

研究所  
 证券分析师： 杨阳 S0350521120005  
 yangy08@ghzq.com.cn

## 新能源业务表现亮眼，在手订单充足静待释放

### ——盛剑环境（603324）2022 年年报及 2023 年一季报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

2023/04/26

表现	1M	3M	12M
盛剑环境	4.3%	-1.3%	39.3%
沪深 300	-1.7%	-5.3%	4.6%

#### 市场数据

2023/04/26

当前价格(元)	37.96
52 周价格区间(元)	26.69-51.66
总市值(百万)	4,747.68
流通市值(百万)	1,684.66
总股本(万股)	12,507.07
流通股本(万股)	4,437.98
日均成交额(百万)	120.82
近一月换手(%)	5.80

#### 相关报告

《——盛剑环境（603324）三季报点评： 实施员工持股计划，业务持续拓展（买入）\*环保设备II\*杨阳》——2022-10-25

《——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

#### 事件：

盛剑环境于 2023 年 4 月 25 日发布 2022 年年度报告及 2023 年一季度报告，2022 年公司实现营收 13.28 亿元，同比+7.74%，实现归母净利润 1.30 亿元，同比-14.47%；2023Q1 公司实现营收 2.64 亿元，同比+39.20%，实现归母净利润 0.19 亿元，同比+32.67%。

#### 投资要点：

- **新能源业务表现亮眼，2022 年营收同比+263%。**（1）集成电路领域是公司的主要收入来源，2022 年公司在光电显示、集成电路等泛半导体领域的取得收入合计占比达 84.16%，2022 年集成电路领域业务实现收入 6.92 亿元，同比增长 16.56%，发展已显成效；（2）公司加大对锂电、光伏等新能源相关行业拓展力度，成功中标多项新能源行业头部客户项目，包括中标“隆基绿能越南电池 G5 项目废气处理系统包”项目，顺利进军海外市场；2022 年新能源业务实现收入 1.97 亿元，同比+262.61%，占主营业务收入比例为 14.89%。2022 年实现毛利率 28.01%，同比+0.79pcts。2023Q1 受益于下游泛半导体及新能源领域需求持续旺盛，公司盈利能力持续提升，毛利率 28.14%，同比-0.66pcts，环比+1.33pcts。
- **业务拓展费用率短期上行，研发投入填补燃烧水洗机型空白。**（1）销售费率方面，2022 年为 5.20%，同比+1.6pcts，2023 年 Q1 为 5.60%，同比-3.55pcts，环比-0.37pcts。2022 年公司加大业务拓展，职工薪酬及售后维护费上升，销售费率上行；2023Q1 业务开拓成效显著，控费效果显著。（2）管理费率方面，2022 年为 3.95%，同比+0.43pcts，2023Q1 为 6.48%，同比+0.05pcts，环比+2.05pcts。管理费率基本稳定。（3）研发费率方面，2022 年为 5.52%，同比+0.96pcts，2023Q1 为 6.20%，同比+1.35pcts，环比+0.14pcts。公司持续加大研发投入力度，完成燃烧+水洗机型的研发验证测试，填补了公司在集成电路领域燃烧水洗机型的空白；同步研发验证水洗+燃烧+水洗样机，已在光电显示行业取得批量订单。
- **在手订单储备充足，新能源业务有望成为公司新的增长点。**（1）截至 2023 年 4 月 24 日，公司在手订单含税金额 14.07 亿元，其中集成电路、光电显示、新能源领域分别为 9.23 亿元、2.9 亿元、1.91 亿

《——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

元，订单结构持续优化静待释放，业绩有望增长。(2)据GGII数据，2014-2022年，中国动力锂电池出货量从3.7GWh增长到480GWh，年均复合增长率达83.53%。据乘联会数据，2023年国内新能源汽车渗透率有望达36%，汽车电气化转型将带动动力电池出货量持续上升。公司深耕泛半导体领域多年，技术经验储备丰富，产品已拓展至锂电、光伏等新能源产业，新能源业务有望成为公司新的增长点。

■ **盈利预测和投资评级** 鉴于公司订单结构亟待优化、尚未充分释放，我们调整盈利预测，预计2023-2025年公司营业收入分别为18.20/24.32/31.79亿元，同比增速分别为37%/34%/31%，归母净利润分别为2.09/3.07/4.10亿元，同比增速分别为61%/47%/34%，对应2023-2025年PE分别为23/15/12倍。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，盈利空间有望持续拓展。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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1328	1820	2432	3179
增长率(%)	8	37	34	31
归母净利润(百万元)	130	209	307	410
增长率(%)	-14	61	47	34
摊薄每股收益(元)	1.05	1.67	2.45	3.28
ROE(%)	9	10	13	15
P/E	33.40	22.69	15.48	11.59
P/B	3.08	2.20	2.08	1.77
P/S	3.30	2.61	1.95	1.49
EV/EBITDA	27.87	11.38	8.33	6.25

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:	37.96	投资评级:	买入	日期:	2023/04/26
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	9%	10%	13%	15%	EPS	1.05	1.67	2.45	3.28	
毛利率	28%	30%	30%	31%	BVPS	11.39	17.26	18.21	21.49	
期间费率	9%	10%	10%	10%	<b>估值</b>					
销售净利率	10%	11%	13%	13%	P/E	33.40	22.69	15.48	11.59	
<b>成长能力</b>					P/B	3.08	2.20	2.08	1.77	
收入增长率	8%	37%	34%	31%	P/S	3.30	2.61	1.95	1.49	
利润增长率	-14%	61%	47%	34%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	
总资产周转率	0.51	0.51	0.59	0.63	<b>营业收入</b>	<b>1328</b>	<b>1820</b>	<b>2432</b>	<b>3179</b>	
应收账款周转率	1.32	1.88	1.88	1.88	营业成本	956	1281	1695	2209	
存货周转率	3.80	5.46	5.19	4.79	营业税金及附加	6	8	11	15	
<b>偿债能力</b>					销售费用	69	91	122	159	
资产负债率	45%	40%	45%	47%	管理费用	53	91	122	159	
流动比	1.79	2.04	1.79	1.74	财务费用	-2	0	-10	-11	
速动比	1.40	1.66	1.41	1.34	其他费用/(-收入)	73	82	109	143	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>营业利润</b>	<b>141</b>	<b>237</b>	<b>343</b>	<b>456</b>	
现金及现金等价物	510	1262	1205	1292	营业外净收支	1	0	0	0	
应收款项	1009	969	1295	1696	<b>利润总额</b>	<b>141</b>	<b>237</b>	<b>343</b>	<b>456</b>	
存货净额	350	333	469	664	所得税费用	11	28	37	46	
其他流动资产	189	292	341	459	<b>净利润</b>	<b>130</b>	<b>209</b>	<b>307</b>	<b>410</b>	
<b>流动资产合计</b>	<b>2056</b>	<b>2857</b>	<b>3309</b>	<b>4111</b>	少数股东损益	0	0	0	0	
固定资产	333	480	624	729	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>130</b>	<b>209</b>	<b>307</b>	<b>410</b>	
在建工程	33	66	25	33	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	
无形资产及其他	177	184	194	203	<b>经营活动现金流</b>	<b>-171</b>	<b>427</b>	<b>324</b>	<b>330</b>	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	130	209	307	410	
<b>资产总计</b>	<b>2599</b>	<b>3588</b>	<b>4152</b>	<b>5076</b>	少数股东权益	0	0	0	0	
短期借款	160	223	241	235	折旧摊销	22	62	86	102	
应付款项	884	1022	1394	1873	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-353	113	-121	-245	
其他流动负债	104	157	212	253	<b>投资活动现金流</b>	<b>109</b>	<b>-250</b>	<b>-198</b>	<b>-224</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>1147</b>	<b>1401</b>	<b>1847</b>	<b>2361</b>	资本支出	-168	-250	-198	-224	
长期借款及应付债券	7	7	7	7	长期投资	275	0	0	0	
其他长期负债	21	21	21	21	其他	2	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-26</b>	<b>50</b>	<b>5</b>	<b>-19</b>	
<b>负债合计</b>	<b>1175</b>	<b>1428</b>	<b>1875</b>	<b>2388</b>	债务融资	112	63	18	-6	
股本	125	125	125	125	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	1425	2159	2278	2687	其它	-138	-14	-13	-13	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2599</b>	<b>3588</b>	<b>4152</b>	<b>5076</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-86</b>	<b>753</b>	<b>-57</b>	<b>87</b>	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【公共事业小组介绍】

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。

罗琨，香港浸会大学经济学硕士、湖南大学会计学本科，5年证券从业经验，曾任财信证券资管投资部投资经理、研究发展中心机械研究员、宏观策略总监。

钟琪，山东大学金融硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员，曾任职于方正证券、上海证券。

许紫荆，对外经济贸易大学金融学硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员。

## 【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。