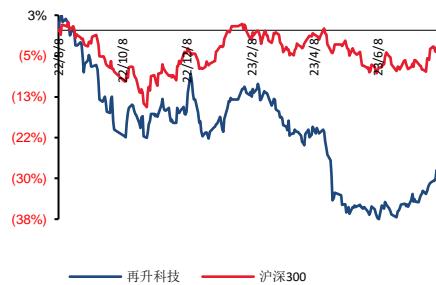




建筑材料 玻璃玻纤

Q2 业绩环比改善，新产品及应用不断拓展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,022/1,022
总市值/流通(百万元)	4,792/4,792
12 个月最高/最低(元)	6.83/4.10

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522120001

证券分析师：王海涛

电话：010-88695269

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190523010001

研究助理：周冰莹

E-MAIL: zhoubingying@tpyzq.com

一般证券业务证书编码：S1190123020025

事件：公司发布 2023 年中报，期内公司实现营收 8.22 亿元，同比+3.98%，归母净利润 0.81 亿元，同比-26.09%。其中第二季度实现营收 4.44 亿元，同比+5.27%，环比+17.78%，归母净利润 0.48 亿元，同比-5.27%，环比+44.22%。

上半年营收稳步增长，利润同比承压。公司 2023 年 H1 营收平稳增长，主要贡献来自于油滤过滤产品营收增长，以及新开发的绿色建筑节能材料，未来也有望成为新的增长点。由于 2023 年 H1 大宗原材料价格处于高位，新投产产品产能未完全释放，固定费用增加，以及产品收入结构发生变化等因素，公司 2023 年 H1 归母净利润同比有所下滑，2023 年 H1 毛利率为 24.12%，同比下降 4.92pct。

市场需求逐渐回升，第二季度业绩环比明显改善。公司 2023 年 Q2 营收环比增加，主要得益于市场需求回升，干净空气产品收入环比大幅增长。2023 年 Q2 干净空气产品收入环比+28.52%，其中净化设备、空气过滤纸收入环比+37.36%/+18.41%；2023 年 Q2 高效节能产品收入环比+2.61%，其中微玻纤棉产品收入环比+11.92%。公司产量持续提升，单位固定费用有所下降，产能爬坡带来盈利改善，公司 2023 年 Q2 毛利率为 25.2%，环比上升 2.4pct。

新产品新应用不断拓展，拟出售悠远环境全球化布局。公司致力于“干净空气”和“高效节能”领域材料和应用技术的科技创新及科技成果转化，积极开拓新产品、新应用领域及国际市场，持续推动在半导体、电子、医药、新能源汽车、航空航天等领域的国产化替代。另外，公司拟将子公司悠远环境 70%股权转让给曼胡默尔新加坡控股，曼胡默尔集团是全球领先的过滤技术解决方案提供商，交易完成后，再升和曼胡默尔集团将共同致力于干净空气过滤产品的创新发展，对双方品牌互补、产品开发、市场开拓等具有非常好的协同作用。也将有助于公司在新能源汽车板块的布局扩展，提升公司的全球业务规模。

盈利预测及投资建议：公司是我国过滤材料细分领域龙头，是全球少数能够同时提供高性能玻纤滤料、低阻熔喷滤料、高效 PTFE 膜、微静电过滤材料和化学过滤材料等多种过滤材料的企业，公司以干净空气和高效节能两大业务板块为核心，下游应用广泛，看好新应用场景开拓，逐步实现国产化替代。公司进行全球化布局，看好长期发展。

我们预测 2023-2025 年归母净利润分别为 1.83 亿、2.34 亿、2.85 亿，对应当前 PE 分别为 26 倍、20 倍、17 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、新业务进展不及预期、产能释放不及预期、原材料价格波动等。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,618.39	1,891.14	2,176.30	2,562.95
(+/-%)	-0.44%	16.85%	15.08%	17.77%
归母净利(百万元)	150.98	183.12	233.79	285.30
(+/-%)	-39.80%	21.29%	27.67%	22.03%
摊薄每股收益(元)	0.15	0.18	0.23	0.28
市盈率(PE)	31.74	26.17	20.49	16.79

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

资产负债表（百万元）

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	311	482	380	181	152
交易性金融资产	2	272	336	377	428
应收账款及应收票据	688	587	685	789	929
存货	178	284	245	509	648
预付账款	14	24	22	54	70
其他流动资产	131	156	180	238	287
流动资产合计	1,325	1,804	1,848	2,148	2,514
长期股权投资	84	91	101	113	121
固定资产合计	806	972	1,019	1,025	1,037
无形资产	183	185	187	184	180
商誉	280	263	257	248	231
递延所得税资产	13	18	31	31	31
资产总计	2,933	3,417	3,606	3,947	4,341
短期借款	344	141	141	141	141
应付票据及应付账款	252	233	260	305	363
应付职工薪酬	31	35	41	47	55
应交税费	15	16	19	22	26
流动负债合计	742	604	621	723	823
长期借款	50	50	50	50	50
应付债券	0	410	410	410	410
递延所得税负债	17	21	39	39	39
其他非流动负债	92	94	93	93	93
负债合计	901	1,178	1,213	1,315	1,415
归属于母公司的所有者权益	1,984	2,194	2,341	2,574	2,860
少数股东权益	48	45	52	58	67
股东权益	2,032	2,239	2,393	2,633	2,926
负债及股东权益	2,933	3,417	3,606	3,947	4,341

利润表（百万元）

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,625	1,618	1,891	2,176	2,563
营业成本	1,123	1,201	1,394	1,588	1,865
毛利	503	417	497	588	698
税金及附加	16	16	19	22	26
销售费用	44	57	66	76	90
管理费用	107	117	132	152	179
研发费用	90	107	115	138	159
财务费用	13	2	0	1	4
资产减值损失	-1	-18	-10	-12	-8
信用减值损失	-9	4	0	0	0
其他收益	40	39	37	49	57
投资收益	9	12	14	16	19
公允价值变动收益	-0.04	-0.47	0.00	0.00	0.00
营业利润	271	155	207	252	307
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	272	155	207	252	307
所得税费用	19	1	16	13	14
净利润	253	155	191	239	294
归属于母公司的净利润	251	151	183	234	285
少数股东损益	2	4	8	6	8
EPS (元/股)	0.25	0.15	0.18	0.23	0.28

现金流量表（百万元）

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量净额	149	264	364	82	261
投资活动现金流量净额	-215	-363	-370	-274	-283
筹资活动现金流量净额	-46	271	-95	-7	-7
现金净流量	-114	172	-101	-200	-28

资料来源: Wind, 太平洋证券

基本指标

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.25	0.15	0.18	0.23	0.28
BVPS	2.74	2.15	2.29	2.52	2.80
PE	50.02	35.60	26.17	20.49	16.79
PEG	—	—	1.23	0.74	0.76
PB	4.53	2.46	2.05	1.86	1.68
EV/EBITDA	23.85	19.32	13.01	11.65	9.97
ROE	13%	7%	8%	9%	10%
ROIC	11%	6%	6%	7%	8%

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	巩贊阳	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	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@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



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



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。