

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 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@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

业绩迎来爆发，光伏 SET 双开花

2022年04月25日

事件: 公司发布 2022 年第一季度报告, 实现营收 10.98 亿元, 同比增长 81.9%, 环比增长 18.7%; 实现归母净利润 0.89 亿元, 同比增长 76.3%, 环比增长 82.9%; 扣除非经常性损益后的净利润 0.88 亿元, 同比增长 86.6%, 环比增长 57.7%。

点评:

- **盈利能力改善, 光伏业务快速增长。** 2022Q1 公司盈利能力大幅提升, 胶膜和背板的销售收入均高速增长。胶膜销量 0.37 亿平米, 同比增长 115%, 实现营收 4.4 亿元, 同比增长 128.7%; 背板销量 0.43 亿平米, 同比增长 147%, 实现营收 5.3 亿元, 同比增长 82.2%, 两者贡献公司超 88% 营收。公司透明背板的销售规模随双面电池组件市场占比增长而扩大, 胶膜产品线持续完善, 光伏业务有望继续保持良好增长。
- **积极调整背板产品结构, 胶膜份额快速提升。** 2022Q1 公司光伏产品销售价格均有所上涨, 封装胶膜 2022Q1 平均售价 11.97 元/平米, 同比增长 6.5%, 背板平均售价 12.20 元, 同比增长 23.5%。原材料价格方面, PVDF 薄膜采购均价涨幅较大, 达到 4.8 元/平米, PET 基膜采购均价下降 15.4%, 树脂采购均价上涨 36.2%。光伏背板方面, 由于 2021 年原材料 PVDF 薄膜价格涨幅剧增, 公司积极调整背板产品结构, 成功在原有设备上同时生产无需 PVDF 薄膜且毛利更高的 PPF、双面涂覆型含氟背板 FPF 背板并实现批量化销售; 胶膜方面, 公司针对双面发电组件提出 EVA+EPE 封装胶膜方案, 已成为具有全产品系列新兴产业胶膜供应商, 未来将进一步提升在封装胶膜细分领域的市场份额。光伏电站维修材料方面, 公司将作为主导单位发布编制的光伏组件修补技术的行业标准。
- **锂电材料成功导入龙头企业, 新业务不断取得突破。** 受益于 2021 年以来新能源汽车产业链爆发式增长, 公司动力锂电池 Pack 绝缘类材料产品成功导入到宁德时代、比亚迪等龙头企业, 锂电池业务有望被打造为公司的又一增长极。同时公司将进一步聚焦新能源汽车高分子材料的研发, 在原有电芯蓝膜、锂电池 Pack CCS 集成胶膜、锂电池柔性线路板 FPC 绝缘膜等产品的基础上, 增加对整车车体新材料、新产品研发和产业化。截止 2021 年底, 公司在售和在研产品的总价值量约为 2000 元/台车, 2022 年公司在拓展现有产品业务量为前提的基础上, 聚焦推广电池热管理导热材料、热失控防火材料、功能胶水类和水冷板冷贴膜等产品。
- **坚持“差异化 or 成本领袖”的竞争战略, 多领域取得创新成果。** 公司重视科学研究与上下游协同创新活动, 坚持长期对研发和市场人员开展产品企划和软技术培训, 通过创新中心发现新需求、引领差异化方向以及建立产品标准。“差异化”具体体现在: 1) 3C 消费电子材料业务, 公司在市场中找到下游技术迭代机会, 凭借差异化的设计能力和已有平台

在国内率先发明 OLED 模组吸震材料、Mini LED 显示材料；2) SET (半导体、电气、交通运输工具)材料业务,公司不断丰富产品线,2021 年开发生产出高剪切力电芯蓝膜、电芯信号采集系统 CCS 热压膜、电池包的耐磨性防火材料等。

- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2022-2024 年营收分别是 46.35、58.26、66.21 亿元,同比增长 53.6%、25.7%、13.6%; 归母净利润分别是 3.40、4.73、5.45 亿元,同比增长 100.1%、39.1%和 15.1%。当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 24.55、17.65 和 15.33 倍,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; 新技术开发的风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,183	3,017	4,635	5,826	6,621
同比(%)	2.2%	38.2%	53.6%	25.7%	13.6%
归属母公司净利润	194	170	340	473	545
同比(%)	2.0%	-12.4%	100.1%	39.1%	15.1%
毛利率(%)	18.0%	14.6%	15.0%	15.8%	15.7%
ROE(%)	10.4%	7.6%	13.2%	15.6%	15.2%
EPS (摊薄)(元)	0.50	0.42	0.84	1.17	1.35
P/E	77.76	74.12	24.55	17.65	15.33
P/B	8.30	5.64	3.25	2.75	2.33

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 04 月 22 日收盘价

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	2,426	3,642	4,533	5,386	6,077	
货币资金	530	1,134	928	1,460	1,723	
应收票据	240	236	381	479	544	
应收账款	1,034	1,209	1,778	1,596	1,632	
预付账款	20	32	47	59	67	
存货	354	616	754	940	1,068	
其他	247	415	644	852	1,042	
非流动资产	851	1,106	1,200	1,341	1,510	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	320	792	886	1,026	1,195	
无形资产	84	81	82	82	82	
其他	447	233	233	233	233	
资产总计	3,276	4,747	5,733	6,727	7,587	
流动负债	1,176	1,640	2,264	2,764	3,058	
短期借款	308	448	470	576	598	
应付票据	365	369	540	672	764	
应付账款	423	545	971	1,210	1,376	
其他	80	278	283	306	321	
非流动负债	228	880	900	920	940	
长期借款	228	337	357	377	397	
其他	0	544	544	544	544	
负债合计	1,404	2,520	3,164	3,684	3,999	
少数股东权益	-1	-1	0	0	1	
归属母公司股东权益	1,873	2,229	2,569	3,042	3,587	
负债和股东权益	3,276	4,747	5,733	6,727	7,587	

主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,183	3,017	4,635	5,826	6,621
同比(%)	2.2%	38.2%	53.6%	25.7%	13.6%
归属母公司净利润	194	170	340	473	545
同比(%)	2.0%	-12.4%	100.1%	39.1%	15.1%
毛利率(%)	18.0%	14.6%	15.0%	15.8%	15.7%
ROE(%)	10.4%	7.6%	13.2%	15.6%	15.2%
EPS(摊薄)(元)	0.50	0.42	0.84	1.17	1.35
P/E	77.76	74.12	24.55	17.65	15.33
P/B	8.30	5.64	3.25	2.75	2.33
EV/EBITDA	56.21	43.23	22.96	15.68	13.28

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	2,183	3,017	4,635	5,826	6,621	
营业成本	1,791	2,576	3,939	4,907	5,579	
营业税金及附加	6	4	9	10	12	
销售费用	27	52	68	86	96	
管理费用	45	56	91	111	125	
研发费用	71	93	146	181	199	
财务费用	7	21	27	31	26	
减值损失合计	-1	-4	-1	-1	-2	
投资净收益	3	-2	2	0	2	
其他	-15	-6	30	36	33	
营业利润	223	205	385	534	616	
营业外收支	-1	-12	2	3	3	
利润总额	222	192	388	537	620	
所得税	28	22	47	63	74	
净利润	194	170	341	474	546	
少数股东损益	0	0	1	1	1	
归属母公司净利润	194	170	340	473	545	
EBITDA	277	299	390	546	628	
EPS(当年)(元)	0.50	0.42	0.84	1.17	1.35	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	29	-177	14	736	596	
净利润	194	170	341	474	546	
折旧摊销	34	62	10	15	18	
财务费用	2	19	53	56	59	
投资损失	-3	2	-2	0	-2	
营运资金变动	-228	-461	-386	193	-24	
其它	30	30	-1	-2	-1	
投资活动现金流	-513	-368	-210	-274	-316	
资本支出	-519	-269	-102	-153	-184	
长期投资	-7	0	-110	-121	-133	
其他	13	-99	2	0	2	
筹资活动现金流	663	1,130	-11	70	-17	
吸收投资	384	70	0	0	0	
借款	597	1,643	42	126	42	
支付利息或股息	-32	-46	-53	-56	-59	
现金净增加额	173	584	-206	532	263	

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，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。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

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	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@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
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	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	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@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。