

## Q3 毛利率提升，新领域开拓业绩可期

再升科技(603601)

推荐 (维持)

### 核心观点:

- 事件:** 再升科技发布 2023 年三季报。2023 年前三季度实现营业收入 12.65 亿元，同比增长 5.61%；归母净利润 1.17 亿元，同比减少 18.65%；扣非后归母净利润 1.03 亿元，同比减少 17.56%。
- 主营业务稳健增长，利润降幅收窄:** 2023 年前三季度公司实现营业收入 12.65 亿元，同比增长 5.61%，其中主营业务收入 12.38 亿元，同比增长 6.01%，主营业务保持稳健增长，其主要原因系 1) 前三季度公司加大研发投入，车用油滤产品及建筑用玻璃棉等新产品提供新业绩增量，2023 年前三季度公司干净空气业务收入同比增长 2.79%，扣除悠远外销收入同比增长 9.13%；2) 高效节能产品保持高增速水平，前三季度公司高效节能业务收入同比增长 11.63%。2023 年前三季度归母净利润同比减少 18.65%，降幅较年中收窄 7.44pct，扣非后归母净利润同比减少 17.56%，降幅较年中收窄 8.01pct。前三季度利润同比下滑主要系 1) 公司新建项目产能未完全释放，固定摊销成本增加，综合毛利率下降，2023 年前三季度公司销售毛利率为 24.75%，同比-2.64pct，较年中+0.63pct；2) 原材料价格未回落至历史水平；3) 部分设备项目回款期未到，应收账款余额增加，减值计提准备增加。
- Q3 毛利率提升，费用率增加单季净利润承压:** 2023 年 Q3 实现营业收入 4.43 亿元，同比增加 8.79%，环比减少 0.26%，其中主营业务收入 4.34 亿元，同比增加 8.14%；归母净利润 0.36 亿元，同比增加 5.28%，环比减少 25%；扣非后归母净利润 0.32 亿元，同比增加 8.74%，环比减少 21.95%。Q3 销售毛利率 25.93%，同比+1.74pct，环比+0.73pct；销售净利率 8.90%，同比+0.38pct，环比-3.03pct。单三季度净利润减少主要系公司期间费用增加所致，Q3 单季公司期间费用增加 15.75 百万元，期间费用率为 17.02%，同比+0.03pct，环比+3.59pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.89%/6.40%/5.79%/0.94%，环比+1pct/+0.17pct/+1.25pct/+1.17pct。
- 加速向新能源汽车领域布局:** 公司“干净空气”业务下游涉及新能源汽车、半导体、电子、医药生物、新风系统等工业制造和生活民用领域，随着用户对生产生活环境要求的提高，市场规模扩大，叠加对新应用场景的开拓，公司“干净空气”业务量有望持续增加。公司加速向新能源汽车领域布局，将持有的全资子公司悠远环境 70%股权转让出售给曼胡默尔新加坡控股。曼胡默尔新加坡控股的控股股东是曼胡默尔集团，是全球领先的过滤技术解决方案提供商，其在中国市场主要专注于汽车过滤、清洁空气和清洁水的解决方案。本次股权转让后再升科技与曼胡默尔集团达成多方面战略合作协议，拓展公司未来新能源汽车领域的布局。此外，随着公司对新产品新业务的创新研发，公司新能源汽车相关产品有望提供新业绩增长点。
- 投资建议:** 公司主营产品微纤维玻璃棉制品下游应用领域广泛，受益于新应用场景的开拓，公司业务有较大发展空间，此外，随着公司产能的进一步释放，公司规模经济效益有望提升，利润有望进一步上行，公司中长期业绩可期。但因公司三季度期间费用增加，净利润承压，我们小幅下调公司盈利预测。预计公司 23-25 年归母净利润 1.85/2.36/3.02 亿元，每股收益为 0.18/0.23/0.30 元，

### 分析师

王婷

☎: 010-80927672

✉: wangting@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060002

贾亚萌

☎: 010-80927680

✉: jiayameng-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523060001

### 市场数据

2023-10-26

股票代码	603601
A 股收盘价(元)	4.35
上证指数	2,988.30
总股本万股	102,164
实际流通 A 股万股	102,164
流通 A 股市值(亿元)	44

### 相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河建材】公司点评报告\_再升科技(603601.SH): Q2 业绩环比改善, 新产品新应用前景广阔\_20230803

对应市盈率 24.04/18.84/14.72 倍。基于公司良好的发展预期，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**市场需求恢复不及预期的风险；新应用领域开拓不及预期的风险；原材料价格波动超预期的风险；公司产能释放不及预期的风险。

**表1：主要财务指标预测**

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1618.39	1889.35	2255.04	2719.42
收入增长率%	-0.44	16.74	19.36	20.59
归母净利润(百万元)	150.98	184.85	235.83	301.89
利润增速%	-39.80	22.44	27.58	28.01
摊薄 EPS(元)	0.15	0.18	0.23	0.30
PE	29.44	24.04	18.84	14.72

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

**表2：可比公司估值情况**

代码	简称	股价	EPS			PE		
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
688398.SH	赛特新材	29.60	0.80	1.03	1.58	43.42	28.82	18.72
600176.SH	中国巨石	11.63	1.65	0.87	1.09	8.30	13.42	10.68
300196.SZ	长海股份	12.59	2.00	1.17	1.59	7.07	10.79	7.94
<b>603601.SH</b>	<b>再升科技</b>	<b>4.35</b>	<b>0.15</b>	<b>0.18</b>	<b>0.23</b>	<b>29.44</b>	<b>24.04</b>	<b>18.84</b>
平均值(剔除公司)						19.60	17.68	12.45

资料来源：Wind，中国银河证券研究院，股价截止于 2023 年 10 月 26 日

**公司财务预测表**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>1803.70</b>	<b>1919.29</b>	<b>2220.99</b>	<b>2599.59</b>	营业收入	1618.39	1889.35	2255.04	2719.42
现金	481.59	318.56	376.38	430.21	营业成本	1200.99	1398.66	1638.16	1959.82
应收账款	545.35	714.22	789.14	1023.80	营业税金及附加	16.40	21.35	22.55	27.19
其它应收款	26.37	26.11	36.53	39.01	营业费用	57.37	56.68	74.42	95.18
预付账款	23.80	69.93	40.95	49.00	管理费用	116.90	132.25	164.62	203.96
存货	283.67	299.11	474.47	505.44	财务费用	1.91	22.48	29.00	26.69
其他	442.93	491.36	503.52	552.13	资产减值损失	-17.68	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>1613.70</b>	<b>1674.62</b>	<b>1734.97</b>	<b>1702.81</b>	公允价值变动收益	-0.47	0.00	0.00	0.00
长期投资	91.26	91.26	91.26	91.26	投资净收益	12.16	11.34	13.53	16.32
固定资产	971.74	1051.64	1111.99	1079.83	营业利润	155.03	206.91	258.64	327.71
无形资产	184.85	184.85	184.85	184.85	营业外收入	0.43	0.43	0.00	0.00
其他	365.85	346.87	346.87	346.87	营业外支出	0.34	0.34	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>3417.40</b>	<b>3593.91</b>	<b>3955.96</b>	<b>4302.40</b>	利润总额	155.12	207.00	258.64	327.71
<b>流动负债</b>	<b>604.14</b>	<b>632.04</b>	<b>750.97</b>	<b>789.36</b>	所得税	0.51	12.42	15.52	19.66
短期借款	140.86	140.86	140.86	140.86	净利润	154.60	194.58	243.12	308.05
应付账款	194.77	232.59	313.46	339.81	少数股东损益	3.62	9.73	7.29	6.16
其他	268.50	258.59	296.65	308.69	归属母公司净利润	150.98	184.85	235.83	301.89
<b>非流动负债</b>	<b>574.34</b>	<b>574.34</b>	<b>574.34</b>	<b>574.34</b>	EBITDA	288.71	257.13	313.77	370.24
长期借款	49.70	49.70	49.70	49.70	EPS (元)	0.15	0.18	0.23	0.30
其他	524.64	524.64	524.64	524.64					
<b>负债合计</b>	<b>1178.48</b>	<b>1206.38</b>	<b>1325.31</b>	<b>1363.71</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	44.90	54.63	61.92	68.08	营业收入	-0.44%	16.74%	19.36%	20.59%
归属母公司股东权益	2194.02	2332.90	2568.73	2870.61	营业利润	-42.89%	33.46%	25.00%	26.71%
<b>负债和股东权益</b>	<b>3417.40</b>	<b>3593.91</b>	<b>3955.96</b>	<b>4302.40</b>	归属母公司净利润	-39.80%	22.44%	27.58%	28.01%
					毛利率	25.79%	25.97%	27.36%	27.93%
					净利率	9.33%	9.78%	10.46%	11.10%
					ROE	6.88%	7.92%	9.18%	10.52%
					ROIC	5.56%	6.70%	7.80%	8.80%
					资产负债率	34.48%	33.57%	33.50%	31.70%
					净负债比率	52.64%	50.53%	50.38%	46.41%
					流动比率	2.99	3.04	2.96	3.29
					速动比率	2.42	2.40	2.22	2.54
					总资产周转率	0.47	0.53	0.57	0.63
					应收帐款周转率	2.97	2.65	2.86	2.66
					应付帐款周转率	8.31	8.12	7.19	8.00
					每股收益	0.15	0.18	0.23	0.30
					每股经营现金	0.26	0.01	0.18	0.08
					每股净资产	2.15	2.28	2.51	2.81
					P/E	29.44	24.04	18.84	14.72
					P/B	2.03	1.90	1.73	1.55
					EV/EBITDA	19.32	18.66	15.11	12.66
					P/S	2.74	2.35	1.97	1.63

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**王婷，建材行业首席分析师。**武汉大学经济学硕士。2019 年开始从事建材行业研究，擅长行业分析以及自下而上优选个股。

**贾亚萌，建材行业分析师。**澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021 年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究分析工作。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。