

仕净科技 (301030)

2022 年报&2023 一季报点评: 2023Q1 加回激励成本业绩高增 328%, 应收周转加快

买入 (维持)

2023 年 04 月 27 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 陈孜文

执业证书: S0600121070057

chenzw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,433	3,667	10,665	15,443
同比	80%	156%	191%	45%
归属母公司净利润 (百万元)	97	240	904	1,251
同比	67%	147%	277%	38%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.68	1.67	6.32	8.74
P/E (现价&最新股本摊薄)	61.08	24.72	6.55	4.74

关键词: #业绩符合预期 #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件:** 2022 年公司营收 14.33 亿元 (+80%), 归母净利润 0.97 亿元 (+67%), 2023Q1 营收 5.75 亿元 (+99%), 归母净利润 0.36 亿元 (179%)。
- **2022 年泛半导体业务收入翻倍, 毛利率稳中有升。**分行业来看: 1) 泛半导体板块表现亮眼: 实现收入 12.23 亿元 (+106.61%), 占总收入的 85.29%, 毛利率 31.11% (+1.30pct), 主要系光伏板块订单陆续确认收入所贡献。2) 水泥建材: 实现收入 0.56 亿元 (-30.31%), 占总收入的 3.94%。3) 钢铁冶金: 实现收入 0.32 亿元 (+35.54%), 占总收入的 2.22%。汽车制造、精细化工、其他行业实现收入 0.06/0.04/1.12 亿元。
- **2023Q1 剔除股权激励成本影响后业绩同增 328%。**2023 年一季度公司相关股份支付费用影响当期利润约 1895.69 万元, 加回股权激励成本后的归母净利润为 0.55 亿元, 较上年同期增长 327.79%。
- **应收账款周转率加快, 信用减值损失显著改善。**应收账款周转率由 2021 年的 0.97 提至 2022 年 1.34。2022Q4 信用减值损失计提 0.05 亿元, 环比显著改善, 2023Q1 冲回 0.11 亿元, 主要系收回账龄 5 年以上货款。
- **采购款&工薪费用支出增多, 现金流承压。**2022 年 1) 经营性现金流净额-7.41 亿元, 净流出同增 253%; 2) 投资性现金流净额-1.00 亿元, 净流出同增 416%; 3) 筹资性现金流净额 6.43 亿元, 净流入同增 101%。
- **光伏制程污染防控设备龙头, 单位价值量有望提升成长加速。**公司凭品牌、技术、成本优势巩固光伏电池制程废气治理设备龙头地位, 受益于光伏电池扩产加速, 同时新技术路线&一体化品类扩张有望带动公司单位价值量 5~11 倍提升。2023 年以来累计公告中标订单金额超 43 亿元。
- **第二曲线打开, 新成长+现金流改善可期。**公司积极拓展 1) 光伏电池片: 拟建设年产 24GW 高效 N 型单晶 TOPCon 太阳能电池项目, 一期 18GW 总投资 75 亿元, 计划 2023 年 4 月开工, 11 月投产, 是公司依托机电系统设计经验切入下游电池片领域的战略拓展。2) 水泥固碳&钢渣资源化: 矿粉市场规模超千亿, 公司首个项目已于 2022 年 11 月投产, 年产 60 万吨基于钢渣捕集 CO2 与资源化利用的复合矿粉项目处于建设期。项目建成后可低成本捕集烟气 CO2&钢渣资源化利用&制备低碳建筑材料。共赢而非成本, 水泥&钢铁企业经济+排放解决双受益。
- **盈利预测与投资评级:** 光伏景气度上行, 水泥固碳进展顺利, 考虑电池片业务贡献, 我们维持公司 2023 年归母净利润预测 2.40 亿元, 将 2024 年归母净利润预测从 13.01 亿元下调至 9.04 亿元, 预计 2025 年归母净利润为 12.51 亿元, 2023-2025 年归母净利润增速为 147%/277%/38%, 对应 25/7/5 倍 PE, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 订单不及预期, 研发风险, 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	41.39
一年最低/最高价	19.46/51.10
市净率(倍)	3.70
流通 A 股市值(百万元)	4,315.38
总市值(百万元)	5,926.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.19
资产负债率(% ,LF)	66.09
总股本(百万股)	143.18
流通 A 股(百万股)	104.26

相关研究

《仕净科技(301030): 签署水泥/钢铁/煤电行业新型 CCUS 合作协议, 医药领域 3.59 亿元合同落地》

2023-04-15

《仕净科技(301030): 中标 3.35 亿元制药公司大单, 深化医药领域布局》

2023-03-26

事件：2022 年公司实现营业收入 14.33 亿元，同比增长 80.40%；归母净利润 0.97 亿元，同比增长 66.74%；扣非归母净利润 0.89 亿元，同比增长 95.54%；加权平均净资产收益率 8.97%，同比提升 2.61pct。2023 年一季度公司实现营业收入 5.75 亿元，同比增长 99.49%，归母净利润 0.36 亿元，同比增长 179.41%。

1. 泛半导体业务收入大增，2023Q1 加回激励成本业绩同增 328%

泛半导体业务收入翻倍，毛利率稳中有升。2022 年公司实现营业收入 14.33 亿元，同比增长 80.40%，归母净利润 0.97 亿元，同比增长 66.74%，销售毛利率同比上升 0.78pct 至 28.19%。分行业来看：**1) 泛半导体：**实现收入 12.23 亿元，同比增长 106.61%，占公司总收入的 85.29%，毛利率 31.11%，同比提升 1.30pct。光伏制程治理设备仍然为公司主要的收入来源，在光伏行业高景气下快速增长，2022 年泛半导体行业收入实现成倍增长主要系光伏板块订单陆续确认收入所贡献。**2) 水泥建材：**实现收入 0.56 亿元，同比下降 30.31%，占公司总收入的 3.94%。**3) 钢铁冶金：**实现收入 0.32 亿元，同比增长 35.54%，占公司总收入的 2.22%。**4) 汽车制造：**实现收入 0.06 亿元，占公司总收入的 0.43%。**5) 精细化工：**实现收入 0.04 亿元，占公司总收入的 0.29%。**6) 其他：**实现收入 1.12 亿元，同比增长 34.21%，占公司总收入的 7.83%。

2023Q1 剔除股权激励成本影响后业绩同增 328%。2023 年一季度，公司实现营业收入 5.75 亿元，同比增长 99.49%，归母净利润 0.36 亿元，同比增长 179.41%，相关股份支付费用影响当期利润约 1895.69 万元，加回股权激励成本后的归母净利润为 0.55 亿元，较上年同期增长 327.79%。

在执行订单增长，采购款&工薪费用支出增多，现金流承压。2022 年，1) 公司经营产生的现金流量净额为-7.41 亿元，净流出同比增加 253.11%，主要原因是 22 年内公司在执行订单大幅度增长，支付的采购款项和工薪费用增加，使得公司经营活动支付的现金大幅增加；2) 公司投资活动产生的现金流量净额为-1.00 亿元，净流出同比增加 415.90%，主要原因是公司购买固定资产、无形资产有较大幅度的增长，使得公司投资活动支付的现金大幅增加；3) 公司筹资活动产生的现金流量净额为 6.43 亿元，净流入同比增长 101.32%，主要原因是公司银行融资规模增加。

持续加大研发投入，期间费用率上升 0.1pct 至 16.71%。2022 年公司期间费用同比增长 86.48%至 2.40 亿元，期间费用率上升 0.55pct 至 16.71%。其中，销售、管理、研发、财务费用同比分别增加 127.64%、增加 62.78%、增加 62.31%、增加 140.4%至 0.59 亿元、0.86 亿元、0.52 亿元、0.43 亿元；销售、管理、研发、财务费用率分别上升 0.85pct、下降 0.65pct、下降 0.41pct、上升 0.74pct 至 4.12%、5.97%、3.65%、2.98%。销售费用大增主要系销售订单增加，导致差旅费、业务招待费、工薪费用增加。财务费用增加主要系公司增加贷款导致。公司持续加大研发力度、引进高端人才，2022 年末公司研发人

员 105 人，占公司员工总数的 13.55%。

2. 应收账款周转率加快，信用减值损失显著改善

资产负债率提升，营运效率提升。2022 年公司资产负债率为 69.89%，同比上升 12.25pct。2022 年公司应收账款同比增长 43.47%至 12.58 亿元，应收账款周转天数同比减少 101.47 天至 268.14 天；存货同比增长 50.34%至 8.80 亿元，存货周转天数同比增加 13.08 天至 295.35 天；应付账款同比增长 83.69%至 5.92 亿元，应付账款周转天数同比减少 18.18 天至 159.97 天，使净营业周期同比减少 70.21 天至 403.51 天。其中应收账款周转率显著提升，由 2021 年的 0.97 提升至 2022 年的 1.34。2022Q4 单季度信用减值损失计提 0.05 亿元，环比 2022Q3 的 0.25 亿元显著下滑，2023Q1 信用减值损失冲回 0.11 亿元，主要系收回账龄 5 年以上贷款所致。

3. 光伏行业延续高景气，制程治理设备龙头成长加速

助力全球减碳，光伏制程污染防控需求稳步释放。在全球碳减排大背景下，光伏行业迎来快速增长，公司生产的光伏制程污染防控设备在严控产品质量、生产安全和污染控制方面起到重要作用，工艺优势体现在良好解决氮氧化物，氢氟酸，硅烷的同时保证生产的安全性、稳定性，需求刚性快速扩张。公司凭借其核心技术、品牌效应、成本优势在光伏制程污染防控设备中维持高份额，龙头优势逐步固化。

新技术路线&一体化品类扩张，有望提升公司单位价值量。1) 新技术路线：TOPCon 电池扩产加速，工序增加、污染物增多带动公司设备价值量提升。2) 一体化系统：公司未来将致力于从废气、废水、纯水等设备系统转向一体化的综合配套系统，从而实现销售规模的提升。从公司典型项目合同金额来看，单一的废气设备单 GW 投资金额约 500~800 万元，综合配套设备系统单 GW 投资金额约 5000~6000 万元，则公司在从废气设备向一体化配套设备转型过程中单位价值体量提升空间可达 5~11 倍。

2023 年累计公告中标订单金额超 43 亿元，验证公司一体化模式&产业链延伸能力。

- 1) 广西梧州 10GW 光伏电池配套系统项目，累计金额 6.57 亿元，单 GW 价值 6572 万元。
- 2) 阿特斯阳光电力（泰国）年产 5.3GW 组件工艺配套系统，金额 1.57 亿元，单 GW 价值 2971 万元。
- 3) 安徽宁国新能源高端智能制造产业园 EPC 项目，金额 19.57 亿元，联合体中标，机电设备金额约 10.53 亿元。
- 4) 阜阳产业发展综合配套服务中心二期设计施工总承包项目，联合体中标，总金额 12.3 亿元。
- 5) 湖北安博制药、长江源大健康产业园项目，合同金额 3.59 亿元。

4. 光伏电池片+水泥固碳第二曲线打开，新成长+现金流改善可期

公司积极拓展光伏电池片项目，延伸下游打开空间。公司拟建设年产 24GW 高效 N 型单晶 TOPCon 太阳能电池项目，一期 18GW 总投资 75 亿元，计划 2023 年 4 月开工，11 月投产，是公司依托机电系统设计经验切入下游电池片领域的战略拓展。本次项目的合作模式中包含了地方政府代建及项目回购，其中由地方下属国有公司负责对项目的土地、建筑物及基础配套设施进行投资建设，由公司旗下项目公司按约定回购政府代建的全部固定资产。此外政府对项目进行新建项目补贴、设备购置补贴、租金补贴、电费补贴等相关补贴。政府代建&补贴大力支持，多元化&逐步投入降低风险。

探索水泥产业固碳业务与钢渣资源化利用，水泥&钢铁企业经济+排放解决双受益。公司依托自有专利、专有技术，积极推进新型工业 CCUS（碳捕获、利用与封存）、协同工业固碳等固碳新增业务，首个年减排万吨级 CO₂ 和钢渣资源化利用项目一期生产线已于 2022 年 11 月在河南省济源中联水泥有限公司厂区内竣工投产，同时年产 60 万吨基于钢渣捕集 CO₂ 与资源化利用的复合矿粉项目处于建设中。2023 年 4 月，公司签署合作协议，牵头建设水泥、钢铁、煤电行业新型 CCUS 脱碳固碳示范项目，在济源市建设碳捕集项目生产的固碳产品和钢铁、煤电行业固废协同处置资源化利用项目，协议有效期 5 年。公司发挥技术优势，合作方科创集团、济源中联、济钢集团、沁北发电可提供政府资源，产品优先采购承诺，钢渣（粉）、水渣（粉）、炉渣、粉煤灰等固废资源供应支持。项目建成后不仅可以低成本捕集烟气 CO₂，同时实现钢渣资源化利用，制备低碳建筑材料，水泥&钢铁企业经济+排放解决双受益。

盈利预测与投资评级：光伏景气度上行，水泥固碳进展顺利，考虑电池片业务贡献，我们维持公司 2023 年归母净利润预测 2.40 亿元，将 2024 年归母净利润预测从 13.01 亿元下调至 9.04 亿元，预计 2025 年归母净利润为 12.51 亿元，2023-2025 年归母净利润增速为 147%/277%/38%，对应 25/7/5 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：订单不及预期，研发风险，行业竞争加剧。

仕净科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,332	4,293	6,360	8,217	营业总收入	1,433	3,667	10,665	15,443
货币资金及交易性金融资产	522	245	486	320	营业成本(含金融类)	1,029	2,589	7,925	11,569
经营性应收款项	1,729	2,595	3,622	4,623	税金及附加	8	22	64	93
存货	880	1,133	1,733	2,531	销售费用	59	176	465	647
合同资产	156	238	320	463	管理费用	86	249	480	695
其他流动资产	44	82	199	281	研发费用	52	172	320	463
非流动资产	500	4,273	5,722	7,001	财务费用	43	148	278	338
长期股权投资	1	2	3	4	加:其他收益	12	15	30	39
固定资产及使用权资产	344	2,421	3,513	4,566	投资净收益	-4	0	0	0
在建工程	24	1,219	1,375	1,500	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	34	534	733	833	减值损失	-59	-57	-59	-60
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	4	4	5	营业利润	106	268	1,104	1,617
其他非流动资产	93	93	93	93	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	3,832	8,566	12,082	15,218	利润总额	107	269	1,104	1,617
流动负债	2,112	3,631	5,043	6,207	减:所得税	9	24	99	146
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,253	1,853	2,253	2,553	净利润	98	245	1,005	1,472
经营性应付款项	694	1,419	1,954	2,536	减:少数股东损益	1	5	100	221
合同负债	72	129	159	231	归属母公司净利润	97	240	904	1,251
其他流动负债	94	230	677	887	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.68	1.67	6.32	8.74
非流动负债	566	3,116	4,216	4,716	EBIT	157	458	1,411	1,976
长期借款	321	1,121	1,721	2,121	EBITDA	171	687	1,663	2,298
应付债券	0	750	750	750	毛利率(%)	28.19	29.40	25.69	25.08
租赁负债	185	1,185	1,685	1,785	归母净利率(%)	6.77	6.54	8.48	8.10
其他非流动负债	60	60	60	60	收入增长率(%)	80.40	155.83	190.83	44.80
负债合计	2,678	6,747	9,259	10,923	归母净利润增长率(%)	66.74	147.08	277.28	38.33
归属母公司股东权益	1,141	1,801	2,706	3,957					
少数股东权益	12	17	118	338					
所有者权益合计	1,154	1,818	2,823	4,295					
负债和股东权益	3,832	8,566	12,082	15,218					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-741	326	737	992	每股净资产(元)	8.56	12.58	18.90	27.63
投资活动现金流	-100	-4,001	-1,701	-1,601	最新发行在外股份(百万股)	143	143	143	143
筹资活动现金流	643	3,398	1,204	443	ROIC(%)	6.04	8.65	16.09	17.34
现金净增加额	-198	-277	241	-166	ROE-摊薄(%)	8.50	13.31	33.43	31.62
折旧和摊销	14	228	252	323	资产负债率(%)	69.89	78.77	76.63	71.78
资本开支	-108	-3,999	-1,699	-1,599	P/E(现价&最新股本摊薄)	61.08	24.72	6.55	4.74
营运资本变动	-951	-475	-1,203	-1,347	P/B(现价)	4.84	3.29	2.19	1.50

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>

