

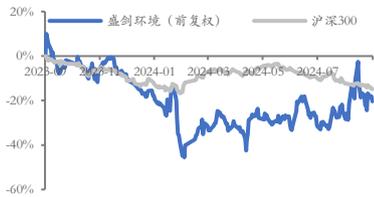
## 2024H1 受验收节奏影响业绩承压，设备及材料新方向持续拓展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-9-4

收盘价（元）	23.69
近12个月最高/最低（元）	39.62/19.97
总股本（百万股）	149.46
流通股本（百万股）	149.07
流通股比例（%）	99.74%
总市值（亿元）	35.41
流通市值（亿元）	35.32

### 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

- 《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
- 《盛剑科技点评：业绩持续增长，订单高增，设备及材料新品突破》2024-4-19

### 主要观点：

#### ● 事件概况

盛剑环境于2024年8月27日发布2024年半年报：公司2024年上半年实现营业收入6.64亿元，同比下降14.08%；归母净利润0.66亿元，同比下降14.02%；毛利率为29.38%，同比上升1.13pct（按会计政策变更调整去年毛利率后），归母净利率为9.98%，同比持平。

公司2024年第二季度实现营收3.98亿元，同比下降21.66%，环比增长50.33%；归母净利润0.47亿元，同比下降19%，环比增长148.4%。二季度毛利率为28.95%，同比下降0.05pct，环比下降1.08pct；归母净利率为11.85%，同比上升0.39pct，环比上升4.68pct。

#### ● 显示板块领域高增，各业务板块毛利率均有提升

分产品来看：2024年上半年公司绿色厂务系统营收4.45亿元，占比67%；废气治理设备营收2.04亿元，占比30.74%；电子化学材料营收0.13亿元，占比较小。

分行业来看：2024年上半年公司半导体显示板块实现收入2.54亿元，通过公司不断丰富、延伸产品链，同比增长485.03%，营收占比提升到38.22%；公司在集成电路板块实现收入3.27亿元，受验收节奏影响同比下降42.25%；新能源板块实现收入0.8亿元，受行业周期影响同比下降48.35%。相比2023年全年，公司在各业务板块毛利率均有提升，半导体显示、集成电路和新能源业务毛利率分别上升12.92pct、2.57pct和1.3pct。

#### ● 布局半导体附属设备及零部件、电子材料，均有突破

公司不断深化已有业务的优势。显示领域密切跟踪行业新项目投资节奏，承接、交付一批重点项目，展现了稳固的竞争优势；在集成电路行业加强与行业重点客户的合作，行业影响力不断攀升；在新能源领域，基于标杆项目的成功经验，深化产品与服务的嫁接应用。截至2024年6月30日，公司存货8.87亿元，较去年末提升35.38%，合同负债1.4亿元，较去年末提升31.19%。

丰富半导体装备及零部件产品矩阵。2024年上半年，公司发布真空设备、温控设备、Local Scrubber新产品，为下游客户提供更多自主设备选择。Local Scrubber完成燃烧+水洗双腔机型的研发及内部测试，可覆盖半导体多个工艺段的应用场景；积极响应客户对设备小型化、绿色节能、超低排放等技术需求，推进等离子+水洗双腔机型在某存储芯片头部客户Etch工艺端的应用验证及订单转化，该机型在处理半导体含氟化物等方面具备优势；启动针对减压外延工艺的Local Scrubber+真空泵一体机开发立项。

在电子化学材料方面构建“新液制造+废液再生”业务模式。公司加大化学品供应与回收系统解决方案拓展力度，着眼于客户需求。公司有序推进电子化学品材料研产销工作：在产品研发验证方面，推动或完

成数款半导体显示剥离液、蚀刻液、清洗液产品的开发和专利布局，并推动相关产品在客户端测试验证，逐渐实现产品品类扩展；在技术合作方面，与长濑化成株式会社在半导体先进封装 RDL 光刻胶剥离液达成进一步合作；在产能布局方面，合肥“电子专用材料研发制造及相关资源化项目”建设稳步推进，加速构建上海、合肥电子化学品材料两翼联动格局。

#### ● 投资建议

由于验收节奏及新能源景气度下行考虑，我们小幅调减公司盈利预测，预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 22.14/25.92/31.14 亿元（调整前为 23.28/28.54/34.85 亿元），归母净利润分别为 2.11/2.76/3.70 亿元（调整前为 2.35/3.29/4.41 亿元），以当前总股本 1.5 亿股计算的摊薄 EPS 为 1.4/1.8/2.5 元。公司当前股价对 2024-2026 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 17/13/10 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。

#### ● 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。

#### 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	2,214	2,592	3,114
收入同比(%)	37.5%	21.2%	17.1%	20.1%
归属母公司净利润	165	211	276	370
净利润同比(%)	27.0%	27.3%	31.2%	34.1%
毛利率(%)	26.6%	27.9%	28.6%	29.0%
ROE(%)	10.3%	11.7%	13.4%	15.4%
每股收益(元)	1.1	1.4	1.8	2.5
P/E	21	17	13	10
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	26.4	21.4	16.9	13.0

资料来源：wind，华安证券研究所

**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
<b>流动资产</b>	<b>2,815</b>	<b>3,244</b>	<b>3,669</b>	<b>4,369</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,826</b>	<b>2,214</b>	<b>2,592</b>	<b>3,114</b>
现金	654	754	691	768	营业成本	1,340	1,596	1,850	2,210
应收账款	1,327	1,666	1,928	2,316	营业税金及附加	10	11	13	16
其他应收款	12	17	19	23	销售费用	83	100	111	118
预付账款	16	27	34	38	管理费用	74	122	137	159
存货	655	562	746	917	财务费用	7	8	5	6
其他流动资产	151	218	250	308	资产减值损失	(12)	(2)	(7)	(5)
<b>非流动资产</b>	<b>644</b>	<b>695</b>	<b>720</b>	<b>744</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>179</b>	<b>228</b>	<b>300</b>	<b>402</b>
无形资产	71	73	71	69	营业外收入	1	1	0	0
其他非流动资产	185	193	201	209	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3,459</b>	<b>3,939</b>	<b>4,388</b>	<b>5,113</b>	<b>利润总额</b>	<b>180</b>	<b>229</b>	<b>300</b>	<b>402</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,797</b>	<b>2,072</b>	<b>2,266</b>	<b>2,643</b>	所得税	15	18	24	32
短期借款	347	500	400	400	<b>净利润</b>	<b>165</b>	<b>211</b>	<b>276</b>	<b>370</b>
应付账款	799	849	1,014	1,272	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	652	723	851	971	<b>归属母公司净利润</b>	<b>165</b>	<b>211</b>	<b>276</b>	<b>370</b>
<b>非流动负债</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	EBITDA	218	270	341	445
长期借款	48	48	48	48	EPS (元)	1.11	1.41	1.85	2.48
其他非流动负债	15	15	15	15					
<b>负债合计</b>	<b>1,860</b>	<b>2,135</b>	<b>2,328</b>	<b>2,705</b>	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	7	7	7	7	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
股本	125	149	149	149	<b>成长能力</b>				
资本公积	717	717	717	717	营业收入	37.45%	21.25%	17.06%	20.13%
留存收益	729	920	1,172	1,519	营业利润	27.29%	27.32%	31.21%	34.17%
归属母公司股东权益	1,592	1,797	2,053	2,401	归属于母公司净利润	26.96%	27.28%	31.17%	34.13%
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,459</b>	<b>3,939</b>	<b>4,388</b>	<b>5,113</b>	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	26.60%	27.93%	28.63%	29.03%
					净利率(%)	9.06%	9.51%	10.66%	11.90%
					ROE(%)	10.34%	11.67%	13.41%	15.39%
					ROIC(%)	10.05%	10.69%	12.86%	15.01%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	53.76%	54.19%	53.06%	52.91%
					净负债比率(%)	-16.20%	-11.39%	-11.79%	-13.29%
					流动比率	1.57	1.57	1.62	1.65
					速动比率	1.20	1.29	1.29	1.31
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.53	0.56	0.59	0.61
					应收账款周转率	1.57	1.48	1.44	1.47
					应付账款周转率	1.92	1.94	1.99	1.93
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.11	1.41	1.85	2.48
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.00	0.21	0.84	1.12
					每股净资产(最新摊薄)	10.65	12.02	13.73	16.06
					<b>估值比率</b>				
					P/E	21.4	16.8	12.8	9.6
					P/B	2.2	2.0	1.7	1.5
					EV/EBITDA	26.40	21.38	16.92	12.96

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 16 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。