



2023-07-25

公司点评报告

买入/维持

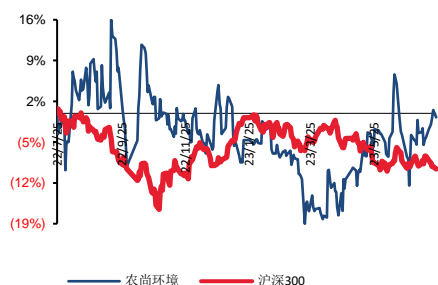
农尚环境 (300536)

昨收盘: 14.94

建筑装饰 基础建设

股权完成转让，转型半导体和自动驾驶

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	293/293
总市值/流通(百万元)	4,382/4,381
12 个月最高/最低(元)	17.50/12.16

相关研究报告:

证券分析师: 曹佩

电话:

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

事件: 2022 年 6 月 16 日, 公司发布公告, 股份完成过户登记, 公司第一大股东变更为海南芯联微科技有限公司, 实控人变更为林峰。

新实控人具有较强半导体行业从业背景。公司新任董事长林峰先生毕业于北京大学, 曾任硅谷数模半导体有限公司董事长。2022 年 1 月起任职公司副董事长兼总经理。硅谷数模成立于 2002 年, 主要从事数字多媒体芯片的设计与研发, 在高速信号传输处理、高清显示技术、协议转换技术等领域深耕多年。

投资苏州内夏, 转型半导体行业。2020 年 9 月, 公司公告公司拟出资对苏州内夏半导体有限责任公司(苏州内夏)进行增资, 认缴苏州内夏半导体注册资本 5100 万元。2021 年 2 月, 公司公告正式签署了《增资协议》、《股东协议》等相关协议约定, 获得有苏州内夏 51% 股权。2021 年 4 月, 公司公告完成对苏州内夏的工商变更登记手续。苏州内夏主营产品为 LDDI(显示驱动芯片)产品, 产品基于 High-Speed Interface (高速传输) 研发设计并获得三星 USI-T 协议认可, 产品性能可支持中高端大尺寸显示产品 4K、8K 显示。

投资 AVIVALINKS, 进入自动驾驶领域。2021 年 1 月, 公司公告公司拟出资 30 万美元参与 Aviva Technology Holding (Aviva) 种子轮投资认购。Aviva 致力于研发设计次世代车载互联系统、相关半导体硬件及数据传输解决方案, 支持智能汽车行业高级辅助驾驶功能发展。

投资建议: 看好公司从传统行业切入到半导体以及自动驾驶行业, 公司新实控人的产业背景有望赋能公司, 预计 23-25 年的 EPS 分别为 0.28、0.41、0.65 元, 首次覆盖给与“买入”评级。

风险提示: 转型力度不及预期; 半导体业务发展不及预期; 行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
--	-------	-------	-------	-------

营业收入(百万元)	387.92	543.09	787.49	1141.85
(+/-%)	26.11%	40.00%	45.00%	45.00%
归母净利(百万元)	23.47	82.28	121.43	190.16
(+/-%)	5136.55%	250.60%	47.58%	56.60%
摊薄每股收益(元)	0.08	0.28	0.41	0.65
市盈率(PE)	189	54	37	23

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	387.92	543.09	787.49	1141.85
营业成本	291.13	396.46	566.99	799.30
营业税金及附加	0.92	0.54	0.79	1.14
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	23.04	27.15	39.37	57.09
财务费用	2.08	-10.37	-18.48	-19.81
资产减值损失	9.77	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.13	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	53.94	118.45	183.07	281.29
其他非经营损益	-21.23	0.07	-0.32	-0.29
利润总额	32.71	118.52	182.74	281.01
所得税	9.12	39.84	64.92	94.45
净利润	23.59	78.68	117.83	186.56
少数股东损益	0.13	-3.60	-3.60	-3.60
归属母公司股东净利润	23.47	82.28	121.43	190.16
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	103.78	618.16	615.91	679.48
应收和预付款项	622.20	533.50	852.39	1289.90
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	140.78	17.83	25.86	37.49
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	13.41	13.41	13.41	13.41
固定资产和在建工程	14.88	23.00	30.44	37.22
无形资产和开发支出	42.22	37.21	32.20	27.19
其他非流动资产	-178.33	-180.03	-180.03	-180.03
资产总计	1046.10	1350.23	1677.34	2191.81
短期借款	10.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	283.83	573.63	761.26	1059.68
长期借款	6.54	6.54	6.54	6.54
其他负债	106.85	52.50	74.16	103.65
负债合计	407.22	632.67	841.95	1169.87
股本	293.29	293.74	293.74	293.74
资本公积	8.16	7.71	7.71	7.71
留存收益	329.74	412.02	533.44	723.60
归属母公司股东权益	631.19	713.47	834.89	1025.05
少数股东权益	7.69	4.09	0.49	-3.11

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	23.59	78.68	117.83	186.56
折旧与摊销	6.96	8.60	7.56	8.23
财务费用	2.08	-10.37	-18.48	-19.81
资产减值损失	9.77	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-189.49	407.51	-188.16	-216.49
其他	17.10	41.49	70.52	95.27
经营活动现金流净额	-129.98	525.91	-10.73	53.76
资本支出	-44.99	-10.00	-10.00	-10.00
其他	39.43	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-5.56	-10.00	-10.00	-10.00
短期借款	10.00	-10.00	0.00	0.00
长期借款	-1.19	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4.28	8.46	18.48	19.81
筹资活动现金流净额	13.09	-1.54	18.48	19.81
现金流量净额	-122.45	514.37	-2.25	63.57
财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
销售收入增长率	26.11%	40.00%	45.00%	45.00%
营业利润增长率	31.13%	119.59%	54.56%	53.66%
净利润增长率	1022.09%	233.48%	49.76%	58.33%
EBITDA 增长率	47.11%	85.26%	47.55%	56.68%
获利能力				
毛利率	24.95%	27.00%	28.00%	30.00%
期间费率	8.34%	5.09%	4.65%	5.27%
净利率	6.08%	14.49%	14.96%	16.34%
ROE	3.69%	10.96%	14.10%	18.26%
ROA	2.26%	5.83%	7.02%	8.51%
ROIC	9.34%	23.67%	58.89%	48.01%
EBITDA/销售收入	16.24%	21.48%	21.86%	23.62%
营运能力				
总资产周转率	0.35	0.45	0.52	0.59
固定资产周转率	22.97	28.67	29.47	33.75
应收账款周转率	0.88	0.81	0.95	0.89
存货周转率	151.86	—	—	—
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	39.18%	—	—	—
资本结构				

股东权益合计	638.88	717.56	835.39	1021.94	资产负债率	38.93%	46.86%	50.20%	53.37%
负债和股东权益合计	1046.10	1350.23	1677.34	2191.81	带息债务/总负债	4.06%	1.03%	0.78%	0.56%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	流动比率	2.18	1.87	1.79	1.73
EBITDA	62.98	116.67	172.15	269.71	速动比率	2.18	1.87	1.79	1.73
PE	189.50	54.05	36.62	23.39	每股指标				
PB	6.96	6.20	5.32	4.35	每股收益	0.08	0.28	0.41	0.65
PS	11.46	8.19	5.65	3.89	每股净资产	2.18	2.44	2.84	3.48
EV/EBITDA	66.81	31.61	21.44	13.45	每股经营现金	-0.44	1.79	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5% 以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15% 以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5% 与 15% 之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% 与 5% 之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于 -15% 以下。

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。