

赛特新材(688398)

报告日期: 2023年04月16日

拐点已至, 静待花开

——赛特新材年报点评

事件

公司发布 2022 年年报, 2022 年实现收入 6.38 亿元, 同比-10.35%; 归母净利润 0.64 亿元, 同比-43.77%。Q4 单季度实现收入 1.78 亿元, 同比+2.50%; 归母净利润 0.23 亿元, 同比+58.51%。

点评

- Q4 收入增速转正, 初步验证真空绝热板订单向好逻辑。**
 公司 2022 年营收小幅下滑, 主要系下游需求不景气, 公司采取竞争性价格策略所致。公司 2022Q4 收入增速转正, 环比+15.57%, 初步验证欧洲冰箱冷柜能效标准提升驱动真空绝热板订单向好逻辑。
- Q4 净利润明显回升, 订单价格改善+天然气价格回落驱动公司盈利能力修复**
 公司 2022 年由于下游需求不景气, 真空绝热板主动降价抢份额, 叠加天然气涨价影响, 导致毛利率 26.60%, 同比-5.55pct。Q4 受益于订单回暖, 真空绝热板价格明显提升, Q4 真空绝热板均价约 103.7 元/平方米, 较 2022Q1-Q3 均价提升 12.5%, 带动公司 Q4 毛利率提升 3.69pct 至 30.19%。公司 Q4 控费能力优秀, 销售/管理/研发费用率分别为 4.94%/4.23%/5.49%, 同比分别+0.63pct/-2.18pct/-0.44pct, 致使公司 Q4 净利率 13.08%, 同比+4.62pct。
- 双重催化+一个期待, 2022Q4 盈利拐点显现, 2023 静待花开。**
 - 1) 催化之一: 欧盟冰箱能效标准升级+公司积极扩产, 真空绝热板营收有望快速回升。** 欧洲将在 2023-2024 年淘汰能效等级为 F 的冰箱, 推动冰箱能效向 A-C 级高能效转变, 由此带来真空绝热板需求快速增长, 公司募资新建 500 万产能, 叠加旺盛需求促使产品单价小幅微增, 预计 2023-2025 年真空绝热板营收 CAGR+24%。
 - 2) 催化之二: 天然气价格明显回落, 有望持续改善公司毛利率。** 根据金联创数据, 2023 年 4 月 13 日, 福建 LNG 到货价为 5100 元/吨, 对应约 3.7 元/立方米, 同比-42%。根据公司可转债说明书, 2022 年 1-9 月公司天然气到手均价为 5.25 元/立方米。若假设公司 2023 年天然气单价 4 元/立方米, 在真空绝热板单价维持 2022 年不变前提下, 对应真空绝热板毛利率同比有望改善约 2.5pct。
 - 3) 一个期待: 公司真空玻璃业务已经进入量产关键期, 有望于 2023 年贡献业绩。** 真空玻璃单价高, 相较于中空玻璃具备寿命长、隔音隔热效果好等优点, 有望实现对中空玻璃的替代。公司投资建设 200 万平方米真空玻璃产能, 项目建设期 42 个月, 有望贡献业绩新增量。
- 盈利预测与估值: Q4 公司业绩改善显著, 订单复苏逻辑兑现, 叠加天然气压力缓释+真空玻璃业务有望落地, 成长可期。** 预计 2023-2025 年公司营收分别为 9.09/12.78/17.32 亿元, 同比 42.60%/+40.58%/+35.47%; 净利润分别为 1.22/2.08/3.05 亿元, 同比+90.55%/+70.88%/+46.49%, 对应 EPS 分别为 1.52/2.60/3.81 元, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 下游需求不及预期; 原材料及能源价格高涨; 产能建设不及预期**

投资评级: 增持(维持)

分析师: 马莉
 执业证书号: S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

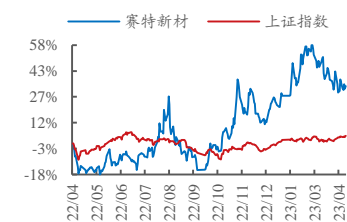
研究助理: 黄宇宸
 huangyuchen01@stocke.com.cn

研究助理: 芦家宁
 lujianing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥41.18
总市值(百万元)	3,294.40
总股本(百万股)	80.00

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩符合预期, 关注真空绝热板订单向好+真空玻璃中试进展》 2023.02.26
- 2 《真空绝热产业领军者, 以VIP为基拓多元成长极——赛特新材深度报告》 2023.02.15

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	637.71	909.36	1278.39	1731.81
(+/-) (%)	-10.35%	42.60%	40.58%	35.47%
归母净利润	63.86	121.69	207.94	304.61
(+/-) (%)	-43.77%	90.55%	70.88%	46.49%
每股收益(元)	0.80	1.52	2.60	3.81
P/E	51.59	27.07	15.84	10.82

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	625	746	909	1153
现金	192	209	199	200
交易性金融资产	20	0	0	0
应收账款	254	323	437	619
其它应收款	7	8	12	16
预付账款	6	11	13	18
存货	100	149	202	255
其他	46	46	46	46
非流动资产	540	650	843	1075
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	379	427	527	641
无形资产	69	83	101	116
在建工程	39	86	148	238
其他	53	55	67	81
资产总计	1165	1395	1752	2229
流动负债	188	295	444	616
短期借款	0	55	135	224
应付款项	122	164	220	289
预收账款	0	0	0	0
其他	66	76	89	103
非流动负债	38	40	39	39
长期借款	10	10	10	10
其他	28	30	29	29
负债合计	226	334	483	655
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	939	1061	1269	1574
负债和股东权益	1165	1395	1752	2229

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	638	909	1278	1732
营业成本	468	629	840	1107
营业税金及附加	6	9	11	17
营业费用	35	50	67	90
管理费用	36	48	65	89
研发费用	34	48	65	87
财务费用	(13)	2	2	4
资产减值损失	8	0	6	10
公允价值变动损益	(1)	(0)	(0)	(0)
投资净收益	(1)	2	1	1
其他经营收益	10	11	12	11
营业利润	71	136	235	340
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	70	135	235	339
所得税	7	14	27	35
净利润	64	122	208	305
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	64	122	208	305
EBITDA	110	181	296	421
EPS (最新摊薄)	0.80	1.52	2.60	3.81

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-10.35%	42.60%	40.58%	35.47%
营业利润	-47.40%	91.31%	73.11%	44.53%
归属母公司净利润	-43.77%	90.55%	70.88%	46.49%
获利能力				
毛利率	26.60%	30.88%	34.27%	36.09%
净利率	10.01%	13.38%	16.27%	17.59%
ROE	6.91%	12.17%	17.85%	21.43%
ROIC	6.44%	10.67%	14.79%	17.11%
偿债能力				
资产负债率	19.40%	23.96%	27.57%	29.40%
净负债比率	8.85%	22.38%	32.09%	37.26%
流动比率	3.32	2.53	2.05	1.87
速动比率	2.79	2.03	1.59	1.46
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.71	0.81	0.87
应收账款周转率	3.69	4.12	4.43	4.23
应付账款周转率	5.96	6.84	6.82	6.78
每股指标(元)				
每股收益	0.80	1.52	2.60	3.81
每股经营现金	0.86	1.24	1.92	2.65
每股净资产	11.74	13.26	15.86	19.67
估值比率				
P/E	51.59	27.07	15.84	10.82
P/B	3.51	3.11	2.60	2.09
EV/EBITDA	23.43	17.46	10.98	7.92

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	69	99	153	212
净利润	64	122	208	305
折旧摊销	42	46	59	75
财务费用	(13)	2	2	4
投资损失	1	(2)	(1)	(1)
营运资金变动	(73)	(21)	(57)	(119)
其它	47	(47)	(57)	(52)
投资活动现金流	(42)	(134)	(241)	(297)
资本支出	(28)	(139)	(220)	(279)
长期投资	0	0	0	0
其他	(14)	5	(22)	(18)
筹资活动现金流	(28)	52	78	85
短期借款	0	55	80	89
长期借款	0	0	0	0
其他	(28)	(2)	(2)	(4)
现金净增加额	(1)	17	(10)	1

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>