

## 再升科技 (603601)

### 2022 年三季报点评: 高温限电影响 Q3 业绩, 静待新产能新产品增量释放

增持 (首次)

2022 年 10 月 31 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书: S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书: S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,620	1,756	2,078	2,683
同比	-14%	8%	18%	29%
归属母公司净利润 (百万元)	249	205	263	339
同比	-31%	-18%	29%	29%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.24	0.20	0.26	0.33
P/E (现价&最新股本摊薄)	21.34	26.03	20.23	15.69

#业绩符合预期

#### 投资要点

- **事件: 公司披露 2022 年三季报**, 前三季度实现营业总收入 11.98 亿元, 同比增长 3.1%, 实现归母净利润 1.44 亿元, 同比下降 23.5%, 基本符合预期。
- **高温限电影响下 Q3 单季收入逆势增长**。公司 Q3 单季收入端同比增长 9.3%, 增速较 Q2 有所放缓, 主要是公司主要生产基地重庆受到高温限电影响生产, 此外猪舍新风应用项目放缓、公司转口贸易的保温节能产品订单同比减少以及疫情散发等因素持续影响。但收入端逆势实现正增长主要得益于干净空气设备多个项目推进及 AGM 隔板产品的增长。
- **原材料上涨、限电限产推升成本, 叠加结构性因素致 Q3 毛利率回落明显**。公司 Q3 单季毛利率为 24.2%, 同比/环比分别下降 5.0pct/2.1pct, 一方面玻璃棉与制品生产相关大宗材料价格同比上涨, 另一方面、限电影响的产能损耗、期间费用有所增加, 推升成本端。此外, 干净空气设备等低毛利的产品占比提升也影响综合毛利率。预计随着生产条件恢复正常, Q4 毛利率或有改善。
- **现金流改善, 负债率有所下行**。公司前三季度经营活动现金净流量同比增长 173.9%至 1.96 亿元, 显著好于盈利端表现, 得益于公司到期贷款回款增加, 同时部分分子分公司享受税收缓交政策。公司前三季度购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比下降 41.0%至 0.64 亿元, 预计主要是前期玻璃棉和滤纸产线进入投产调试阶段。三季报资产负债率 28.8%, 同比-2.9pct, 得益于现金流改善。
- **新产能释放有望贡献增量, 新产品开拓显现亮点**。5 万吨/年玻璃棉和 8000 吨/年滤纸项目进入投产调试阶段, 新产能释放有望贡献业绩增量。此外公司新产品开拓显现新亮点, 实现了多个新产品新应用的突破, 除了干净空气产品应用场景进一步拓宽, 绿色建筑布局家居舒适无尘空调系统和节能保温系统, 此外开拓阻燃滤筒、卡车用油过滤等产品。10 月公司完成可转债发行, 资金实力进一步增强。
- **盈利预测与投资评级**: 公司干净空气业务版图日趋完善, 产品研发和市场应用不断取得新突破, 高效节能稳步扩张, 随着公司产能扩张落地、高端应用替代, 市场份额有望稳步提升。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.05/2.63/3.39 亿元, 对应 EPS 分别为 0.20/0.26/0.33 元, 10 月 28 日收盘价对应市盈率分别为 26/20/16 倍, 首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示**: 新产品、应用开拓不及预期, 原材料大幅上涨的风险。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	5.22
一年最低/最高价	4.70/12.82
市净率(倍)	2.56
流通 A 股市值(百万元)	5,323.54
总市值(百万元)	5,323.54

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	2.04
资产负债率(% ,LF)	28.78
总股本(百万股)	1,019.84
流通 A 股(百万股)	1,019.84

#### 相关研究

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>1,325</b>	<b>1,897</b>	<b>2,049</b>	<b>2,334</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,620</b>	<b>1,756</b>	<b>2,078</b>	<b>2,683</b>
货币资金及交易性金融资产	313	763	770	802	营业成本(含金融类)	1,118	1,278	1,495	1,931
经营性应收款项	785	862	972	1,169	税金及附加	16	17	21	26
存货	178	219	246	290	销售费用	44	49	58	75
合同资产	13	14	17	22	管理费用	107	118	139	180
其他流动资产	35	39	44	51	研发费用	90	111	125	161
<b>非流动资产</b>	<b>1,607</b>	<b>1,730</b>	<b>1,903</b>	<b>2,074</b>	财务费用	13	1	1	1
长期股权投资	84	84	84	84	加:其他收益	40	43	51	66
固定资产及使用权资产	835	991	1,158	1,331	投资净收益	9	10	11	15
在建工程	148	124	137	143	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	183	176	167	159	减值损失	-10	-9	-10	-13
商誉	280	280	280	280	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	7	7	7	7	<b>营业利润</b>	<b>270</b>	<b>226</b>	<b>291</b>	<b>375</b>
其他非流动资产	69	69	69	69	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,931</b>	<b>3,628</b>	<b>3,952</b>	<b>4,408</b>	<b>利润总额</b>	<b>270</b>	<b>226</b>	<b>291</b>	<b>375</b>
<b>流动负债</b>	<b>742</b>	<b>798</b>	<b>857</b>	<b>972</b>	减:所得税	19	20	26	34
短期借款及一年内到期的非流动负债	348	348	348	348	<b>净利润</b>	<b>251</b>	<b>206</b>	<b>265</b>	<b>342</b>
经营性应付款项	252	297	339	420	减:少数股东损益	2	2	2	2
合同负债	22	25	29	38	<b>归属母公司净利润</b>	<b>249</b>	<b>205</b>	<b>263</b>	<b>339</b>
其他流动负债	120	128	141	167	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.24	0.20	0.26	0.33
非流动负债	159	559	559	559	EBIT	276	235	302	389
长期借款	50	50	50	50	EBITDA	380	266	334	422
应付债券	0	400	400	400	毛利率(%)	30.95	27.23	28.05	28.04
租赁负债	20	20	20	20	归母净利率(%)	15.40	11.65	12.66	12.64
其他非流动负债	89	89	89	89	收入增长率(%)	-14.04	8.42	18.36	29.09
<b>负债合计</b>	<b>901</b>	<b>1,357</b>	<b>1,416</b>	<b>1,531</b>	归母净利润增长率(%)	-30.64	-18.02	28.65	28.92
归属母公司股东权益	1,983	2,221	2,484	2,823					
少数股东权益	48	50	51	54					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,031</b>	<b>2,271</b>	<b>2,536</b>	<b>2,877</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,931</b>	<b>3,628</b>	<b>3,952</b>	<b>4,408</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	149	161	201	221	每股净资产(元)	2.73	2.18	2.44	2.77
投资活动现金流	-215	-145	-194	-190	最新发行在外股份(百万股)	1,020	1,020	1,020	1,020
筹资活动现金流	-46	434	0	0	ROIC(%)	10.94	7.73	8.52	10.04
现金净增加额	-114	449	8	31	ROE-摊薄(%)	12.58	9.21	10.59	12.01
折旧和摊销	105	31	33	34	资产负债率(%)	30.72	37.41	35.83	34.73
资本开支	-159	-155	-205	-205	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.34	26.03	20.23	15.69
营运资本变动	-217	-75	-95	-152	P/B (现价)	1.91	2.40	2.14	1.89

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

