以 2021 年为基数分两档目标考核，其中**第一档位**若实现 2023-2024 年相对于 2021 年基数营收增长率分别不低于 **105%、163%**或净利润增长率分别不低于 **118%、180%**，**对应 2021-2024 年营收复合增速达 38.03%或净利润复合增速达 40.95%**；**第二档位**若实现 2023-2024 年相对于 2021 年基数营收增长率分别不低于 **84%、130%**或净利润增长率分别不低于 **94%、144%**，**对应 2021-2024 年营收复合增速达 32.00%或净利润复合增速达 34.63%**，本次考核业绩目标高于一期股权激励。
- **光伏制程污染防控设备龙头，单位价值量有望提升成长加速。**公司凭品牌、技术、成本优势巩固光伏电池制程废气治理设备龙头地位，工艺优势体现在良好解决**氮氧化物，氢氟酸，硅烷**的同时**保证生产的安全性、稳定性**。受益于光伏电池扩产加速，同时新技术路线&一体化品类扩张将有望提升公司单位价值量。**1) 新技术路线：**TOPCon 电池扩产加速，工序增加、污染物增多带动公司设备价值量提升。**2) 一体化系统：**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。
- **水泥超低排放改造&中建材合作稳步推进，积极探索碳捕捉项目。****1) 水泥超低排放改造需求释放：**2019 年公司与中建材签订 76 亿元战略合作协议，截至 2022H1 与中建材已履行的合同额为 1.22 亿元。**2) 探索水泥 CO2 减排和钢渣资源化利用。**响应双碳政策，公司拟依托济源中联水泥线投资建设捕碳钢渣生产线和高活性复合矿粉生产线。项目建成后不仅可以低成本捕集烟气 CO2，同时实现钢渣资源化利用，制备低碳建筑材料，实现节能环保和循环经济的双重目标。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到光伏电池行业扩产加速，公司设备品类拓展顺利价值体量提升，在手订单充裕，我们维持公司 2022-2024 年归母净利润 1.20/2.40/3.15 亿元，对应 PE 为 39、19、15 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)	34.93
一年最低/最高价	19.46/46.46
市净率(倍)	4.35
流通 A 股市值(百万元)	3,641.85
总市值(百万元)	4,657.33

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.02
资产负债率(%，LF)	63.06
总股本(百万股)	133.33
流通 A 股(百万股)	104.26

相关研究

《仕净科技(301030)：2022 年中报点评：在手订单充裕，净利率明显回升》

2022-08-26

《仕净科技(301030)：签署 2.58 亿元消费电子配套系统大单，一体化再验证》

2022-06-09

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
流动资产	2,263	3,167	4,719	6,204	营业总收入	795	1,505	2,959	3,762
货币资金及交易性金融资产	499	361	196	206	营业成本(含金融类)	577	1,087	2,165	2,781
经营性应收款项	1,093	1,538	2,005	2,768	税金及附加	5	9	17	19
存货	585	1,101	2,193	2,817	销售费用	26	50	104	113
合同资产	68	135	266	339	管理费用	53	101	199	227
其他流动资产	19	32	59	76	研发费用	32	65	127	162
非流动资产	171	189	213	244	财务费用	18	44	75	120
长期股权投资	1	2	3	4	加:其他收益	13	23	44	68
固定资产及使用权资产	107	114	125	140	投资净收益	-1	-3	-5	-7
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	营业利润	68	142	284	373
其他非流动资产	40	40	40	40	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,435	3,357	4,932	6,448	利润总额	68	143	284	374
流动负债	1,253	2,032	3,263	4,308	减:所得税	9	20	40	52
短期借款及一年内到期的非流动负债	671	1,071	1,621	2,421	净利润	59	123	245	321
经营性应付款项	460	774	1,335	1,562	减:少数股东损益	1	2	5	6
合同负债	81	109	173	167	归属母公司净利润	58	120	240	315
其他流动负债	41	78	135	158	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.44	0.90	1.80	2.36
非流动负债	150	170	270	420	EBIT	86	194	346	461
长期借款	149	169	269	419	EBITDA	93	202	356	472
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.41	27.78	26.82	26.08
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	7.32	8.00	8.10	8.37
其他非流动负债	1	1	1	1	收入增长率(%)	18.89	89.43	96.58	27.15
负债合计	1,403	2,202	3,534	4,728	归母净利润增长率(%)	-5.24	106.94	99.05	31.45
归属母公司股东权益	1,026	1,147	1,386	1,701					
少数股东权益	5	8	12	19					
所有者权益合计	1,031	1,154	1,399	1,720					
负债和股东权益	2,435	3,357	4,932	6,448					

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	-471	-688	-757	每股净资产(元)	7.70	8.60	10.40	12.76
投资活动现金流	-19	-29	-38	-48	最新发行在外股份(百万股)	133	133	133	133
筹资活动现金流	320	362	561	815	ROIC(%)	4.76	7.86	10.48	10.10
现金净增加额	90	-138	-165	10	ROE-摊薄(%)	5.67	10.50	17.29	18.52
折旧和摊销	7	8	9	11	资产负债率(%)	57.64	65.61	71.64	73.32
资本开支	-18	-25	-32	-40	P/E(现价&最新股本摊薄)	80.04	38.68	19.43	14.78
营运资本变动	-325	-713	-1,091	-1,267	P/B(现价)	4.54	4.06	3.36	2.74

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>

