

证券研究报告

公司研究

点评报告

赛伍技术 (603212. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩

S1500520090001

010-83326711

wuhao@cindasc.com

陈磊

S1500520090003

010-83326706

chenleia@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 非光伏业务快速放量，平台型公司初露峥嵘

2021年04月30日

### 事件:

公司发布2021年一季度报告。2021Q1公司实现营收6.0亿元，同比增长27.6%；归母净利润0.5亿元，同比增长17.4%；毛利率17.2%，同比下降0.65个百分点。

### 点评:

- **光伏业务稳中有升，新产能投放带来巨大增量。**受3月组件排产减少影响，公司一季度光伏收入4.8亿，同比增长7%，胶膜收入1.9亿元，同比增长124%，销售1723万平，均价为11.24元，同比增长9%，背板收入2.9亿元，同比下滑20%，销售2920万平，均价9.88元，同比下滑3%。随着公司浦江工厂年产2.55亿平米的胶膜项目投产，公司产能将快速释放，光伏行业即将进入旺季，组件开工率逐步提升，公司有望充分受益光伏行业的快速发展，持续提升光伏领域市场地位。
- **非光伏业务快速放量，带动公司平台化发展。**公司一季度非光伏业务收入1.22亿，环比增长204%，带动公司盈利能力提升，随着未来非光伏业务占比不断提高，公司毛利率净利率均会呈现一定的上升，公司非光伏业务多点开花，下游应用涵盖新能源汽车、3C材料、半导体、电气等多领域，同时布局了环保包装材料、健康保健材料等的研发，随着公司下游应用、产品品类增加，公司在薄膜高分子材料领域的优势将愈发显著，技术平台同心圆的模式也将不断积累公司的工具数据库，从而提升自身的竞争实力。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司2021-2023年实现营收40.4、53.3和63.7亿元，同比增长85.0%、32.0%和19.5%，归母净利润3.8、5.6和7.7亿元，同比增长96.8%、46.3%和37.5%，当前股价对应PE为29.2x、20.0x和14.5x，维持“买入”评级。
- **风险因素:**行业需求不及预期风险；原材料价格波动风险；新产品及市场开拓不及预期风险等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	2,135	2,183	4,038	5,329	6,371
增长率 YoY %	10.6%	2.2%	85.0%	32.0%	19.5%
归属母公司净利润(百万元)	190	194	382	559	769
增长率 YoY%	1.7%	2.0%	96.8%	46.3%	37.5%
毛利率%	18.8%	18.0%	20.1%	20.8%	22.0%
净资产收益率ROE%	14.5%	10.4%	16.6%	19.6%	21.2%
EPS(摊薄)(元)	0.48	0.49	0.95	1.40	1.92
市盈率 P/E(倍)	0.00	80.13	29.21	19.96	14.51
市净率 P/B(倍)	0.00	8.30	4.86	3.91	3.08

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为2021年4月30日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	1,887	2,426	3,471	3,896	4,846	
货币资金	290	530	318	461	1,043	
应收票据	461	240	885	1,168	1,396	
应收账款	834	1,034	1,549	1,460	1,571	
预付账款	31	20	55	72	84	
存货	192	354	442	520	544	
其他	79	247	223	215	206	
<b>非流动资产</b>	352	851	887	936	991	
长期股权投资	2	0	0	0	0	
固定资产	259	320	301	289	279	
无形资产	33	84	130	178	227	
其他	58	447	456	469	485	
<b>资产总计</b>	2,239	3,276	4,358	4,832	5,837	
<b>流动负债</b>	930	1,176	1,836	1,751	1,987	
短期借款	287	308	447	0	0	
应付票据	212	365	398	520	612	
应付账款	392	423	884	1,099	1,225	
其他	39	80	108	132	150	
<b>非流动负债</b>	2	228	228	228	228	
长期借款	0	228	228	228	228	
其他	2	0	0	0	0	
<b>负债合计</b>	932	1,404	2,064	1,979	2,215	
少数股东权益	-1	-1	-1	-1	-1	
归属母公司	1,308	1,873	2,295	2,854	3,623	
<b>负债和股东</b>	2,239	3,276	4,358	4,832	5,837	

重要财务指标		单位: 百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	2,135	2,183	4,038	5,329	6,371	
同比	10.6%	2.2%	85.0%	32.0%	19.5%	
归属母公司	190	194	382	559	769	
同比	1.7%	2.0%	96.8%	46.3%	37.5%	
毛利率	18.8%	18.0%	20.1%	20.8%	22.0%	
ROE%	14.5%	10.4%	16.6%	19.6%	21.2%	
EPS (摊)	0.48	0.49	0.95	1.40	1.92	
P/E	0.00	80.13	29.21	19.96	14.51	
P/B	0.00	8.30	4.86	3.91	3.08	
EV/EBITDA	0.00	56.21	25.49	17.35	12.56	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	2,135	2,183	4,038	5,329	6,371	
营业成本	1,735	1,791	3,226	4,222	4,966	
营业税金及	9	6	10	13	16	
销售费用	52	27	105	136	159	
管理费用	38	45	95	120	140	
研发费用	73	71	153	197	236	
财务费用	10	7	19	11	-16	
减值损失合	-3	-1	-2	-3	-3	
投资净收益	0	3	4	5	6	
其他	5	-15	16	22	29	
<b>营业利润</b>	221	223	447	655	901	
营业外收支	-3	-1	2	3	3	
<b>利润总额</b>	218	222	449	658	905	
所得税	28	28	67	99	136	
<b>净利润</b>	191	194	382	559	769	
少数股东损	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司</b>	190	194	382	559	769	
EBITDA	258	277	497	696	914	
EPS (当	0.48	0.49	0.95	1.40	1.92	

现金流量表		单位:				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现</b>	155	29	-283	704	696	
净利润	191	194	382	559	769	
折旧摊销	29	34	48	54	61	
财务费用	4	2	36	27	14	
投资损失	0	-3	-4	-5	-6	
营运资金变	-76	-228	-746	69	-142	
其它	7	30	0	0	0	
<b>投资活动现</b>	-137	-513	-71	-87	-100	
资本支出	-77	-519	-84	-103	-117	
长期投资	-2	-7	9	10	11	
其他	-58	13	4	5	6	
<b>筹资活动现</b>	58	663	142	-474	-14	
吸收投资	0	384	40	0	0	
借款	69	323	138	-447	0	
支付利息或	-10	-32	-36	-27	-14	
<b>现金流净增</b>	84	173	-212	143	583	

## 研究团队简介

武浩：电力设备新能源行业分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

陈磊：电力设备新能源行业分析师，吉林大学硕士，2018年7月加入信达证券研发中心，从事新能源行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北	卞双	13520816991	<a href="mailto:bianshuang@cindasc.com">bianshuang@cindasc.com</a>
华北	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北	刘晨旭	13816799047	<a href="mailto:liuchenxu@cindasc.com">liuchenxu@cindasc.com</a>
华北	欧亚菲	18618428080	<a href="mailto:ouyafei@cindasc.com">ouyafei@cindasc.com</a>
华北	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东	孙斯雅	18516562656	<a href="mailto:sunsiya@cindasc.com">sunsiya@cindasc.com</a>
华东	张琼玉	13023188237	<a href="mailto:zhangqiongyu@cindasc.com">zhangqiongyu@cindasc.com</a>
华南总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南	王之明	15999555916	<a href="mailto:wangzhiming@cindasc.com">wangzhiming@cindasc.com</a>
华南	闫娜	13229465369	<a href="mailto:yanna@cindasc.com">yanna@cindasc.com</a>
华南	焦扬	13032111629	<a href="mailto:jiaoyang@cindasc.com">jiaoyang@cindasc.com</a>
华南	江开雯	18927445300	<a href="mailto:jiangkaiwen@cindasc.com">jiangkaiwen@cindasc.com</a>
华南	曹曼茜	18693761361	<a href="mailto:caomanqian@cindasc.com">caomanqian@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。