

证券研究报告
公司研究
公司点评报告
赛伍技术 (603212)
投资评级 **买入**
上次评级 **买入**
武浩

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

陈磊

执业编号: S1500520090003

联系电话: 010-83326706

邮箱: chenleia@cindasc.com

光伏业务触底回升，新产品新领域持续开拓

2021年09月02日

事件: 公司发布 2021 年半年报。2021 年上半年公司实现营收 12.4 亿元，同比增长 40.1%，归母净利 0.8 亿元，同比增长 15.5%。毛利率 14.7%，同比下降 3.45ppt。其中二季度单季公司实现营收 6.4 亿元，同比增长 54.3%，环比增长 50.0%；归母净利 0.3 亿元，同比增长 12.6%，环比增长 66.5%，毛利率 12.4%，同比下降 6.14ppt，环比下降 4.85ppt。

点评:

- **下半年光伏装机旺季，叠加公司产能投放，销量有望持续增长。**上半年受产业链价格波动及终端需求相对较弱影响，下游组件厂商观望情绪较浓，下半年行业进入装机旺季，公司 8-9 月订单回暖趋势明显。公司浦江 2.55 亿平胶膜产线 Q2 起逐步投入生产，与行业需求释放节奏匹配，下半年销量有望持续增长。
- **盈利触底有望逐步回升。**Q2 受原材料价格高位、海运费上涨及下游客户降本压力传导，公司毛利率有所下滑。下半年随着海外及国内粒子供应量逐步提升，海运运费逐步回归正常，及行业旺季公司逐步享受正常盈利，公司盈利有望自底部逐步回升，迎来量、利双增局面。
- **非光伏业务持续开拓。**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，上半年，公司电芯蓝膜实现对 CATL 批量供应，CCS 集成膜等传统产品在新客户处加速放量，同时公司积极布局底盘、车身等相关材料。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 32.5、46.7 和 64.3 亿元，同比增长 49.0%、43.5%和 37.7%，归母净利 3.0、5.1 和 7.7 亿元，同比增长 56.4%、66.8%和 52.5%，当前股价对应 PE 为 51.8、31.0 和 20.4x，维持“买入”评级。
- **风险因素:** 原材料价格波动风险、产能建设不及预期风险、市场竞争加剧风险等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	2,135	2,183	3,251	4,667	6,427
增长率 YoY %	10.6%	2.2%	49.0%	43.5%	37.7%
归母净利润(百万元)	190	194	304	506	773
增长率 YoY%	1.7%	2.0%	56.4%	66.8%	52.5%
毛利率%	18.8%	18.0%	19.9%	21.1%	22.0%
净资产收益率ROE%	14.5%	10.4%	13.7%	18.6%	22.1%
EPS(摊薄)(元)	0.48	0.49	0.76	1.27	1.93
市盈率 P/E(倍)	0.00	80.13	51.77	31.04	20.35
市净率 P/B(倍)	0.00	8.30	7.09	5.77	4.50

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 9 月 1 日收盘价

 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

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	1,887	2,426	2,900	3,547	4,736	
货币资金	290	530	318	515	902	
应收票据	461	240	713	1,023	1,409	
应收账款	834	1,034	1,247	1,279	1,585	
预付账款	31	20	44	63	85	
存货	192	354	357	454	549	
其他	79	247	221	214	207	
非流动资产	352	851	887	936	991	
长期股权投资	2	0	0	0	0	
固定资产(合	259	320	301	289	279	
无形资产	33	84	130	178	227	
其他	58	447	456	469	485	
资产总计	2,239	3,276	3,787	4,482	5,728	
流动负债	930	1,176	1,343	1,532	2,005	
短期借款	287	308	215	0	0	
应付票据	212	365	321	454	618	
应付账款	392	423	714	959	1,236	
其他	39	80	94	119	151	
非流动负债	2	228	228	228	228	
长期借款	0	228	228	228	228	
其他	2	0	0	0	0	
负债合计	932	1,404	1,571	1,760	2,233	
少数股东权益	-1	-1	-1	-1	-1	
归属母公司股	1,308	1,873	2,217	2,723	3,496	
负债和股东权	2,239	3,276	3,787	4,482	5,728	

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	3,251	4,667	6,427	
同比(%)	10.6%	2.2%	49.0%	43.5%	37.7%	
归属母公司净利润	190	194	304	506	773	
同比(%)	1.7%	2.0%	56.4%	66.8%	52.5%	
毛利率(%)	18.8%	18.0%	19.9%	21.1%	22.0%	
ROE%	14.5%	10.4%	13.7%	18.6%	22.1%	
EPS(摊薄)(元)	0.48	0.49	0.76	1.27	1.93	
P/E	0.00	80.13	51.77	31.04	20.35	
P/B	0.00	8.30	7.09	5.77	4.50	
EV/EBITDA	0.00	56.21	43.42	27.06	18.09	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	2,135	2,183	3,251	4,667	6,427	
营业成本	1,735	1,791	2,605	3,683	5,012	
营业税金及	9	6	8	12	16	
销售费用	52	27	85	119	161	
管理费用	38	45	76	105	141	
研发费用	73	71	124	173	238	
财务费用	10	7	12	3	-15	
减值损失合	-3	-1	-2	-3	-3	
投资净收益	0	3	3	5	6	
其他	5	-15	13	20	29	
营业利润	221	223	356	594	906	
营业外收支	-3	-1	2	2	3	
利润总额	218	222	357	596	909	
所得税	28	28	54	89	136	
净利润	191	194	304	506	773	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司	190	194	304	506	773	
EBITDA	258	277	402	630	920	
EPS(当	0.48	0.49	0.76	1.27	1.93	

现金流量表		单位:				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	155	29	-57	520	501	
净利润	191	194	304	506	773	
折旧摊销	29	34	48	54	61	
财务费用	4	2	29	20	14	
投资损失	0	-3	-3	-5	-6	
营运资金变	-76	-228	-435	-57	-341	
其它	7	30	0	0	0	
投资活动现	-137	-513	-72	-88	-99	
资本支出	-77	-519	-85	-103	-117	
长期投资	-2	-7	9	10	11	
其他	-58	13	3	5	6	
筹资活动现	58	663	-83	-235	-14	
吸收投资	0	384	40	0	0	
借款	69	323	-94	-215	0	
支付利息或	-10	-32	-29	-20	-14	
现金流净增	84	173	-212	196	387	

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	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。