

2023年三季报点评：订单充裕业绩高增，电池片投产在即&固碳板块拓展加速

买入（维持）

2023年10月29日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈孜文

执业证书：S0600523070006

chenzw@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.50
一年最低/最高价	35.19/71.83
市净率(倍)	3.00
流通A股市值(百万元)	4,294.06
总市值(百万元)	5,386.75

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.50
资产负债率(% ,LF)	73.33
总股本(百万股)	143.65
流通A股(百万股)	114.51

相关研究

《仕净科技(301030): 2023年中报点评：归母同比高增 154%，利润率提升现金流改善》

2023-08-28

《仕净科技(301030): 签署 7.70 亿元设备采购合同，积极推进电池片项目投产达效》

2023-07-17

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,433	3,667	10,665	15,443
同比	80%	156%	191%	45%
归属母公司净利润(百万元)	97	240	904	1,251
同比	67%	147%	277%	38%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.68	1.67	6.30	8.71
P/E(现价&最新股本摊薄)	55.52	22.47	5.96	4.31

关键词：#第二曲线

投资要点

- **事件：**2023Q1-3 公司实现营业收入 21.87 亿元，同比增长 109.76%；归母净利润 1.66 亿元，同比增长 185.41%；扣非归母净利润 1.60 亿元，同比增长 208.64%；加权平均 ROE 同比提高 5.77pct 至 11.29%。
- **2023Q1-3 业绩同比高增 185%，销售净利率同增 1.77pct 至 7.53%。**
2023Q1-3 公司收入和业绩高增，主要系完工订单较上年同期增多，销售毛利率 26.67%，同增 0.23pct，销售期间费用率 14.46%，同降 0.52pct，销售净利率 7.53%，同增 1.77pct。2023Q3 单季度营收 8.55 亿元，同比+130.90%，环比+13.01%，归母净利润 0.63 亿元，同比+259.63%，环比-6.84%，销售净利率 7.28%，同比+1.63pct。
- **经营性现金流净额同比改善。**2023Q1-3，1) 公司经营活动现金流净额-3.00 亿元，同增 37.74%；2) 投资活动现金流净额-5.05 亿元，上年同期为-0.16 亿元；3) 筹资活动现金流净额 11.06 亿元，同增 151.72%。
- **光伏制程污染防控设备龙头，下游需求高增&单位价值量提升成长加速。**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，受益于光伏电池扩产加速，同时新技术路线&一体化品类扩张有望带动公司单位价值量 5~11 倍提升。截至 2023 年 9 月底，公司已公告当年新增中标项目总金额约 54.22 亿元(含联合体项目)，中标项目主要为光伏&医药行业，约 90% 为 EPC 项目，EPC 项目的中标进一步体现了公司在大型产业综合配套项目中的竞争力。广西梧州项目单 GW 价值 6572 万元，阿特斯项目单 GW 价值 2971 万元，验证公司一体化模式&产业链延伸能力。
- **电池片项目投产在即，固碳业务快速推进潜力大，新成长+现金流改善可期。**公司积极拓展 1) 光伏电池片：拟建设年产 24GW 高效 N 型单晶 TOPCon 太阳能电池项目，是公司依托机电系统设计经验切入下游电池片领域的战略拓展。项目按照进度建设中，相关机电设备与生产设备已陆续进场，预计于 2023 年 11 月投产。2) 水泥固碳&钢渣资源化：矿粉市场规模超千亿，公司首个项目已于 2022 年 11 月投产，截至 2023Q3 公司已建成投产 2 条线；在建/拟建 4 条线，固碳业务发展潜力大。项目可低成本捕集烟气 CO2&钢渣资源化利用&制备低碳建筑材料，随碳市场扩容，水泥钢铁固碳需求将加速释放。
- **盈利预测与投资评级：**光伏景气度上行，水泥固碳逐步推进，电池片项目建设顺利，我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测 2.40/9.04/12.51 亿元，对应 22、6、4 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)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,332	4,293	6,360	8,217	营业收入	1,433	3,667	10,665	15,443
货币资金及交易性金融资产	522	245	486	320	营业成本(含金融类)	1,029	2,589	7,925	11,569
经营性应收款项	1,729	2,595	3,622	4,623	税金及附加	8	22	64	93
存货	880	1,133	1,733	2,531	销售费用	59	176	465	647
合同资产	156	238	320	463	管理费用	86	249	480	695
其他流动资产	44	82	199	281	研发费用	52	172	320	463
非流动资产	500	4,273	5,722	7,001	财务费用	43	148	278	338
长期股权投资	1	2	3	4	加:其他收益	12	15	30	39
固定资产及使用权资产	344	2,421	3,513	4,566	投资净收益	(4)	0	0	0
在建工程	24	1,219	1,375	1,500	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	34	534	733	833	减值损失	(59)	(57)	(59)	(60)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	4	4	5	营业利润	106	268	1,104	1,617
其他非流动资产	93	93	93	93	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	3,832	8,566	12,082	15,218	利润总额	107	269	1,104	1,617
流动负债	2,112	3,631	5,043	6,207	减:所得税	9	24	99	146
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,253	1,853	2,253	2,553	净利润	98	245	1,005	1,472
经营性应付款项	694	1,419	1,954	2,536	减:少数股东损益	1	5	100	221
合同负债	72	129	159	231	归属母公司净利润	97	240	904	1,251
其他流动负债	94	230	677	887					
非流动负债	566	3,116	4,216	4,716	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.68	1.67	6.30	8.71
长期借款	321	1,121	1,721	2,121					
应付债券	0	750	750	750	EBIT	157	458	1,411	1,976
租赁负债	185	1,185	1,685	1,785	EBITDA	171	687	1,663	2,298
其他非流动负债	60	60	60	60					
负债合计	2,678	6,747	9,259	10,923	毛利率(%)	28.19	29.40	25.69	25.08
归属母公司股东权益	1,141	1,801	2,706	3,957	归母净利率(%)	6.77	6.54	8.48	8.10
少数股东权益	12	17	118	338					
所有者权益合计	1,154	1,818	2,823	4,295	收入增长率(%)	80.40	155.83	190.83	44.80
负债和股东权益	3,832	8,566	12,082	15,218	归母净利润增长率(%)	66.74	147.08	277.28	38.33

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	(741)	326	737	992	每股净资产(元)	8.56	12.58	18.90	27.63
投资活动现金流	(100)	(4,001)	(1,701)	(1,601)	最新发行在外股份 (百万股)	144	144	144	144
筹资活动现金流	643	3,398	1,204	443	ROIC(%)	6.04	8.65	16.09	17.34
现金净增加额	(198)	(277)	241	(166)	ROE-摊薄(%)	8.50	13.31	33.43	31.62
折旧和摊销	14	228	252	323	资产负债率(%)	69.89	78.77	76.63	71.78
资本开支	(108)	(3,999)	(1,699)	(1,599)	P/E (现价&最新股本摊薄)	55.52	22.47	5.96	4.31
营运资本变动	(951)	(475)	(1,203)	(1,347)	P/B (现价)	4.38	2.98	1.98	1.36

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>