

赛特新材 (688398.SH) 增持 (维持评级)

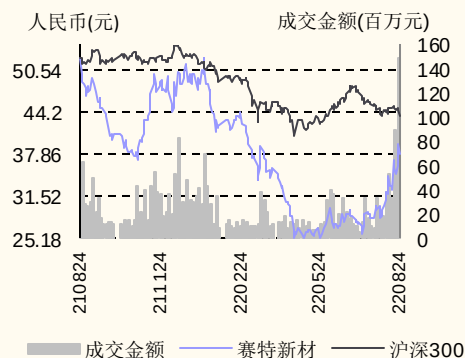
公司点评

市场价格 (人民币): 37.90 元

疫情+能源涨价冲击经营, 静待逆境反转

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	0.80
已上市流通 A 股(亿股)	0.37
总市值(亿元)	30.32
年内股价最高最低(元)	53.86/25.92
沪深 300 指数	4082
上证指数	3215



公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	516	711	788	1,021	1,289
营业收入增长率	28.75%	37.79%	10.82%	29.57%	26.25%
归母净利润(百万元)	93	114	96	149	205
归母净利润增长率	25.60%	21.66%	-15.45%	54.69%	38.03%
摊薄每股收益(元)	1.167	1.420	1.200	1.857	2.563
每股经营性现金流净额	0.78	1.04	1.49	1.83	2.51
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.32%	12.48%	9.92%	14.06%	17.38%
P/E	47.31	35.78	31.57	20.41	14.79
P/B	5.36	4.47	3.13	2.87	2.57

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 8月23日, 赛特新材发布22年半年报。22H1 实现营业总收入 3.1 亿元, 同比-11%, 归母净利润 0.22 亿元, 同比-65%, 扣非后归母 0.2 亿元, 同比-62%。22Q2: 营业总收入 1.6 亿元, 同比-13%, 归母净利润 0.11 亿元, 同比-64%, 扣非后归母 0.10 亿元, 同比-55%。

经营分析

- 产品端:** 疫情反复影响销售, 真空绝热板营收有所下滑。1) VIP: 22H1 公司 VIP 实现营收 3.0 亿元 (占比 98%), 同比-10%。公司真空绝热板主要用于高端冰箱, 线下销售占比较高, 因此出货量增速放缓主要系境内外疫情反复影响。此外, 公司为积极应对市场竞争、提升市场份额, 采取了暂时性降价。2) 保温箱: 22H1 营收 494 万元 (占比 2%), 同比-42%。去年同期海外疫情严峻, 保温箱 (主要用于疫苗运输) 出口基数较高。
- 利润端:** 22H1 公司归母净利率为 7.28%, 同比-11.29pct, 对应 21Q2 为 7.36%, 同比-10.28pct。22H1 毛利率为 24.06%, 同比-9.78pct, 对应 22Q2 为 21.56%, 同比-11.14pct。受天然气明显涨价+公司主动降价的影响+IPO 项目处于产能爬坡阶段生产效益没有充分释放, 毛利率下降较为明显。
- 费用端:** 22Q2 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 5.66%、5.90%、5.43%、-5.50%, 同比分别+0.70、+0.83、+1.18、-7.42pct。营收下滑同时, 部分期间费用较为刚性导致费用率提升, 财务费用率显著降低系汇兑收益金额较高, 公司总体期间费用率-4.71pct。
- 营运能力:** 22H1 销售商品收到现金 1.3 亿元, 同比-23%, 与营收变动基本吻合。22H1 应收账款及应收票据余额为 2.18 亿元, 应收账款周转天数为 92 天, 较前值 (79 天) 有所增加。22H1 存货为 1.4 亿元, 营收占比为 45.1%, 存货周转天数为 104 天, 较前值 (70 天) 周转速度放缓。

盈利调整&投资建议

- 公司 VIP 竞争力强劲, 短期受疫情+需求端影响较大, 冰箱升级趋势下我们对公司长期看好。预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 0.96、1.49、2.05 亿元, 对应 PE 分别为 31.57x、20.41x、14.79x。维持“增持”评级。

风险提示

- 疫情防控不及预期风险、能源价格上涨风险、原材料价格上涨风险、董监高减持风险, 限售股解禁引起股价波动风险、人民币波动风险。

相关报告

- 《赛特新材深度报告-十年磨一剑的隐形冠军》, 2022.6.17

谢丽媛 分析师 SAC 执业编号: S1130521120003
xieliyuan@gjzq.com.cn

贺虹萍 分析师 SAC 执业编号: S1130522010004
hehongping@gjzq.com.cn

邓颖 联系人
dengying@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	401	516	711	788	1,021	1,289
增长率		28.8%	37.8%	10.8%	29.6%	26.3%
主营业务成本	-228	-328	-483	-575	-712	-886
%销售收入	56.8%	63.6%	67.8%	72.9%	69.7%	68.7%
毛利	173	188	229	213	309	403
%销售收入	43.2%	36.4%	32.2%	27.1%	30.3%	31.3%
营业税金及附加	-5	-6	-6	-6	-7	-9
%销售收入	1.3%	1.1%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-40	-26	-32	-35	-43	-52
%销售收入	10.0%	5.0%	4.5%	4.4%	4.2%	4.0%
管理费用	-23	-25	-35	-36	-46	-57
%销售收入	5.7%	4.8%	4.9%	4.6%	4.5%	4.4%
研发费用	-20	-25	-33	-36	-45	-55
%销售收入	4.9%	4.9%	4.7%	4.6%	4.5%	4.3%
息税前利润 (EBIT)	85	106	123	101	168	230
%销售收入	21.3%	20.5%	17.3%	12.8%	16.4%	17.9%
财务费用	0	-13	-7	11	2	3
%销售收入	0.0%	2.5%	1.0%	-1.4%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	0	0	0	-4	-2	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-1	12	2	5	6	8
%税前利润	n.a	11.0%	1.7%	4.2%	3.5%	3.2%
营业利润	86	111	135	112	174	240
营业利润率	21.4%	21.6%	19.0%	14.2%	17.0%	18.6%
营业外收支	-1	-6	-1	0	0	0
税前利润	85	106	134	112	174	240
利润率	21.3%	20.5%	18.8%	14.2%	17.0%	18.6%
所得税	-11	-12	-20	-16	-25	-35
所得税率	12.9%	11.1%	14.7%	14.5%	14.5%	14.5%
净利润	74	94	114	96	149	205
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	74	93	114	96	149	205
净利率	18.5%	18.1%	16.0%	12.2%	14.5%	15.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	74	94	114	96	149	205
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	20	22	31	35	36	38
非经营收益	2	4	0	9	-2	-4
营运资金变动	-39	-56	-61	-20	-36	-38
经营活动现金净流	58	63	83	119	147	201
资本开支	-41	-137	-159	-93	-57	-57
投资	0	-133	70	-40	0	0
其他	-1	0	4	5	6	8
投资活动现金净流	-42	-271	-85	-128	-51	-49
股权募资	0	437	0	0	0	0
债权募资	3	-11	-10	34	-2	-24
其他	-10	-38	-36	-41	-64	-86
筹资活动现金净流	-7	388	-46	-7	-66	-109
现金净流量	9	180	-48	-16	29	42

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	50	238	197	182	211	254
应收款项	157	223	224	265	329	402
存货	60	74	131	124	145	174
其他流动资产	14	172	113	120	122	125
流动资产	281	707	665	690	807	954
%总资产	53.3%	66.1%	57.2%	55.7%	58.5%	61.7%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	203	315	396	418	438	454
%总资产	38.5%	29.4%	34.1%	33.7%	31.7%	29.4%
无形资产	30	32	78	130	134	138
非流动资产	246	363	497	549	572	592
%总资产	46.7%	33.9%	42.8%	44.3%	41.5%	38.3%
资产总计	527	1,070	1,162	1,239	1,379	1,546
短期借款	30	10	10	59	57	33
应付款项	85	141	151	158	201	257
其他流动负债	29	41	51	29	40	51
流动负债	144	192	213	246	298	342
长期贷款	11	20	10	10	10	10
其他长期负债	44	31	30	15	15	15
负债	199	244	252	271	323	367
普通股股东权益	328	824	910	968	1,057	1,180
其中：股本	60	80	80	80	80	80
未分配利润	194	253	334	392	481	604
少数股东权益	0	2	0	0	0	0
负债股东权益合计	527	1,070	1,162	1,239	1,379	1,546

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.239	1.167	1.420	1.200	1.857	2.563
每股净资产	5.461	10.305	11.375	12.095	13.209	14.747
每股经营现金净流	0.959	0.784	1.042	1.490	1.834	2.513
每股股利	0.000	0.360	0.450	0.480	0.743	1.025
回报率						
净资产收益率	22.68%	11.32%	12.48%	9.92%	14.06%	17.38%
总资产收益率	14.11%	8.73%	9.77%	7.75%	10.77%	13.26%
投入资本收益率	20.16%	11.00%	11.25%	8.29%	12.79%	16.10%
增长率						
主营业务收入增长率	30.22%	28.75%	37.79%	10.82%	29.57%	26.25%
EBIT增长率	78.07%	24.29%	15.75%	-18.10%	67.16%	37.07%
净利润增长率	82.79%	25.60%	21.66%	-15.45%	54.69%	38.03%
总资产增长率	19.81%	103.09%	8.65%	6.60%	11.33%	12.10%
资产管理能力						
应收账款周转天数	87.6	89.0	74.6	78.0	76.0	75.0
存货周转天数	88.4	74.4	77.4	80.0	76.0	73.0
应付账款周转天数	65.2	65.8	58.2	54.0	55.0	56.0
固定资产周转天数	157.0	145.6	170.1	154.6	121.0	97.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-2.67%	-25.23%	-27.21%	-17.87%	-18.44%	-21.28%
EBIT利息保障倍数	781.3	8.2	17.7	-8.9	-107.5	-72.7
资产负债率	37.79%	22.78%	21.71%	21.90%	23.39%	23.71%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	2
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	2.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-17	增持	27.55	30.00 ~ 35.00

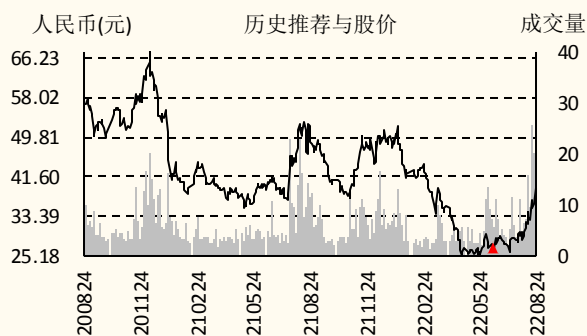
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15% 以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402