

仕净科技（301030.SZ）/电力设备

证券研究报告/公司点评

2024年4月26日

评级：买入（维持）

市场价格：48.00元

分析师：曾彪

执业证书编号：S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师：吴鹏

执业证书编号：S0740522040004

Email: wupeng@zts.com.cn

### 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,433	3,443	10,032	13,494	17,869
增长率 yoy%	80.4%	140.2%	191.4%	34.5%	32.4%
净利润（百万元）	97	217	592	990	1,298
增长率 yoy%	66.7%	123.3%	173.2%	67.2%	31.2%
每股收益（元）	0.68	1.51	4.12	6.89	9.04
每股现金流量	-5.16	-0.91	16.87	10.48	20.44
净资产收益率	8%	11%	25%	30%	29%
P/E	71.1	31.8	11.6	7.0	5.3
P/B	6.0	3.7	2.9	2.1	1.6

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，当前股价选择2024年4月26日收盘价

### 基本状况

总股本(百万股)	144
流通股本(百万股)	115
市价(元)	48.00
市值(百万元)	6,895
流通市值(百万元)	5,496

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

1 相关报告一《仕净科技：光伏环保设备龙头，TOPCon+固碳打开新增长极》

### 投资要点

- 公司发布 2023 年年报：2023 全年实现归母净利润 2.17 亿，同比+123.3%；23Q4 实现归母净利润 0.50 亿，同比+29.9%，环比-20.1%。
- 公司发布 2024 年一季报：24Q1 实现归母净利润 0.79 亿，同比+122.5%，环比+57.8%。
- 业绩点评：（1）23Q4 环比下滑，主要系四季度存在营业外支出 0.58 亿（主要来自赔偿支出）；（2）24Q1 同比有所提升，主要系经营端表现超预期，主营环保业务发展态势良好，24Q1 公司实现收入 8.6 亿，同比+49.5%，毛利率 28.3%，同比 2.5pct，叠加收入规模扩张带动费用率下滑进一步提升业绩水平。
- “光伏配套+光伏产品”双轮驱动，固碳业务贡献增量弹性：
  - 传统主业—环保设备业务稳健发展：今年年初以来，公司已披露中标两个相关重大合同订单（联合体投标），归属于公司的订单价值量达 34.4-38.5 亿。传统主业在手订单充沛，后续订单有望持续落地，构筑公司业绩基本盘。
  - TOPCon 光伏电池业务：从订单上看，24 年 3 月公司与晶科签定 25 亿片电池订单，大客户绑定优势凸显，订单无忧。从产能上看，一期项目设备与工艺调试已完成全线贯通，效率、良品率、成本等均达领先水平。同时，公司和晶科合作，拟在资阳建设年产 20GW 硅片+20GW 电池项目，目前一期建 10GW 硅片+10GW 电池片已开工建设，产能逐步释放有效配合订单兑现。
  - 固碳业务：公司利用钢渣等非碳原料低成本原位捕集烟气 CO<sub>2</sub>，制备低碳水泥和优质复合矿粉。23 年受水泥行业低迷影响，相对有所承压。预计后续公司仍会加速固碳产线落地、开拓固碳业务新模式，有望在未来贡献弹性。
- 投资建议：公司立足环保设备主业，TOPCon 光伏电池+固碳业务有望贡献两极增量。考虑到光伏产业链价格大幅下降影响，我们下修公司业绩预测，预计 24-26 年实现归母净利润分别为 5.9/9.9/13.0 亿（原预测值 24-25 年 11.0/15.2 亿），同比 +173%/+67%/+31%，当前股价对应 PE 分别为 12/7/5 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：行业需求不及预期；产品价格持续下滑；市场竞争加剧；上游原材料价格波动；产能进展不及预期等。

## 盈利预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	999	2,911	3,916	6,414	营业收入	3,443	10,032	13,494	17,869
应收票据	24	70	94	125	营业成本	2,563	8,223	10,950	14,622
应收账款	2,285	4,013	4,048	3,574	税金及附加	24	30	40	51
预付账款	1,032	3,311	4,409	5,888	销售费用	75	161	212	272
存货	1,785	1,643	2,734	3,651	管理费用	208	482	635	815
合同资产	333	969	1,303	1,726	研发费用	154	401	529	679
其他流动资产	516	1,502	2,021	2,676	财务费用	64	77	58	35
流动资产合计	6,640	13,450	17,223	22,328	信用减值损失	-93	-60	-60	-60
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-12	-8	-10	-9
长期股权投资	1	1	1	1	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	320	398	481	568	投资收益	-2	-3	-2	-2
在建工程	61	141	211	271	其他收益	28	20	24	22
无形资产	35	37	39	40	营业利润	281	612	1,027	1,349
其他非流动资产	708	709	711	712	营业外收入	6	6	6	6
非流动资产合计	1,124	1,286	1,442	1,591	营业外支出	61	0	0	0
资产合计	7,765	14,736	18,664	23,919	利润总额	226	618	1,033	1,355
短期借款	830	754	606	500	所得税	11	30	50	65
应付票据	613	1,928	2,516	3,292	净利润	215	588	983	1,290
应付账款	1,798	5,652	7,376	9,652	少数股东损益	-1	-4	-6	-8
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	216	592	989	1,298
合同负债	768	2,239	3,011	3,988	NOPLAT	276	661	1,038	1,323
其他应付款	299	60	60	60	EPS (按最新股本摊薄)	1.51	4.12	6.89	9.04
一年内到期的非流动负债	237	237	237	237					
其他流动负债	205	433	546	694					
流动负债合计	4,750	11,302	14,352	18,422					
长期借款	1,027	1,027	1,027	1,027					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	102	31	31	31					
非流动负债合计	1,128	1,058	1,058	1,058					
负债合计	5,878	12,360	15,410	19,480					
归属母公司所有者权益	1,854	2,347	3,231	4,424					
少数股东权益	33	30	23	15					
所有者权益合计	1,887	2,376	3,254	4,439					
负债和股东权益	7,765	14,736	18,664	23,919					

  

现金流量表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-130	2,424	1,506	2,935
现金收益	301	691	1,073	1,363
存货影响	-905	142	-1,092	-917
经营性应收影响	-1,612	-4,045	-1,147	-1,025
经营性应付影响	1,965	4,930	2,312	3,053
其他影响	122	705	360	462
投资活动现金流	-563	-190	-190	-190
资本支出	-224	-186	-186	-187
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-339	-4	-4	-3
融资活动现金流	829	-322	-311	-247
借款增加	520	-76	-147	-106
股利及利息支付	-63	-211	-285	-342
股东融资	418	0	0	0
其他影响	-46	-35	121	201

  

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	140.2%	191.4%	34.5%	32.4%
EBIT增长率	93.5%	139.9%	57.0%	27.4%
归母公司净利润增长率	123.3%	173.2%	67.2%	31.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率	25.6%	18.0%	18.8%	18.2%
净利率	6.3%	5.9%	7.3%	7.2%
ROE	11.5%	24.9%	30.4%	29.2%
ROIC	10.2%	18.5%	24.4%	25.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	75.7%	83.9%	82.6%	81.4%
债务权益比	116.3%	86.2%	58.4%	40.4%
流动比率	1.4	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	185	113	108	77
应付账款周转天数	168	163	214	210
存货周转天数	187	75	72	79
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.51	4.12	6.89	9.04
每股经营现金流	-0.90	16.87	10.48	20.43
每股净资产	12.91	16.34	22.49	30.80
<b>估值比率</b>				
P/E	31.8	11.6	7.0	5.3
P/B	3.7	2.9	2.1	1.6
EV/EBITDA	515	222	143	112

来源: Wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。