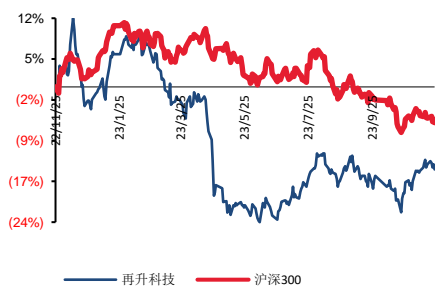


建筑材料 玻璃玻纤

主营业务稳步增长，新产品新应用可期

■ 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(亿元)	4,669/4,669
12个月最高/最低(元)	6.05/4.10

相关研究报告:

再升科技(603601)《Q2业绩环比改善，新产品及应用不断拓展》-- 2023/08/07

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年三季报，2023年前三季度公司实现营业收入12.65亿元，同比+5.61%，归母净利润1.17亿元，同比-18.65%。其中第三季度实现营业收入4.43亿元，同比+8.79%，环比-0.26%；归母净利润0.36亿元，同比+5.28%，环比-24.99%。

主营业务稳步增长，新产品贡献新增量。公司前三季度主营业务平稳增长，实现营业收入12.38亿元，同比增长6.01%，其中干净空气产品收入较去年同期增长2.79%，扣除悠远外销收入后增长9.13%；高效节能产品收入较去年同期增长11.63%。公司研发投入不断增加，持续加码“移动无尘空间”和“固定无尘空间”的应用布局。新产品贡献新增量，车用油滤产品和建筑用玻璃棉等新产品成为公司营业收入新增长点。

利润降幅同比收窄，Q3毛利率改善。公司2023年前三季度归母净利润同比仍然下降，但降幅有所收窄。前三季度利润下降主要原因系：（1）新建产能未完全释放，固定费用增加，单位产品成本上升；（2）下游需求疲软，产品结构发生变化，上游大宗原材料价格持续高位；（3）部分设备项目回款期未到，应收账款余额增加，计提减值损失同比增加约1007万元。公司2023年前三季度毛利率为24.75%，同比-2.64pcts。公司第三季度毛利率同比和环比均改善，毛利率为25.93%，同比+1.74pcts，环比+0.73pcts；净利率为8.90%，同比+0.38pcts，环比-3.03pcts。

拓展新能源汽车板块，提升全球业务规模。为加快拓展公司主营产品类产品在新能源汽车等移动空间领域的发展，公司与曼胡默尔新加坡控股签订了《股权购买协议》，拟将持有的全资子公司苏州悠远环境科技有限公司70%的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，公司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，同时进一步扩大悠远环境的规模和提升技术实力，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 1.71 亿、2.32 亿、2.75 亿，对应当前 PE 分别为 27.24 倍、20.15 倍、17.01 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)	1618	1779	2035	2312
(+/-%)	(0.43)	9.95	14.39	13.61
归母净利(百万元)	151	171	232	275
(+/-%)	(39.80)	13.52	35.17	18.50
摊薄每股收益(元)	0.15	0.17	0.23	0.27
市盈率(PE)	35.60	27.24	20.15	17.01

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)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	311	482	842	1,106	1,266
应收和预付款项	703	610	669	389	441
存货	178	284	88	99	112
其他流动资产	133	428	397	565	608
流动资产合计	1,325	1,804	1,996	2,159	2,427
长期股权投资	84	91	111	136	144
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	806	972	1,020	1,043	1,042
在建工程	148	19	19	19	19
无形资产开发支出	192	187	194	187	183
长期待摊费用	7	5	5	5	5
其他非流动资产	1,697	2,144	2,343	2,506	2,774
资产总计	2,933	3,417	3,692	3,897	4,167
短期借款	344	141	95	72	71
应付和预收款项	252	233	219	201	190
长期借款	50	50	275	291	291
其他负债	255	755	726	718	721
负债合计	901	1,178	1,313	1,283	1,274
股本	725	1,020	1,022	1,022	1,022
资本公积	477	212	221	221	221
留存收益	790	865	991	1,223	1,497
归母公司股东权益	1,984	2,194	2,331	2,562	2,837
少数股东权益	48	45	48	51	56
股东权益合计	2,032	2,239	2,378	2,614	2,893
负债和股东权益	2,933	3,417	3,692	3,897	4,167

现金流量表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	149	264	491	480	352
投资性现金流	(215)	(363)	(200)	(183)	(158)
融资性现金流	(46)	271	68	(33)	(35)
现金增加额	(114)	172	360	265	160

资料来源: Wind, 太平洋证券

利润表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,625	1,618	1,779	2,035	2,312
营业成本	1,123	1,201	1,323	1,485	1,674
营业税金及附加	16	16	18	20	23
销售费用	44	57	52	62	74
管理费用	107	117	123	141	162
财务费用	13	2	21	19	15
资产减值损失	(1)	(18)	0	0	0
投资收益	9	12	12	13	16
公允价值变动	(0)	(0)	0	0	0
营业利润	271	155	181	244	287
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	272	155	181	244	287
所得税	19	1	7	9	7
净利润	253	155	174	235	280
少数股东损益	2	4	3	4	5
归母股东净利润	251	151	171	232	275

预测指标

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	30.94%	25.79%	25.61%	27.04%	27.61%
销售净利率	15.43%	9.33%	9.64%	11.38%	11.88%
销售收入增长率	(13.73%)	(0.44%)	9.91%	14.43%	13.57%
EBIT 增长率	(41.51%)	(41.35%)	23.83%	30.86%	14.66%
净利润增长率	(30.27%)	(39.80%)	13.52%	35.17%	18.50%
ROE	12.64%	6.88%	7.35%	9.04%	9.68%
ROA	8.55%	4.42%	4.64%	5.95%	6.59%
ROIC	10.52%	5.56%	6.08%	7.41%	7.95%
EPS (X)	0.25	0.15	0.17	0.23	0.27
PE (X)	50.02	35.60	27.24	20.15	17.01
PB (X)	4.53	2.46	2.00	1.82	1.65
PS (X)	5.54	3.33	2.62	2.29	2.02
EV/EBITDA (X)	23.85	19.32	13.41	10.39	9.00

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	徐丽闵	17305260759	xulm@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	zhaf@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	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。