

## 赛特新材（688398）

### 2023 年中报点评：主业盈利加速改善，期待真空玻璃增量释放

买入（维持）

2023 年 08 月 11 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	638	764	1,044	1,470
同比	-10%	20%	37%	41%
归属母公司净利润（百万元）	64	107	164	247
同比	-44%	68%	53%	51%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.55	0.92	1.41	2.13
P/E（现价&最新股本摊薄）	65.21	38.89	25.42	16.84

关键词：#成本下降 #第二曲线

#### 投资要点

- **事件：**公司披露 2023 年中报，上半年实现营业总收入 3.54 亿元，同比增长 15.9%，实现归母净利润 4153 万元，同比增长 86.8%。其中二季度单季实现营业收入 2.01 亿元，同比增长 29.8%，实现归母净利润 3016 万元，同比增长 164.2%，略超此前预期。
- **欧洲能效标准提升利好行业需求释放，公司 Q2 单季收入同比增速加快。**公司 Q2 收入同比+29.8%，较 Q1 加快 28.4pct，主要得益于真空绝热板渗透率在欧盟能效标准落地的背景下加速提升。一方面是落后能效产品逐步被高能效等级的产品替代，真空绝热板成为降低冰箱综合能耗的有效举措，全球冰箱企业对真空绝热板的需求回升；另一方面是中国作为全球最主要的家电制造基地，高能效等级冰箱的出口需求上升，同时消费升级驱动各大冰箱企业加大对薄壁冰箱、嵌入式厨房一体化冰箱等高端产品的生产。
- **原燃料成本下降推动毛利率继续改善，费用率控制良好。**（1）公司 Q2 毛利率为 33.8%，同比提升 12.2pct，环比提升 4.0pct，回归 2021 年整体水平，主要得益于公司部门原辅材料回落和 LNG 价格大幅下跌。（2）公司 Q2 期间费用率为 11.6%，同比+0.1pct，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.1/-0.2/-1.4/+1.7pct，除了财务费用率受到汇兑收益波动影响以外，均得益于公司收入端加速增长的摊薄。（3）公司 Q2 经营活动产生的现金流量净额为 1319 万元，同比增加 1620 万元，Q2 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 4356 万元，同比增加 1847 万元，主要是维爱吉与安徽赛特因建设厂房增加购建固定资产投入所致。（4）公司 2023 年中报资产负债率为 21.8%，环比增加 2.0pct。
- **真空玻璃稳步推进，真空绝热板新增产能加速启动，增量有望陆续释放。**2023 年上半年公司自主研发设计的真空玻璃生产试验线启动中试进程，对真空玻璃量产工艺进行验证，实现程序导入和全线联动，并根据相关问题点整改优化产线各关键工艺，子公司维爱吉位于厦门的真空玻璃生产基地于上半年开工建设。2023 年上半年子公司安徽赛特的“赛特真空产业制造基地（一期）”项目已开工建设，以期实现 500 万平方米真空绝热板的新增产能，增强对客户的就近配套供应能力。
- **盈利预测与投资评级：**公司是国内真空绝热板行业龙头，具备全产业链布局的生产和研发优势，深耕下游核心大客户，真空玻璃量产进度提速，有望成为公司第二成长曲线。基于年内毛利率改善以及真空玻璃量产产能投产进度，我们调整公司 2023-2025 年归母净利润为 1.07 亿元（上调 8%）、1.64 亿元（下调 7%）、2.47 亿元（下调 6%），8 月 10 日收盘价对应市盈率分别为 39 倍、25 倍、17 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原燃料成本大幅上涨、真空玻璃量产线达产不及预期、真空玻璃应用推广不及预期的风险。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	36.08
一年最低/最高价	25.31/49.95
市净率(倍)	4.34
流通 A 股市值(百万元)	4,185.28
总市值(百万元)	4,185.28

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.31
资产负债率(% LF)	21.84
总股本(百万股)	116.00
流通 A 股(百万股)	116.00

#### 相关研究

《赛特新材(688398)：真空绝热板龙头，真空玻璃打造第二曲线》

2023-05-10

赛特新材三大财务预测表

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>625</b>	<b>991</b>	<b>1,067</b>	<b>1,110</b>	<b>营业总收入</b>	<b>638</b>	<b>764</b>	<b>1,044</b>	<b>1,470</b>
货币资金及交易性金融资产	212	546	530	325	营业成本(含金融类)	468	516	683	939
经营性应收款项	274	281	331	505	税金及附加	6	7	10	14
存货	100	124	161	230	销售费用	35	42	57	81
合同资产	0	0	0	0	管理费用	36	44	61	87
其他流动资产	40	41	45	49	研发费用	34	43	60	84
<b>非流动资产</b>	<b>540</b>	<b>733</b>	<b>863</b>	<b>1,129</b>	财务费用	(13)	(8)	(10)	(15)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	12	14	17
固定资产及使用权资产	379	510	577	723	投资净收益	(1)	0	0	0
在建工程	45	73	111	206	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	69	99	119	138	减值损失	(8)	(12)	(17)	(24)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	20	25	30	35	<b>营业利润</b>	<b>71</b>	<b>119</b>	<b>181</b>	<b>273</b>
其他非流动资产	27	27	27	27	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>资产总计</b>	<b>1,165</b>	<b>1,725</b>	<b>1,931</b>	<b>2,238</b>	<b>利润总额</b>	<b>70</b>	<b>118</b>	<b>181</b>	<b>273</b>
<b>流动负债</b>	<b>188</b>	<b>224</b>	<b>293</b>	<b>396</b>	减:所得税	7	11	17	25
短期借款及一年内到期的非流动负债	10	10	10	10	<b>净利润</b>	<b>64</b>	<b>107</b>	<b>164</b>	<b>247</b>
经营性应付款项	122	153	208	288	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	5	6	7	10	<b>归属母公司净利润</b>	<b>64</b>	<b>107</b>	<b>164</b>	<b>247</b>
其他流动负债	51	55	68	88	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	0.92	1.41	2.13
非流动负债	38	388	388	388	EBIT	60	132	199	299
长期借款	10	10	10	10	EBITDA	103	174	244	358
应付债券	0	350	350	350	毛利率(%)	26.60	32.44	34.54	36.08
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	10.01	14.02	15.69	16.83
其他非流动负债	28	28	28	28	收入增长率(%)	(10.35)	19.76	36.70	40.77
<b>负债合计</b>	<b>226</b>	<b>612</b>	<b>681</b>	<b>784</b>	归母净利润增长率(%)	(43.77)	67.66	52.97	50.98
归属母公司股东权益	939	1,113	1,249	1,454					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>939</b>	<b>1,113</b>	<b>1,249</b>	<b>1,454</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,165</b>	<b>1,725</b>	<b>1,931</b>	<b>2,238</b>					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	69	163	206	183	每股净资产(元)	11.74	9.59	10.77	12.53
投资活动现金流	(42)	(236)	(176)	(326)	最新发行在外股份(百万股)	116	116	116	116
筹资活动现金流	(28)	406	(46)	(63)	ROIC(%)	5.80	9.80	11.66	15.75
现金净增加额	4	334	(15)	(205)	ROE-摊薄(%)	6.80	9.62	13.11	17.01
折旧和摊销	42	42	45	60	资产负债率(%)	19.40	35.47	35.30	35.04
资本开支	(91)	(231)	(171)	(321)	P/E(现价&最新股本摊薄)	65.21	38.89	25.42	16.84
营运资本变动	(41)	(6)	(34)	(161)	P/B(现价)	3.06	3.74	3.33	2.86

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>