

再升科技 (603601)

2023 年年报及 2024 年一季报点评：业绩底部明确，新产品有望贡献新增长极

增持 (维持)

2024 年 04 月 26 日

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

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,618	1,656	1,489	1,760	2,106
同比 (%)	(0.44)	2.30	(10.09)	18.25	19.67
归母净利润 (百万元)	151.07	38.13	123.55	148.94	185.43
同比 (%)	(39.77)	(74.76)	224.01	20.55	24.49
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.15	0.04	0.12	0.15	0.18
P/E (现价&最新摊薄)	20.83	82.52	25.47	21.13	16.97

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报, 2023 年实现营业收入 16.6 亿元, 同比+2.3%, 实现归母净利润 3813 万元, 同比-74.8%; 23Q4/24Q1 分别实现营业收入 3.9/3.4 亿元, 同比-7.1%/-9.9%, 归母净利润-7914/3236 万元, 24Q1 同比-2.7%。
- **出售悠远影响公司整体业绩, 油滤、绿色建筑保温棉等产品取得突破:** (1) 2023 年干净空气板块实现营收 9.8 亿元, 同比-3.6%。其中滤材需求低迷导致量价齐跌, 实现营收 4.2 亿元, 同比-13.8%, 公司出售悠远环境 70% 股权于 23 年 10 月完成交割, 干净空气设备实现营收 4.2 亿元, 同比-2.8%; 公司大力拓展新应用, 油滤产品取得较好收益, 测算实现营收 7558 万元, 同比+238%; (2) 高效节能板块实现营收 6.5 亿元, 同比+13.3%。其中 VIP 板及芯材受需求回落影响实现营收 1.6 亿元, 同比-12.9%; 2023 年公司年产 5 万吨高性能超细玻璃纤维绵项目产能陆续爬坡, 玻璃棉实现对外营收 2.8 亿元, 同比+23.2%; 新应用中绿色建筑保温棉和 VIP 膜材对营收增长贡献较大, VIP 膜材实现营收 4199 万元; (3) 24Q1 业绩下滑主要是受到悠远不再并表的影响, 扣除悠远贡献后 24Q1 营收/归母净利润同比分别+15.1%/+6.5%。
- **产品价格下降、能源成本提升、信用减值损失一次性计提等多重因素导致公司 23Q4 净利率水平承压, 24Q1 已回归至合理水平:** (1) 2023 年公司实现综合毛利率 21.9%, 同比-3.9pct, 其中干净空气/高效节能板块毛利率同比分别-0.9/-7.9pct, 主要是由于 Q4 玻璃棉及下游产品价格阶段性回落, 新建产能调试爬坡以及能源价格上涨; 24Q1 公司综合毛利率为 21.2%, 环比 23Q4 提升 8.4pct; (2) 2023 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.3%/6.8%/5.5%/1.2%, 同比分别-0.3/-0.5/-1.1/+1.1pct, 财务费用较 2022 年大幅提升 965.4%, 主要是由于可转债募投项目部分转固, 对应利息费用化金额增加; (3) 2023 年信用减值损失为 3084 万元, 同比多计提 3507 万元, 主要是由于悠远不再并表后涉及应收款和股利等计提减值损失增加, 预计 24-25 年将陆续冲回; (4) 2023 年销售净利率为 2.8%, 同比-6.7pct, 其中 Q1-Q4 分别为 9.5%/11.9%/8.9%/-20.9%; 24Q1 公司实现销售净利率 10.0%, 回归至去年同期水平。
- **票据结算规模提升影响公司现金流水平, 资产负债率实现改善:** (1) 2023 年全年公司经营净现金流为 166 万元, 同比大幅下滑 99.4%, 主要是由于公司客户中以票据形式结算的占比增加, 票据还未到期承兑或贴现处理, 截至 2023 年末公司应收票据余额为 1.9 亿元, 同比+352.8%; (2) 2023 年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 5958 万元, 同比下滑 38.2%; 截至 2023 年末公司资产负债率为 26.8%, 同比下降 7.7pct。
- **出售苏州悠远 70% 股权项目已完成交割, 中长期新品类有望实现放量:** 公司向曼胡默尔出售全资子公司苏州悠远 70% 股权已于 23 年 10 月底完成, 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; 公司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, 此外在绿色建筑、家电、家居舒适无尘空调、高端医药冷链保温等新应用业务板块的发展也有助于公司业绩打开中长期增长空间。
- **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, 高端医药冷链保温中长期有望贡献新增长点, 公司有望开启新一轮快速成长期。考虑到悠远出售的短期影响, 我们调整公司 2024-2025 年归母净利润至 1.2/1.5 亿元 (前值为 2.3/3.0 亿元), 新增 2026 年预测为 1.9 亿元, 4 月 25 日收盘价对应 24-26 年市盈率为 25/21/17 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 新产品新领域拓展不及预期的风险、能源成本提升的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	3.08
一年最低/最高价	2.37/4.76
市净率(倍)	1.48
流通 A 股市值(百万元)	3,146.68
总市值(百万元)	3,146.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.08
资产负债率(%,LF)	26.95
总股本(百万股)	1,021.65
流通 A 股(百万股)	1,021.65

相关研究

《再升科技(603601): 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》

2023-10-27

《再升科技(603601): 立足核心材料优势, 开启新一轮成长》

2023-08-09

再升科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,734	1,782	1,869	2,009	营业总收入	1,656	1,489	1,760	2,106
货币资金及交易性金融资产	624	848	764	718	营业成本(含金融类)	1,293	1,123	1,318	1,572
经营性应收款项	770	626	744	861	税金及附加	19	17	20	24
存货	184	265	311	371	销售费用	54	48	56	67
合同资产	1	13	16	19	管理费用	112	100	116	139
其他流动资产	155	31	35	40	研发费用	91	82	97	116
非流动资产	1,360	1,470	1,592	1,710	财务费用	20	7	9	11
长期股权投资	237	253	272	272	加:其他收益	34	34	40	48
固定资产及使用权资产	890	967	1,057	1,094	投资净收益	1	10	9	11
在建工程	23	8	11	82	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	137	147	157	167	减值损失	(45)	(13)	(20)	(21)
商誉	24	24	24	24	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	55	143	173	215
其他非流动资产	46	68	68	68	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	3,094	3,253	3,461	3,720	利润总额	56	144	173	216
流动负债	278	296	337	392	减:所得税	10	17	21	26
短期借款及一年内到期的非流动负债	7	4	4	4	净利润	46	127	153	190
经营性应付款项	135	159	187	223	减:少数股东损益	8	3	4	4
合同负债	17	20	24	28	归属母公司净利润	38	124	149	185
其他流动负债	119	112	123	136	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.04	0.12	0.15	0.18
非流动负债	551	549	549	549	EBIT	84	151	182	226
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	225	234	274	318
应付债券	434	434	434	434	毛利率(%)	21.92	24.57	25.11	25.37
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	2.30	8.30	8.46	8.80
其他非流动负债	104	102	102	102	收入增长率(%)	2.30	(10.09)	18.25	19.67
负债合计	828	844	886	940	归母净利润增长率(%)	(74.76)	224.01	20.55	24.49
归属母公司股东权益	2,194	2,333	2,496	2,696					
少数股东权益	73	75	79	84					
所有者权益合计	2,266	2,408	2,575	2,780					
负债和股东权益	3,094	3,253	3,461	3,720					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2	407	121	154	每股净资产(元)	2.05	2.19	2.35	2.54
投资活动现金流	46	(181)	(205)	(199)	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	(312)	(3)	0	0	ROIC(%)	2.49	4.77	5.45	6.37
现金净增加额	(262)	223	(84)	(45)	ROE-摊薄(%)	1.74	5.30	5.97	6.88
折旧和摊销	141	83	92	92	资产负债率(%)	26.77	25.96	25.60	25.28
资本开支	(59)	(156)	(194)	(209)	P/E (现价&最新股本摊薄)	82.52	25.47	21.13	16.97
营运资本变动	(262)	197	(134)	(138)	P/B (现价)	1.50	1.41	1.31	1.21

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>