

2023年10月27日

2023年三季报点评：收入稳健增长，减值损失计提增加影响公司利润水平

增持（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1,618	1,728	1,548	1,951
同比	-0.44%	7%	-10%	26%
归属母公司净利润（百万元）	151	189	234	296
同比	-40%	25%	24%	26%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.15	0.19	0.23	0.29
P/E（现价&最新股本摊薄）	30.11	24.01	19.39	15.37

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司发布2023年三季报，前三季度实现营业收入12.7亿元，同比+5.6%，归母净利润1.2亿元，同比-18.7%，其中单三季度实现营业收入4.4亿元，同比+8.8%，归母净利润3599.9万元，同比+5.3%，基本符合预期。
- **剔除悠远后公司收入端稳健增长，毛利率水平环比继续改善：**(1)公司前三季度主营业务收入为12.4亿元，同比+6.0%，其中干净空气/高效节能板块收入分别同比+3.0%/+11.6%，扣除悠远收入后干净空气板块收入同比+9.1%。公司加大对移动无尘空间和固定无尘空间的应用布局，车用油滤、空气滤产品、建筑用玻璃棉产品、家用无尘空调等对公司营业收入新增贡献；(2)前三季度公司综合毛利率水平为24.8%，同比-2.6pct，主要是受到产品结构变动、大宗原材料成本高于去年同期、新建产能未完全释放导致固定摊销成本增加、一季度需求整体较为疲软的影响，但单三季度综合毛利率水平为25.9%，同比+1.7pct，较二季度也出现环比+0.7pct的改善。
- **期间费用与减值损失计提增加影响公司净利润水平：**(1)单三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为3.9%/6.4%/5.8%/0.9%，同比分别+0.6/-0.8/-1.2/+1.4pct；(2)单三季度公司信用减值损失为-425.2万元，同比-483.6万元，主要是由于悠远部分设备项目回款期较长导致应收账款余额增加，公司相应计提减值准备；(3)单三季度公司实现归母净利润3600万元，同比+5.3%，归母净利率为8.1%。
- **应收款项增加影响公司经营性现金流，资产负债率略有提升：**(1)公司前三季度经营活动现金净流量同比-68.6%，主要是由于悠远设备账期较长导致应收款增加，截至三季度末公司应收账款余额为7.0亿元，同比+11.2%；(2)公司前三季度购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比-19.1%，主要是由于前期新建项目陆续进入调试投产阶段；(3)截至三季度末公司资产负债率为30.5%，同比+1.7pct。
- **出售苏州悠远70%股权项目稳步推进，中长期有望加快公司过滤业务跨行业延伸和全球化布局：**7月公司公告向曼胡默尔出售全资子公司苏州悠远70%股权，该笔交易正在稳步推进，虽然短期将对公司收入规模造成影响，但出售毛利率较低、回款周期较长的设备业务有助于改善公司利润率与现金水平，且与曼胡默尔的合作有助于干净空气业务跨行业延伸和全球化拓展，打开中长期成长空间。
- **盈利预测与投资评级：**公司是我国过滤材料细分领域龙头，中期经营底部向上，建筑保温、无尘空调等新产品逐步进入放量期，与曼胡默尔集团达成合作有望加速核心材料向汽车等领域延伸以及全球化布局的进程，公司有望开启新一轮快速成长期。考虑到悠远出售影响，我们调整公司2023-2025年归母净利润至1.9/2.3/3.0亿元（前值为2.1/2.6/3.4亿元），维持“增持”评级。
- **风险提示：**新产品新领域拓展不及预期、出售苏州悠远交易进展不及预期、洁净室需求增长不及预期的风险。

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

研究助理 杨晓曦

执业证书：S0600122080042

yangxx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.45
一年最低/最高价	4.05/6.28
市净率(倍)	2.09
流通A股市值(百万元)	4,546.31
总市值(百万元)	4,546.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.13
资产负债率(% ,LF)	30.50
总股本(百万股)	1,021.64
流通A股(百万股)	1,021.64

相关研究

《再升科技(603601)：立足核心材料优势，开启新一轮成长》

2023-08-09

《再升科技(603601)：2023年中报点评：收入提速，净利率延续改善态势》

2023-08-03

再升科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,804	2,229	2,302	2,547	营业收入	1,618	1,728	1,548	1,951
货币资金及交易性金融资产	754	1,253	1,529	1,606	营业成本(含金融类)	1,201	1,286	1,101	1,386
经营性应收款项	707	611	457	548	税金及附加	16	18	16	20
存货	284	304	260	327	销售费用	57	60	51	64
合同资产	14	15	14	17	管理费用	117	105	94	119
其他流动资产	45	45	42	49	研发费用	107	88	79	99
非流动资产	1,614	1,318	1,432	1,554	财务费用	2	9	8	10
长期股权投资	91	100	116	135	加:其他收益	39	35	33	41
固定资产及使用权资产	999	893	955	1,026	投资净收益	12	16	19	23
在建工程	19	49	75	97	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	185	177	187	197	减值损失	(13)	(10)	(1)	(1)
商誉	263	21	21	21	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	155	202	250	315
其他非流动资产	53	73	73	73	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	3,417	3,547	3,734	4,101	利润总额	155	202	250	315
流动负债	604	561	508	573	减:所得税	1	8	10	13
短期借款及一年内到期的非流动负债	197	147	147	147	净利润	155	194	240	303
经营性应付款项	233	233	193	235	减:少数股东损益	4	5	6	7
合同负债	22	23	21	26	归属母公司净利润	151	189	234	296
其他流动负债	153	158	147	165					
非流动负债	574	588	588	588	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.15	0.19	0.23	0.29
长期借款	50	50	50	50	EBIT	163	211	258	325
应付债券	410	410	410	410	EBITDA	289	311	375	457
租赁负债	16	16	16	16					
其他非流动负债	98	112	112	112					
负债合计	1,178	1,149	1,095	1,160	毛利率(%)	25.79	25.55	28.91	28.93
归属母公司股东权益	2,194	2,349	2,583	2,879	归母净利率(%)	9.33	10.96	15.14	15.16
少数股东权益	45	49	55	62					
所有者权益合计	2,239	2,398	2,638	2,941	收入增长率(%)	(0.44)	6.75	(10.37)	25.99
负债和股东权益	3,417	3,547	3,734	4,101	归母净利润增长率(%)	(39.80)	25.43	23.79	26.17

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	264	364	488	308	每股净资产(元)	2.06	2.20	2.43	2.72
投资活动现金流	(363)	225	(212)	(230)	最新发行在外股份(百万股)	1,022	1,022	1,022	1,022
筹资活动现金流	271	(90)	0	0	ROIC(%)	6.04	6.82	7.88	9.15
现金净增加额	172	500	276	77	ROE-摊薄(%)	6.88	8.06	9.08	10.27
折旧和摊销	126	100	117	131	资产负债率(%)	34.48	32.38	29.34	28.29
资本开支	(96)	212	(215)	(235)	P/E(现价&最新股本摊薄)	30.11	24.01	19.39	15.37
营运资本变动	(29)	71	149	(104)	P/B(现价)	2.16	2.02	1.83	1.63

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提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

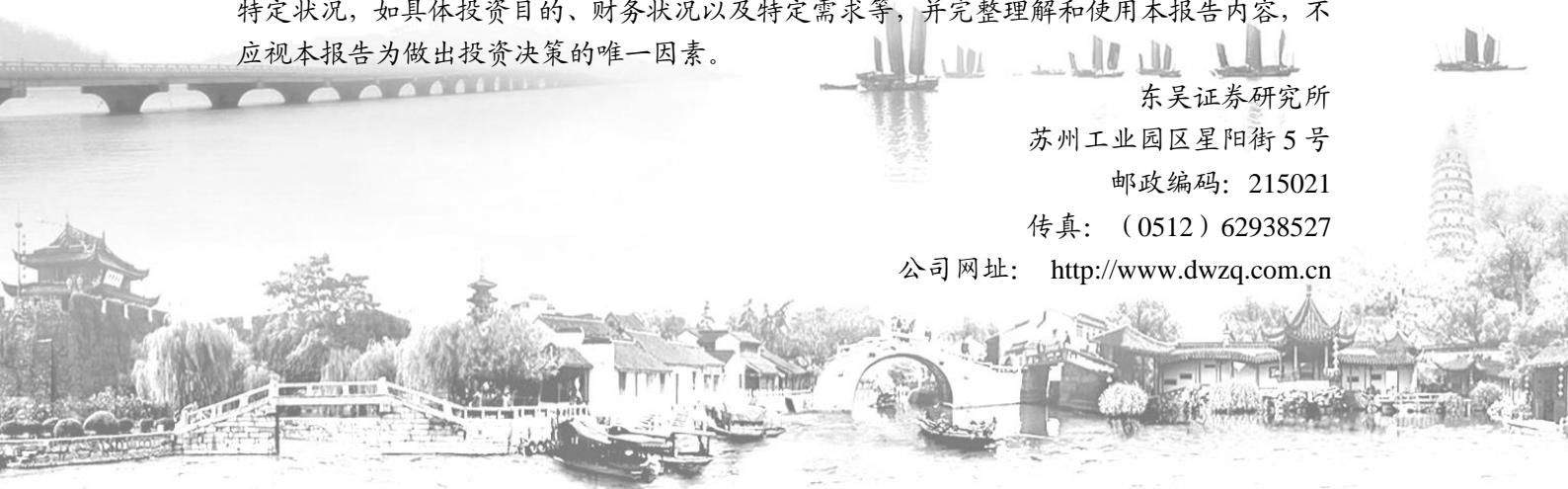
公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 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>