

2022年10月25日

公司研究

评级：买入(维持)

研究所

证券分析师： 杨阳 S0350521120005
yangy08@ghzq.com.cn
联系人： 郑奇 S0350122030040
zhengq@ghzq.com.cn

实施员工持股计划，业务持续拓展 ——盛剑环境（603324）三季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2022/10/24

表现	1M	3M	12M
盛剑环境	11.5%	26.3%	-12.5%
沪深300	-5.8%	-14.3%	-26.7%

市场数据

2022/10/24

当前价格(元)	47.25
52周价格区间(元)	26.69-75.50
总市值(百万)	5,911.75
流通市值(百万)	2,075.22
总股本(万股)	12,511.65
流通股本(万股)	4,392.00
日均成交额(百万)	208.09
近一月换手(%)	6.17

《——盛剑环境（603324）2022中报点评：集成电路领域业务增速较高，新能源领域取得突破（买入）*环保设备II*杨阳》——2022-08-25

《——盛剑环境（603324）年报&一季报点评：泛半导体废气治理需求旺盛，公司业绩增长可期（买入）*专用设备*杨阳》——2022-04-27

《——盛剑环境（603324）点评：调整环保项目投资额，加大新技术研发投入（买入）*专用设备*杨阳》——2022-02-17

事件：

盛剑环境发布2022年前三季度业绩公告，2022年前三季度实现营业收入9.61亿元，同比增长21.42%；实现归母净利润1.10亿元，同比增长24.41%。

投资要点：

- **疫情影响逐步消退，公司2022年前三季度归母净利润同比增长24.41%。**公司2022年前三季度实现营业收入9.61亿元，同比增长21.42%；实现归母净利润1.10亿元，同比增长24.41%；实现扣非归母净利润1.02亿元，同比增长26.48%。2022Q3实现营业收入4.09亿元，同比增长18.24%，环比增长12.95%；实现归母净利润0.48亿元，同比增长28.97%，环比增长-1.73%；实现扣非归母净利润0.45亿元，同比增长27.54%，环比增长3.19%。
- **持续拓展泛半导体设备，与北方华创签订重大订单。**盛剑环境是国内泛半导体产业工艺废气治理系统解决方案的领军企业，公司专注于泛半导体工艺废气治理系统及关键设备的研发设计、加工制造、系统集成及运维管理，致力于为客户定制化提供安全稳定的废气治理系统解决方案，为产业绿色生产创造价值。2022年10月20日，全资子公司盛剑半导体与北方华创微电子签订《北方华创采购订单》，盛剑半导体将为其提供半导体工艺制程附属设备Local Scrubber，合计金额为人民币1亿元（含税）。
- **实施员工持股计划促发展，看好新能源领域业务。**2022年10月13日公司发布第一期员工持股计划，以2021年利润为基数，2022至2024年增长率小于20%、44%、72.8%公司层面解锁比例为0%，大于25%、56.25%、95.31%时全部解锁，位于上述区间内解锁比例为90%，员工持股计划在激励员工的同时，对员工产生相应的约束，有望促进公司发展。公司目前已具备包括锂电池涂布线正极排气NMP回收、除尘、真空尾气净化等厂务工艺回收利用、环保净化的工艺技术能力，以及光伏电池高浓度氮氧化物废气处理、耐腐蚀排气系统等工艺技术能力，已经成功中标时代吉利、时代一汽、西安隆基乐叶、陕西隆基乐叶等新能源项目。在双碳背景下，我们持续看好公司新能源领域业务拓展。
- **盈利预测和投资评级** 公司在泛半导体工艺废气治理领域优势明

显，随着产品在新能源领域取得突破，公司盈利空间有望持续拓展。我们预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 17.22/23.96/31.49 亿元，同比增速分别为 40%/39%/31%，归母净利润分别为 2.14/3.15/4.27 亿元，同比增速分别为 40%/47%/35%，对应 2022-2024 年 PE 分别为 28/19/14 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示** 国产化进程不及预期；原材料价格大幅上涨；下游应用拓展不及预期；疫情加重影响开工率；中美贸易摩擦。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1233	1722	2396	3149
增长率（%）	31	40	39	31
归母净利润（百万元）	152	214	315	427
增长率（%）	25	40	47	35
摊薄每股收益（元）	1.31	1.71	2.52	3.41
ROE（%）	11	13	16	18
P/E	44.78	27.63	18.75	13.85
P/B	5.30	3.70	3.09	2.53
P/S	5.95	3.43	2.47	1.88
EV/EBITDA	38.35	18.26	12.54	8.91

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：盛剑环境盈利预测表

证券代码:	603324				股价:	47.25		投资评级:	买入		日期:	2022/10/24	
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E				
盈利能力					每股指标								
ROE	11%	13%	16%	18%	EPS	1.31	1.71	2.52	3.41				
毛利率	27%	28%	28%	29%	BVPS	11.06	12.77	15.29	18.70				
期间费率	7%	7%	6%	7%	估值								
销售净利率	12%	12%	13%	14%	P/E	44.78	27.63	18.75	13.85				
成长能力					P/B	5.30	3.70	3.09	2.53				
收入增长率	31%	40%	39%	31%	P/S	5.95	3.43	2.47	1.88				
利润增长率	25%	40%	47%	35%									
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E				
总资产周转率	0.55	0.63	0.70	0.72	营业收入	1233	1722	2396	3149				
应收账款周转率	1.79	1.88	1.88	1.88	营业成本	897	1240	1716	2240				
存货周转率	6.75	5.78	6.39	6.36	营业税金及附加	6	9	11	15				
偿债能力					销售费用	44	62	86	113				
资产负债率	38%	42%	44%	46%	管理费用	43	66	85	114				
流动比	2.23	2.05	1.94	1.88	财务费用	-3	-11	-17	-19				
速动比	1.86	1.65	1.51	1.47	其他费用/(-收入)	56	77	108	142				
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业利润	175	250	366	493				
现金及现金等价物	870	829	864	1127	营业外净收支	-1	0	0	0				
应收款项	687	935	1284	1694	利润总额	174	250	366	493				
存货净额	183	298	375	495	所得税费用	21	36	51	66				
其他流动资产	157	237	379	435	净利润	152	214	315	427				
流动资产合计	1897	2300	2902	3750	少数股东损益	0	0	0	0				
固定资产	90	207	306	386	归属于母公司净利润	152	214	315	427				
在建工程	168	134	123	115	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E				
无形资产及其他	91	92	94	95	经营活动现金流	34	118	163	383				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	152	214	315	427				
资产总计	2245	2733	3425	4346	少数股东权益	0	0	0	0				
短期借款	45	0	0	0	折旧摊销	14	27	38	48				
应付款项	669	914	1262	1656	公允价值变动	-1	0	0	0				
预收帐款	0	73	34	60	营运资金变动	-152	-155	-231	-142				
其他流动负债	135	135	203	277	投资活动现金流	-372	-112	-128	-120				
流动负债合计	849	1123	1499	1993	资本支出	-124	-112	-128	-120				
长期借款及应付债券	12	12	12	12	长期投资	-255	0	0	0				
其他长期负债	1	1	1	1	其他	7	0	0	0				
长期负债合计	12	12	12	12	筹资活动现金流	548	-47	-1	-1				
负债合计	861	1135	1512	2006	债务融资	-16	-45	0	0				
股本	125	125	125	125	权益融资	622	0	0	0				
股东权益	1384	1598	1913	2340	其它	-58	-2	-1	-1				
负债和股东权益总计	2245	2733	3425	4346	现金净增加额	210	-41	34	263				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【公用事业与中小盘小组介绍】

杨阳，中央财经大学会计硕士，湖南大学电气工程本科，5年证券从业经验，现任国海证券公用事业和中小盘团队首席，曾任职于天风证券、方正证券和中泰证券。获得2021年新财富分析师公用事业第4名，21世纪金牌分析师和Wind金牌分析师公用事业行业第2名，21年水晶球公用事业入围，2020年wind金牌分析师公用事业第2,2018年新财富公用事业第4、水晶球公用事业第2核心成员。

郑奇，北京理工大学工学硕士，现任国海证券中小盘研究员。具备七年航天单位军工电子产品研发与研发管理经验和一年买方经验。

【分析师承诺】

杨阳，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。