

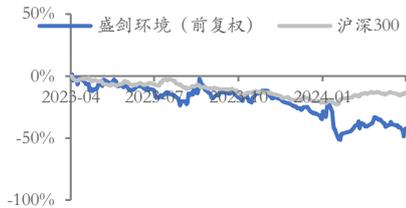
业绩持续增长，订单高增，设备及材料新品突破

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-4-19

收盘价（元）	23.36
近12个月最高/最低（元）	41.25/20.73
总股本（百万股）	124.70
流通股本（百万股）	124.38
流通股比例（%）	99.74%
总市值（亿元）	29.13
流通市值（亿元）	29.06

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

分析师：徒月婷

执业证书号：S0010522110003

邮箱：tuyueting@hazq.com

相关报告

1. 《泛半导体废气治理领军企业，打造设备和材料新成长点》2023-10-31

主要观点：

● 事件概况

盛剑环境于2024年4月18日发布2023年年报：公司2023年全年实现营业收入18.26亿元，同比增长37.45%；归母净利润1.65亿元，同比增长26.96%，主要系下游客户需求保持旺盛，公司持续提升核心竞争力及行业影响力，积极开拓相关业务所致。毛利率为26.60%，同比下降1.41pct，净利率为9.06%，同比下降0.75pct。2023年公司加大应收账款的催收力度，经营活动产生的现金流量净额实现转正，为22.75万元。

公司2023年第四季度实现营收7.54亿元，同比增长104.99%，环比增长151.09%；归母净利润0.66亿元，同比增长228.72%，环比增长196.49%。四季度毛利率为24.71%，净利率为8.77%。

● 集成电路&新能源领域高增，毛利率受行业周期及验收节奏影响

分产品来看：2023年公司厂务系统收入12.16亿元，占比67%，废气治理设备收入5.92亿元，占比32%，电子化学材料收入达到千万级别。

分行业来看：2023年公司显示业务实现收入2.71亿元，行业领先地位稳固，受行业周期影响同比下降36.07%；公司在集成电路的品牌影响力不断提升，在集成电路领域实现收入12.52亿元，同比增长80.82%，占主营业务收入比重达68.70%；新能源领域公司渗透率不断提升，实现收入2.92亿元，同比增长47.93%。受行业周期及验收节奏影响，显示业务及集成电路业务毛利率分别下降11.86pct、2.34pct，新能源业绩规模效应下毛利率提升8.34pct。

● 订单持续增长，主业动力强劲

公司2023年全年新增订单含税总额27.93亿元（含已中标未签合同），同比增长76.26%。其中：显示业务韧性强，新签订单3.83亿元，同比增长10.43%；新能源领域新增多个国内外项目，新签订单3.47亿元，同比增长41.31%。截至2024年4月18日，公司在手订单含税金额为14.09亿元，其中半导体行业在手订单含税金额为13.81亿元。

● 布局半导体附属设备及零部件、电子材料，均有突破

半导体附属装备及核心零部件业务作为公司的战略级创新业务，2023年新签订单含税1.36亿元。其中：1) 半导体废气处理设备L/S：完成等离子+水洗双腔机型的研发验证，并取得集成电路头部客户Etch制程的测试订单；2) 真空设备：完成2款机型的研发测试，其中1款机型在新能源领域某头部客户PE-Poly制程验证测试，同时实现集成电路领域维保服务订单突破；3) 温控设备：完成显示领域首款三通道产品的研发验证测试，并布局集成电路领域三款通用产品的研发立项。

在电子化学材料方面, 1) 公司持续提升循环回收工艺技术和服务能力; 2) 完成多款半导体显示剥离液、蚀刻液, 以及集成电路清洗液的开发, 光刻胶剥离液产品已形成批量供应, 实现千万级营收。盛剑与日本长濑化成株式会社在 FPD 电子化学品材料合作的基础上, 在半导体先进封装行业 RDL 剥离液技术方面达成深度合作关系。

● 投资建议

由于主业及新品增长均不断突破。我们小幅调增预期, 预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 23.28/28.54/34.85 亿元 (2024-2025 年调整前为 20.81/28.69 亿元), 归母净利润分别为 2.35/3.29/4.41 亿元 (2024-2025 年调整前为 2.26/3.27 亿元), 以当前总股本 1.25 亿股计算的摊薄 EPS 为 1.89/2.64/3.53 元。公司当前股价对 2024-2026 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 12/9/7 倍, 考虑到公司作为泛半导体废气治理领军企业, 拓展湿电子化学材料、真空&温控设备及新能源领域打造新成长极, 维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,826	2,328	2,854	3,485
收入同比(%)	37.5%	27.5%	22.6%	22.1%
归属母公司净利润	165	235	329	441
净利润同比(%)	27.0%	42.2%	39.9%	33.8%
毛利率(%)	26.6%	26.2%	27.2%	27.5%
ROE(%)	10.3%	13.0%	15.6%	17.4%
每股收益(元)	1.33	1.89	2.64	3.53
P/E	17.61	12.38	8.85	6.61
P/B	1.83	1.62	1.38	1.15
EV/EBITDA	33.12	24.39	18.18	13.90

资料来源: wind, 华安证券研究所

● 风险提示

1) 泛半导体行业投资波动的风险; 2) 新品开拓不及预期的风险; 3) 行业竞争加剧的风险; 4) 测算市场空间的误差风险; 5) 研究依据的信息更新不及时, 未能充分反映公司最新状况的风险。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,815	3,336	3,919	4,780	营业收入	1,826	2,328	2,854	3,485
现金	654	746	724	790	营业成本	1,340	1,717	2,078	2,529
应收账款	1,327	1,708	2,025	2,532	营业税金及附加	10	12	14	18
其他应收款	12	18	21	26	销售费用	83	105	123	132
预付账款	16	29	39	43	管理费用	74	93	108	125
存货	655	605	835	1,045	财务费用	7	8	5	5
其他流动资产	151	230	275	345	资产减值损失	(12)	(2)	(7)	(5)
非流动资产	644	695	720	744	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	(0)	2	1	1
固定资产	389	429	447	466	营业利润	179	255	357	478
无形资产	71	73	71	69	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	185	193	201	209	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	3,459	4,031	4,638	5,524	利润总额	180	255	357	478
流动负债	1,797	2,164	2,459	2,922	所得税	15	20	28	37
短期借款	347	500	400	400	净利润	165	235	329	441
应付账款	799	913	1,139	1,455	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	652	751	920	1,067	归属母公司净利润	165	235	329	441
非流动负债	63	63	63	63	EBITDA	218	297	398	521
长期借款	48	48	48	48	EPS (元)	1.33	1.89	2.64	3.53
其他非流动负债	15	15	15	15					
负债合计	1,860	2,227	2,522	2,985					
少数股东权益	7	7	7	7	主要财务比率				
股本	125	125	125	125	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
资本公积	717	717	717	717	成长能力				
留存收益	729	945	1,254	1,674	营业收入	37.45%	27.49%	22.59%	22.13%
归属母公司股东权益	1,592	1,797	2,110	2,531	营业利润	27.29%	42.26%	39.97%	33.86%
负债和股东权益	3,459	4,031	4,638	5,524	归属于母公司净利润	26.96%	42.20%	39.93%	33.83%
					获利能力				
					毛利率(%)	26.60%	26.24%	27.20%	27.45%
					净利率(%)	9.06%	10.10%	11.53%	12.64%
					ROE(%)	10.34%	13.04%	15.55%	17.35%
					ROIC(%)	10.05%	11.90%	14.92%	16.97%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	53.76%	55.23%	54.36%	54.04%
					净负债比率(%)	-16.20%	-10.99%	-13.02%	-13.46%
					流动比率	1.57	1.54	1.59	1.64
					速动比率	1.20	1.26	1.25	1.28
					营运能力				
					总资产周转率	0.53	0.58	0.62	0.63
					应收账款周转率	1.57	1.53	1.53	1.53
					应付账款周转率	1.92	2.01	2.02	1.95
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.33	1.89	2.64	3.53
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.00	0.39	1.29	1.21
					每股净资产(最新摊薄)	12.77	14.41	16.92	20.30
					估值比率				
					P/E	17.6	12.4	8.8	6.6
					P/B	1.8	1.6	1.4	1.2
					EV/EBITDA	33.12	24.39	18.18	13.90

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 张帆, 华安机械行业首席分析师, 机械行业从业 2 年, 证券从业 14 年, 曾多次获得新财富分析师。

分析师: 徒月婷, 华安机械行业分析师, 南京大学金融学本硕, 曾供职于中泰证券、中山证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;

无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。