

申菱环境 (301018.SZ)

22Q4 短期承压，期待后续业务持续开拓

事件：公司发布 2022 年年报及 2023 一季报。公司 2022 年实现营业收入 22.21 亿元，同比增长 23.53%；实现归母净利润 1.66 亿元，同比增长 18.49%。其中，2022Q4 单季营业收入为 6.65 亿元，同比-14.42%；归母净利润为 0.3 亿元，同比-47.68%。2023Q1 实现营业收入 4.63 亿元，同比增长 6.40%；实现归母净利润 0.41 亿元，同比增长 12.84%。

大环境变动影响生产，22Q4 收入短期承压。历年来 Q4 收入在公司全年营收中占比较高，但 12 月在大环境变动影响下，生产制造、现场安装及项目验收等工作受到了较大的影响，进而导致全年营收不及预期。

分板块看，与 H 公司收入下滑影响 22Q4 营收。1) **数据服务板块：**营收同比增长 6.34%，其中与 H 公司 Q4 营收同比下滑，全年持平，主要系 12 月份客观因素冲击导致生产不及预期，此外公司加强与运营商、互联网企业及第三方数据中心运营商的业务拓展，除 H 公司外其他业务营收同比增长 21.84%；2) **工业板块：**营收同比增长 31.57%，主要系在特高压电网、新能源等领域实现了较大幅度的增长；3) **特种板块：**营收同比增长 45.07%，主要系涉密业务、医院医疗和油气回收治理等领域实现了大幅增长；4) **公建及商用空调：**营收同比增长 5.09%，其中商用空调增速较高。

毛利率同环比改善，22Q4 销售及管理费率提升较多。毛利率：22 年/22 单 Q4/23Q1 公司毛利率分别为 27.77%/26.46%/28.98%，同比+0.05/+3.38/1.33pct，原材料价格下降带来毛利率同环比均有改善。**期间费用率：**22 年单 Q4 公司销售/管理/研发/财务费率同比+4.03/+2.54/+1.12/+0.78pct 至 8.13%/6.76%/4.38%/+0.99%，其中销售费用率变动较大主要系售后服务费增长较多所致，管理费用率变动较大主要系新增股份支付费用、新转固定资产折旧增加及职工薪酬增加所致。23Q1 公司销售/管理/研发/财务费率同比-0.32/+2.7/-0.47/+0.7pct 至 7.51%/9.17%/4.12%/+0.99%。**净利率：**22 年/22 单 Q4/23Q1 公司归母净利润率分别为 7.62%/4.21%/9.02%，同比-0.31/-3.19/+0.68pct。

盈利预测与投资建议。综合考虑一季度公司业绩表现及下游行业景气度，我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 2.6/3.6/4.82 亿元，同比增长 56.3%/38.7%/33.9%，维持“增持”评级。

风险提示：下游客户需求波动风险、原材料价格波动风险、市场竞争加剧风险、技术创新风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,798	2,221	3,278	4,426	5,754
增长率 yoy (%)	22.6	23.5	47.6	35.0	30.0
归母净利润(百万元)	140	166	260	360	482
增长率 yoy (%)	12.6	18.5	56.3	38.7	33.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.53	0.63	0.98	1.36	1.82
净资产收益率(%)	9.9	10.6	14.4	16.8	18.7
P/E(倍)	85.1	71.8	45.9	33.1	24.7
P/B(倍)	8.3	7.5	6.6	5.6	4.6

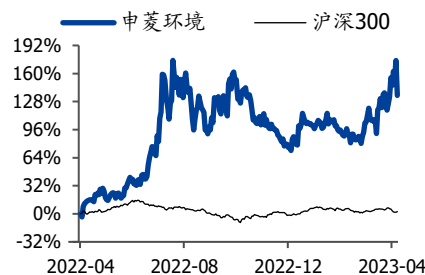
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	通用设备
前次评级	增持
4月27日收盘价(元)	45.11
总市值(百万元)	11,935.20
总股本(百万股)	264.58
其中自由流通股(%)	32.27
30日日均成交量(百万股)	8.22

股价走势



作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

研究助理 陈思琪

执业证书编号：S0680122070003

邮箱：chensiqi@gszq.com

相关研究

1、《申菱环境(301018.SZ)：传统主业稳健，把握产业趋势延展业务边界》2023-02-09



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1996	2233	4775	5510	7833
现金	296	262	1403	1894	2462
应收票据及应收账款	803	1111	1714	2100	2858
其他应收款	23	24	45	48	73
预付账款	75	49	135	114	209
存货	628	586	1278	1155	2030
其他流动资产	171	201	201	201	201
非流动资产	1238	1386	1491	1576	1671
长期投资	1	0	0	0	0
固定资产	269	881	1008	1125	1245
无形资产	151	160	180	183	187
其他非流动资产	818	345	303	268	239
资产总计	3235	3619	6266	7086	9504
流动负债	1315	1363	3842	4402	6441
短期借款	282	276	2138	2538	3912
应付票据及应付账款	617	747	1264	1414	2058
其他流动负债	416	340	440	450	472
非流动负债	476	661	592	516	439
长期借款	275	441	372	296	219
其他非流动负债	200	220	220	220	220
负债合计	1791	2024	4434	4918	6880
少数股东权益	4	9	9	10	14
股本	240	240	265	265	265
资本公积	703	726	726	726	726
留存收益	497	620	805	1061	1408
归属母公司股东权益	1440	1586	1823	2158	2609
负债和股东权益	3235	3619	6266	7086	9504

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	38	62	-520	415	-426
净利润	143	169	260	361	487
折旧摊销	27	49	64	75	87
财务费用	11	15	26	66	93
投资损失	2	1	1	1	1
营运资金变动	-155	-218	-871	-88	-1095
其他经营现金流	11	45	0	1	1
投资活动现金流	-366	-206	-171	-162	-184
资本支出	367	207	105	85	95
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	1	1	-66	-77	-89
筹资活动现金流	288	88	-31	-162	-196
短期借款	-63	-6	0	0	0
长期借款	-8	165	-69	-76	-77
普通股增加	60	0	25	0	0
资本公积增加	383	23	0	0	0
其他筹资现金流	-83	-94	13	-87	-119
现金净增加额	-39	-55	-722	91	-805

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1798	2221	3278	4426	5754
营业成本	1300	1604	2366	3151	4085
营业税金及附加	9	15	22	28	36
营业费用	142	168	246	336	414
管理费用	103	149	214	283	368
研发费用	76	97	144	191	253
财务费用	11	15	26	66	93
资产减值损失	4	-8	-9	-9	-9
其他收益	19	36	25	25	26
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-2	-1	-1	-1	-1
资产处置收益	0	-2	0	0	-1
营业利润	162	184	293	403	538
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	6	4	4	4	5
利润总额	157	181	290	400	535
所得税	15	11	30	39	48
净利润	143	169	260	361	487
少数股东损益	2	3	0	1	4
归属母公司净利润	140	166	260	360	482
EBITDA	210	268	416	578	760
EPS (元)	0.53	0.63	0.98	1.36	1.82

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	22.6	23.5	47.6	35.0	30.0
营业利润(%)	15.5	13.3	59.5	37.5	33.5
归属于母公司净利润(%)	12.6	18.5	56.3	38.7	33.9
获利能力					
毛利率(%)	27.7	27.8	27.8	28.8	29.0
净利率(%)	7.8	7.5	7.9	8.1	8.4
ROE(%)	9.9	10.6	14.4	16.8	18.7
ROIC(%)	7.6	8.1	6.8	8.6	8.7
偿债能力					
资产负债率(%)	55.4	55.9	70.8	69.4	72.4
净负债比率(%)	32.2	42.5	78.4	58.5	76.5
流动比率	1.5	1.6	1.2	1.3	1.2
速动比率	0.9	1.0	0.8	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.63	0.98	1.36	1.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.24	-1.97	1.57	-1.61
每股净资产(最新摊薄)	5.44	6.00	6.80	8.06	9.77
估值比率					
P/E	85.1	71.8	45.9	33.1	24.7
P/B	8.3	7.5	6.6	5.6	4.6
EV/EBITDA	58.9	47.2	32.1	22.8	18.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；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）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com