

再升科技(603601)

建筑材料

发布时间: 2023-04-26

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

## 产能持续提升, 业绩改善可期

### 事件:

公司发布 2022 年报以及 2023 年一季报, 2022 年公司实现营业收入 16.18 亿元, 同比下降 0.44%, 实现归母净利润 1.51 亿元, 同比下降 39.80%; 2023 年一季度公司实现营业收入 3.77 亿元, 同比增长 2.5%, 实现归母净利润 3327.85 万元, 同比下降 43.87%。

### 点评:

**市场需求持续增长, 干净空气产品业绩向好。**2022 年, 公司干净空气产品取得营业收入 10.17 亿元, 同比增加 12.71%, 占公司主营业务收入 63.92%。得益于半导体行业对干净空气产品需求提升, 公司干净空气设备营业收入同比上升 7.63%, 收入 4.27 亿元。受产业政策、消费周期等影响, 自 2021 年 Q2 开始, 国内畜牧养殖业客户猪舍新风需求放缓, 2022 年公司“干净空气”领域猪舍新风实现营业收入 3,829.94 万元, 同比减少 61.93%。扣除此项, 公司“干净空气”营业收入同比增长 22.08%。

**成本与费用上涨, 盈利能力短期承压。**2022 年综合毛利率 25.79%, 同比下降 5.15pct。干净空气设备收入占总收入比例较高, 毛利率同比下降, 拖累综合毛利率 2.84pct; 原料等采购价同比大幅上涨, 玻璃纤维空气过滤纸/玻璃纤维棉拖累综合毛利率 1.53pct/0.57pct。另外, 公司积极开拓新的市场领域, 销售及管理费用同比上涨 15.51%, 加之公司积极持续地不断加大研发投入, 研发费用同比上涨 19.69%。同时报告期还确认了对子公司苏州悠远及深圳中纺的商誉减值 1,752.14 万元。

**高效节能系列前景广阔, 募投等助力产能提升。**根据国家“碳达峰十大行动”等降碳措施, 未来市场将逐步向新型高效环保节能优势的企业集中。公司 2022 年进行募投, 待项目全部投产, 公司微玻璃纤维棉年产能将达 12 万吨。公司立足于西部地区的中高端市场, 于 2022 年底投产了建筑保温玻璃棉产线, 两条产线全投产后公司建筑保温玻璃棉产能将达 2.5 万吨/年。增加 LNG 高弹性保温棉毡生产线, 该线投产后公司在川东的生产基地将达到年产约 4 万吨的建筑保温玻璃棉生产能力。

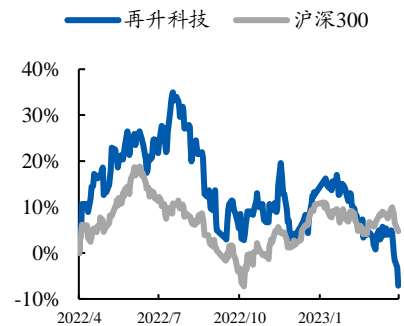
给予公司“增持”评级, 调整盈利预测, 预计公司 2023-2025 年 EPS 为 0.21/0.26/0.31 元, 对应 PE 为 20.52/16.80/13.98 倍。

风险提示: 产品价格下降超预期, 估值与盈利预测不及预期。

### 股票数据 2023/04/26

6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	4.37
12 个月股价区间 (元)	4.37-6.83
总市值 (百万元)	4,464.40
总股本 (百万股)	1,022
A 股 (百万股)	1,022
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	30

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-11%	-18%	-15%
相对收益	-9%	-12%	-19%

### 相关报告

《再升科技(603601): 业绩抗压维稳, 下游市场潜力无限》

--20220830

《光伏用玻纤复材边框团标编制启动, 玻纤复材边框潜在市场空间较大》

--20230424

《防水新规正式实施, 深圳、浙江、广州等地推动新规执行》

--20230417

### 证券分析师: 濮阳

执业证书编号: S0550522070002  
15316658048 puyang@nesc.cn

### 证券分析师: 陶昕媛

执业证书编号: S0550522100002  
0755-33975865 taoxy@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,625	1,618	1,830	2,093	2,431
(+/-)%	-13.73%	-0.44%	13.05%	14.42%	16.13%
归属母公司净利润	251	151	218	266	319
(+/-)%	-30.27%	-39.80%	44.08%	22.16%	20.16%
每股收益 (元)	0.35	0.15	0.21	0.26	0.31
市盈率	35.86	35.60	20.52	16.80	13.98
市净率	4.53	2.46	1.91	1.77	1.64
净资产收益率 (%)	13.08%	7.39%	9.29%	10.56%	11.71%
股息收益率 (%)	2.40%	1.03%	1.57%	2.02%	2.46%
总股本 (百万股)	725	1,020	1,022	1,022	1,022

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	482	619	517	741
交易性金融资产	272	272	272	272
应收款项	587	765	811	1,012
存货	284	162	350	245
其他流动资产	19	19	19	19
<b>流动资产合计</b>	<b>1,804</b>	<b>2,011</b>	<b>2,160</b>	<b>2,524</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	91	111	130	148
固定资产	972	1,037	1,094	1,143
无形资产	185	180	175	171
商誉	263	254	244	233
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,614</b>	<b>1,666</b>	<b>1,701</b>	<b>1,712</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,417</b>	<b>3,677</b>	<b>3,862</b>	<b>4,236</b>
短期借款	141	121	171	155
应付款项	233	347	288	442
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	56	56	56	56
<b>流动负债合计</b>	<b>604</b>	<b>710</b>	<b>712</b>	<b>869</b>
长期借款	50	50	50	50
其他长期负债	525	525	525	525
<b>长期负债合计</b>	<b>574</b>	<b>574</b>	<b>574</b>	<b>574</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,178</b>	<b>1,284</b>	<b>1,287</b>	<b>1,443</b>
归属于母公司股东权益合计	2,194	2,342	2,517	2,727
少数股东权益	45	51	58	66
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,417</b>	<b>3,677</b>	<b>3,862</b>	<b>4,236</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1,618</b>	<b>1,830</b>	<b>2,093</b>	<b>2,431</b>
营业成本	1,201	1,339	1,489	1,717
营业税金及附加	16	18	21	24
资产减值损失	-18	0	0	0
销售费用	57	46	60	70
管理费用	117	119	141	164
财务费用	2	-1	-2	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	12	11	14	16
<b>营业利润</b>	<b>155</b>	<b>255</b>	<b>315</b>	<b>374</b>
营业外收支净额	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>155</b>	<b>255</b>	<b>315</b>	<b>374</b>
所得税	1	31	42	47
净利润	155	224	272	328
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>151</b>	<b>218</b>	<b>266</b>	<b>319</b>
少数股东损益	4	6	6	8

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>155</b>	<b>224</b>	<b>272</b>	<b>328</b>
资产减值准备	13	10	12	15
折旧及摊销	126	141	155	171
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	12	6	7	7
投资损失	-12	-11	-14	-16
运营资本变动	-29	46	-312	18
其他	-1	0	0	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>264</b>	<b>416</b>	<b>120</b>	<b>523</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-363</b>	<b>-182</b>	<b>-176</b>	<b>-166</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>271</b>	<b>-96</b>	<b>-47</b>	<b>-133</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-50</b>	<b>254</b>	<b>-36</b>	<b>379</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.15	0.21	0.26	0.31
每股净资产 (元)	2.15	2.29	2.46	2.67
每股经营性现金流量 (元)	0.26	0.41	0.12	0.51
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	-0.4%	13.1%	14.4%	16.1%
净利润增长率	-39.8%	44.1%	22.2%	20.2%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	25.8%	26.8%	28.9%	29.4%
净利润率	9.3%	11.9%	12.7%	13.1%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	130.79	121.53	124.99	124.80
存货周转天数	69.22	59.85	61.89	62.43
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	34.5%	34.9%	33.3%	34.1%
流动比率	2.99	2.83	3.03	2.90
速动比率	2.42	2.53	2.46	2.54
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	3.5%	2.5%	2.9%	2.9%
管理费用率	7.2%	6.5%	6.8%	6.7%
财务费用率	0.1%	0.0%	-0.1%	0.0%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	1.0%	1.6%	2.0%	2.5%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	35.60	20.52	16.80	13.98
P/B (倍)	2.46	1.91	1.77	1.64
P/S (倍)	3.33	2.44	2.13	1.84
净资产收益率	7.4%	9.3%	10.6%	11.7%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

濮阳: 上海交通大学金融学硕士、金融学本科。曾作为建材、公用事业分析师, 在长城证券、西南证券、兴业证券任职。曾获 2022 年东方财富最佳分析师建材前三名、2021 年金牛最佳分析师建材第五名、2021 年上半年东方财富最佳分析师建材第一名、2021 年东方财富最佳分析师建材第三名。2022 年 7 月加入东北证券, 现任东北证券建材组首席。

陶昕媛: 香港中文大学经济学硕士, 现任东北证券建材组分析师, 2020 年加入东北证券。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

