

盛剑环境（603324）

2023 年三季报点评：收入确认影响单季度表现，订单项目充足成长强劲

买入（维持）

2023 年 10 月 30 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书：S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1,328	1,738	2,374	3,084
同比	8%	31%	37%	30%
归属母公司净利润（百万元）	130	215	294	387
同比	-14%	65%	37%	31%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.04	1.72	2.36	3.10
P/E（现价&最新股本摊薄）	33.35	20.24	14.77	11.24

关键词：#第二曲线 #进口替代

投资要点

■ **事件：**2023 年前三季度公司实现营业收入 10.72 亿元，同比增长 11.61%；归母净利润 0.99 亿元，同比减少 9.85%；扣非归母净利润 0.93 亿元，同比减少 8.91%，低于我们预期。

■ **收入确认节奏影响单季度表现，订单项目充足成长强劲。**2023 年前三季度公司实现营业收入 10.72 亿元，同比增长 11.61%；归母净利润 0.99 亿元，同比减少 9.85%；扣非归母净利润 0.93 亿元，同比减少 8.91%。2023 年第三季度，公司实现营业收入 3.00 亿元，同比/环比变动-26.65%/-40.99%，实现归母净利润 0.22 亿元，同比/环比变动-53.19%/-61.77%，实现扣非归母净利润 0.19 亿元，同比/环比变动-58.46%/-66.77%。公司单季度由于部分重大项目处于生产、执行阶段，未达到确认条件未转化为收入。截至 2023/09/30，公司存货 7.04 亿元，同比增长 163%，相较于 2023 年中报和 2022 年年报披露存货增加了 2.0 亿元/3.5 亿元。截至 2023/09/30，公司合同负债 1.19 亿元，同比增长 1027%，相较于 2023 年中报和 2022 年年报披露存货增加了 0.7 亿元/1.1 亿元。在手项目订单充足，成长趋势依然强劲。

■ **新增订单表现良好，国产替代+电子材料拓展推进。**2023 年上半年，公司新增订单 17.11 亿元，已达去年全年新签订单总额的 107.95%，我们预计 2023 年前三季度新签订单维持高增趋势。在此基础上，2023 年上半年公司装备板块 L/S 设备、真空设备、温控设备取得丰硕成果，电子化学品与某半导体显示知名客户签订《框架采购合同》并正式获得采购订单。公司系统装备国产替代以及电子化学品耗材业务持续推进。

■ **员工持股绑定核心团队。**公司公告 2023 年员工持股计划，持股计划拟购买公司回购股票价格为 17.50 元/股，分为 3 个解锁期，第一个解锁期关注创新研发，要求达成“工艺废气处理设备（含 LocalScrubber 设备等）、温控设备、真空设备的新机型获得 SEMI 认证合计不低于 3 款”或“发明专利、实用新型专利、软件著作权及外观设计专利合计申请数量不低于 80 件”之一；第二个解锁期考核 2023-2024 年实现净利润累计不低于 3.25 亿元，第三个解锁期考核 2023-2025 年实现净利润累计不低于 5.45 亿元。员工持股计划关注创新与经营业绩，激发积极性。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持 2023-2025 年归母净利润 2.15/2.94/3.87 亿元，同增 65%/37%/31%，当前市值对应 2023-2025 年 PE20/15/11x（2023/10/27），维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游行业资本支出波动，原材料价格波动，行业竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.85
一年最低/最高价	30.71/48.97
市净率(倍)	2.88
流通 A 股市值(百万元)	1,546.64
总市值(百万元)	4,345.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.08
资产负债率(%，LF)	50.82
总股本(百万股)	124.70
流通 A 股(百万股)	44.38

相关研究

《盛剑环境(603324)：2023 年中报点评：半年度新签单超 22 年全年，湿电子化学品耗材实现突破》

2023-08-28

《盛剑环境(603324)：泛半导体国产替代趋势下成长加速，纵横拓展打造新增长极》

2023-05-23

盛剑环境三大财务预测表

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	2,056	2,536	3,111	3,867	营业总收入	1,328	1,738	2,374	3,084
货币资金及交易性金融资产	510	715	824	1,146	营业成本(含金融类)	956	1,240	1,685	2,177
经营性应收款项	1,099	1,226	1,528	1,894	税金及附加	6	8	12	15
存货	350	431	562	605	销售费用	69	87	121	163
合同资产	77	139	166	185	管理费用	53	70	90	117
其他流动资产	22	26	31	37	研发费用	73	97	138	191
非流动资产	543	668	749	795	财务费用	(2)	2	2	1
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	7	13	16	20
固定资产及使用权资产	360	389	424	453	投资净收益	3	3	5	6
在建工程	33	128	174	192	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	38	38	38	38	减值损失	(42)	(15)	(20)	(15)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	141	236	327	430
其他非流动资产	108	109	109	109	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	2,599	3,205	3,860	4,662	利润总额	141	236	327	430
流动负债	1,147	1,570	1,931	2,346	减:所得税	11	21	33	43
短期借款及一年内到期的非流动负债	172	368	368	418	净利润	130	215	294	387
经营性应付款项	884	1,068	1,381	1,693	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	6	35	47	62	归属母公司净利润	130	215	294	387
其他流动负债	86	99	134	173	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.04	1.72	2.36	3.10
非流动负债	27	27	27	27	EBIT	124	238	329	431
长期借款	7	7	7	7	EBITDA	146	284	383	494
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.01	28.66	29.01	29.41
租赁负债	21	21	21	21	归母净利率(%)	9.81	12.35	12.40	12.54
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	7.74	30.86	36.56	29.89
负债合计	1,175	1,597	1,958	2,373	归母净利润增长率(%)	(14.47)	64.77	37.05	31.41
归属母公司股东权益	1,425	1,608	1,902	2,289					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,425	1,608	1,902	2,289					
负债和股东权益	2,599	3,205	3,860	4,662					

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	(171)	217	252	389	每股净资产(元)	11.39	12.89	15.25	18.35
投资活动现金流	109	(166)	(130)	(104)	最新发行在外股份(百万股)	125	125	125	125
筹资活动现金流	(26)	155	(13)	37	ROIC(%)	7.44	11.95	13.77	15.41
现金净增加额	(86)	205	109	322	ROE-摊薄(%)	9.15	13.36	15.47	16.90
折旧和摊销	22	46	54	64	资产负债率(%)	45.19	49.83	50.73	50.91
资本开支	(168)	(170)	(135)	(110)	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.35	20.24	14.77	11.24
营运资本变动	(353)	(64)	(124)	(84)	P/B(现价)	3.06	2.70	2.28	1.90

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>