

审慎增持 (维持)

森特股份

603098.SH

前三季新签订单同比+95%，静待 BIPV 业务爆发

2022 年 10 月 31 日

市场数据

市场数据日期 2022-10-28

收盘价(元)	29.66
总股本(百万股)	538.80
流通股本(百万股)	538.80
总市值(百万元)	15980.81
流通市值(百万元)	15980.81
净资产(百万元)	2727.88
总资产(百万元)	6259.35
每股净资产(元)	5.06

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建筑】森特股份 2021 年报及 2022 一季报点评: 大额减值计提导致 2021 年利润下滑, 重点关注公司 BIPV 业务发展》2022-04-30

《【兴证建筑】森特股份深度报告: 深耕中高端金属围护, 加速布局光伏建筑》2022-03-15

《【兴证建筑】森特股份 2021 年三季报点评: 费率和坏账抬升致业绩下滑, 重点关注 BIPV 业务的落地》2021-10-31

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3140	6098	9064	11478
同比增长	-0.4%	94.2%	48.6%	26.6%
归母净利润(百万元)	33	304	493	694
同比增长	-82.0%	826.5%	62.1%	40.9%
毛利率	17.3%	18.6%	19.0%	19.8%
净利率	1.0%	5.0%	5.4%	6.0%
净资产收益率	1.2%	10.4%	14.7%	17.7%
每股收益(元)	0.06	0.56	0.91	1.29
每股经营现金流(元)	0.06	0.53	0.55	0.95

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **森特股份发布 2022 年三季报公告:** 公司 2022 年前三季度实现营业收入 27.36 亿元, 同比增长 30.94%; 实现归母净利润 1.00 亿元, 同比增长 17.60%。其中, Q3 实现营业收入 10.99 亿元, 同比增长 52.48%; 实现归母净利润 0.29 亿元, 同比增长 1.39%。
- **公司 2022 年 1-9 月新签合同额 42.10 亿元, 同比增长 94.92%。** 作为金属围护行业龙头, 公司充分受益于稳增长政策的持续落地及绿色建筑行业的持续扩容, 订单实现高速增长。同时, 在 BIPV 快速放量的背景下, 公司有望保持订单的快速增长。
- **公司 2022 年前三季度实现营业总收入 27.36 亿元, 同比增长 30.94%。** 分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3 分别实现收入 6.12 亿元、10.25 亿元、10.99 亿元, 同比分别变动 0.75%、34.64%、52.48%。在新增建筑光伏一体化业务推动下, 公司 Q3 营收实现快速增长。2021 年 3 月公司携手隆基绿能布局 BIPV 领域, 凭借隆基股份的产品设计及成本优势和公司的屋面设计、客户资源优势, 有望抢占 BIPV 市场先机, 打造公司营收第二增长曲线。
- **公司 2022 年前三季度实现综合毛利率 16.55%, 同比减少 1.30pct; 实现净利率 3.61%, 同比减少 0.42pct。** 净利率降幅小于毛利率, 主要系确认其他收益、所得税费用下降所致。
- **公司 2022 年前三季度每股经营性现金流净额为-0.46 元, 同比多流出 0.03 元。**
- **盈利预测及评级:** 我们调整对公司的盈利预测, 预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 0.56 元、0.91 元、1.29 元, 10 月 28 日收盘价对应的 PE 分别为 52.6 倍、32.4 倍、23.0 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: BIPV 市场空间不及预期风险、项目进度不及预期风险、硅料和钢材等原材料价格大幅增长风险、竞争加剧导致 BIPV 利润水平大幅下降风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- **森特股份发布 2022 年三季报公告:** 公司 2022 年前三季度实现营业收入 27.36 亿元, 同比增长 30.94%; 实现归母净利润 1.00 亿元, 同比增长 17.60%。其中, Q3 实现营业收入 10.99 亿元, 同比增长 52.48%; 实现归母净利润 0.29 亿元, 同比增长 1.39%。

点评

- **公司 2022 年 1-9 月新签合同额 42.10 亿元, 同比增长 94.92%。**
分业务来看, 公司金属围护业务、建筑光伏一体化业务、环保业务分别实现新签合同 26.44 亿元、9.78 亿元、5.88 亿元, 其中金属围护业务、环保业务分别同比增长 41.49%、101.73%。作为金属围护行业龙头, 公司充分受益于稳增长政策的持续落地及绿色建筑行业的持续扩容, 订单实现高速增长。同时, 在 BIPV 快速放量的背景下, 公司有望保持订单的快速增长。
- **公司 2022 年前三季度实现营业总收入 27.36 亿元, 同比增长 30.94%。**
分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3 分别实现收入 6.12 亿元、10.25 亿元、10.99 亿元, 同比分别变动 0.75%、34.64%、52.48%。在新增建筑光伏一体化业务推动下, 公司 Q3 营收实现快速增长。2021 年 3 月公司携手隆基绿能布局 BIPV 领域, 凭借隆基股份的产品设计及成本优势和公司的屋面设计、客户资源优势, 有望抢占 BIPV 市场先机, 打造公司营收第二增长曲线。
- **公司 2022 年前三季度实现综合毛利率 16.55%, 同比减少 1.30pct; 实现净利率 3.61%, 同比减少 0.42pct。净利率降幅小于毛利率, 主要系确认其他收益、所得税费用下降所致。**
分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3 分别实现毛利率 19.55%、15.52%、15.83%, 分别较去年同期变动-0.22pct、-2.37pct、-0.37pct。
- **公司 2022 年前三季度期间费用 2.82 亿元, 占收入端比重为 10.32%, 同比增加 0.13pct。**
细分来看, 公司销售费用率为 2.46%, 同比增加 0.25pct; 管理费用率为 3.25%, 同比减少 0.10pct; 研发费用率为 3.48%, 同比增加 0.26pct; 财务费用率为 1.14%, 同比减少 0.28pct。

- 公司 2022 年前三季度资产+信用减值损失为 0.50 亿元，占收入端比重为 1.81%，同比减少 0.17pct。

细分来看，资产减值冲回 0.12 亿元，同比多冲回 0.17 亿元；信用减值损失 0.61 亿元，同比增加 0.25 亿元。

- 公司 2022 年前三季度每股经营性现金流净额为-0.46 元，同比多流出 0.03 元。

1) 分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3 分别实现每股经营性现金流净额 0.01 元、-0.37 元、-0.09 元，同比分别变动 0.24 元、-0.05 元、-0.22 元；

2) 从收、付现比来看，公司 2022 年前三季度收、付现比分别为 95.9%、113.5%，同比分别增加 9.3pct、2.1pct。

- 双品牌战略加速驱动，BIPV 新业务落地放量可期

1) 2021 年 3 月隆基股份通过股权转让方式取得森特股份 24.74% 股权，成为森特股份第二大股东。此次森特股份收购隆基股份旗下隆基绿能光伏工程有限公司，系双方 BIPV 业务进一步深度整合，在股权合作的基础上，进一步深度绑定。我们认为，光伏企业核心竞争力在于 BIPV 产品开发，建材、施工层面缺乏经验，项目资源有限，而建筑企业项目资源、施工经验丰富，但 BIPV 产品开发技术壁垒高，难以快速进入赛道。隆基股份与森特股份通过深度绑定，有望在快速增长的 BIPV 赛道中抢得先机，快速提升市占率。

2) 2022 年 3 月 31 日，森特股份公告拟 6848.9 万元收购西安隆基绿能建筑科技有限公司持有的隆基绿能光伏工程有限公司 100% 股权，并于 22 年 4 月 25 日完成工商变更。此次收购完成后，隆基股份和森特股份在金属围护领域新承接的 BIPV 项目，均由森特股份承接、实施和交付，彼此互为 BIPV 领域的唯一合作伙伴。

3) 2022 年 3 月 7 日，森特股份公告中标 8 亿元山东重工集团权属公司屋面分布式光伏发电项目，系 BIPV 行业有史以来最大的单体项目。此次中标是森特股份与隆基股份合作后的首个光伏项目大订单，标志着隆基森特“双品牌”战略在 BIPV 领域的绝对竞争优势，同时也将进一步增强公司后续项目的承揽能力，以树立标杆项目为豁口开创行业新局面。目前公司已拿下简一集团、三棵树集团、徐工集团、山东重工等大型客户，并与北新建材、海大集团、中国化学桂林有限公司签订战略合作协议，提前锁定 BIPV 客户资源。随着上游硅料产能的逐步释放，公司 BIPV 项目有望加速落地，实现业绩新增长。

- **盈利预测及评级:** 我们调整对公司的盈利预测, 预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 0.56 元、0.91 元、1.29 元, 10 月 28 日收盘价对应的 PE 分别为 52.6 倍、32.4 倍、23.0 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: BIPV 市场空间不及预期风险、项目进度不及预期风险、硅料和钢材等原材料价格大幅增长风险、竞争加剧导致 BIPV 利润水平大幅下降风险。

公司点评报告(带市场行)
附表

资产负债表				
	单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4429	5873	7474	9007
货币资金	735	871	1056	1429
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1165	2213	3290	4167
预付款项	54	99	147	184
存货	152	298	441	552
其他	2323	2391	2541	2675
非流动资产	794	743	689	625
长期股权投资	55	50	50	50
固定资产	480	424	365	305
在建工程	8	4	2	1
无形资产	98	96	94	92
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	5	-6	-17	-28
其他	148	175	195	205
资产总计	5223	6616	8163	9632
流动负债	2344	3463	4593	5491
短期借款	395	400	400	400
应付票据及应付账款	1184	2235	3306	4143
其他	765	828	888	948
非流动负债	202	202	202	202
长期借款	177	177	177	177
其他	24	25	25	25
负债合计	2545	3665	4796	5693
股本	539	539	539	539
资本公积	947	947	947	947
未分配利润	963	1198	1545	2019
少数股东权益	19	19	19	19
股东权益合计	2677	2951	3368	3939
负债及权益合计	5223	6616	8163	9632

现金流量表				
	单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	33	304	493	694
折旧和摊销	50	74	75	75
资产减值准备	75	-285	0	0
资产处置损失	-0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	41	13	6	-5
投资损失	8	0	0	0
少数股东损益	-1	0	0	0
营运资金的变动	-250	127	-165	-151
经营活动产生现金流量	33	284	299	513
投资活动产生现金流量	-93	-10	-12	-12
融资活动产生现金流量	-57	-138	-102	-128
现金净变动	-117	136	185	373
现金的期初余额	708	735	871	1056
现金的期末余额	590	871	1056	1429

利润表				
	单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3140	6098	9064	11478
营业成本	2596	4966	7346	9206
税金及附加	11	22	33	41
销售费用	73	159	245	321
管理费用	96	232	363	482
研发费用	110	214	318	403
财务费用	41	13	6	-5
其他收益	5	5	6	7
投资收益	-8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-106	-60	-80	-100
资产减值损失	-75	-80	-100	-120
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	28	358	580	817
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	28	358	580	817
所得税	-3	54	87	123
净利润	31	304	493	694
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司净利润	33	304	493	694
EPS(元)	0.06	0.56	0.91	1.29

主要财务比率				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	-0.4%	94.2%	48.6%	26.6%
营业利润增长率	-86.7%	1162.9%	62.1%	40.9%
归母净利润增长率	-82.0%	826.5%	62.1%	40.9%
盈利能力				
毛利率	17.3%	18.6%	19.0%	19.8%
净利率	1.0%	5.0%	5.4%	6.0%
ROE	1.2%	10.4%	14.7%	17.7%
偿债能力				
资产负债率	48.7%	55.4%	58.7%	59.1%
流动比率	1.89	1.70	1.63	1.64
速动比率	1.82	1.61	1.53	1.54
营运能力				
资产周转率	61.3%	103.0%	122.7%	129.0%
应收帐款周转率	217.6%	336.6%	332.1%	310.4%
存货周转率	1883.3%	2201.4%	1988.8%	1854.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.06	0.56	0.91	1.29
每股经营现金	0.06	0.53	0.55	0.95
每股净资产	4.93	5.44	6.22	7.28
估值比率(倍)				
PE	487.0	52.6	32.4	23.0
PB	6.0	5.4	4.8	4.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2
15层	32层01-08单元	座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn