

2023年三季报点评：主业景气继续上行，真空玻璃有望贡献新增长点

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	638	785	1,146	1,583
同比	-10%	23%	46%	38%
归属母公司净利润（百万元）	64	113	174	243
同比	-44%	77%	54%	40%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.55	0.97	1.50	2.10
P/E（现价&最新股本摊薄）	51.79	29.31	19.01	13.59

关键词：#新需求、新政策 #第二曲线

投资要点

- 事件：**公司披露2023年三季报，前三季度分别实现营业总收入、归母净利润5.92亿元、7920万元，同比分别增长28.8%、95.3%；三季度单季分别实现营业总收入、归母净利润2.38亿元、3767万元，同比分别增长54.3%、105.5%。
- 真空绝热板主业景气进一步上行，Q3收入端增长加速。**(1)公司Q3营收同比增长54.3%，较Q2加快24.5pct，主要因欧盟等地冰箱能效标准提升，全球冰箱企业对真空绝热板需求持续增长，叠加高端冰箱放量，公司真空绝热板产销两旺。Q3营收环比Q2增长18.2%，反映需求拉动公司产能利用率进一步爬坡。(2)Q3单季毛利率为35.9%，同比提升8.4pct，环比Q2提升2.1pct，主要得益于玻纤等原材料成本和液化天然气等能源成本下降。
- 费用端控制良好，负债率受可转债发行影响上升。**(1)公司Q3期间费用率为16.4%，同比增加1.9pct，主要是财务费用率受可转债发行、汇率等因素影响同比增加5.0pct，此外销售、管理、研发费用率分别同比减少0.7/1.8/0.6pct，受益于收入高增长的规模效应。(2)公司Q3经营活动产生的现金流量净额为1326万元，同比下降67.3%，主要受应收账款体量增加影响，Q3购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金4576万元，同比增加76.5%，反映公司加速推进真空绝热板新产能建设。(3)公司三季报资产负债率为37.2%，环比中报增加15.4pct，主要因公司完成4.42亿元可转债发行。
- 真空绝热板继续推动产能扩张和工艺优化，真空玻璃推进全线联动测试和送样。**(1)公司推进安徽赛特年产500万平真空绝热板建设项目，投产后有望缓解当前产能紧张的问题；四边封工艺已成功制出样品，公司进一步推进中试和产业化，有望降低人工成本。随着海外能效标准落地继续推动冰箱企业加速换型提升真空绝热板用量，公司主业有望延续较快增长。(2)公司于上半年完成真空玻璃生产试验线全线联动，就设备运行中暴露的问题进行优化，同时配合国外部分客户进行打样和送样，随着产线改进和下游验证，有望成为新业务增长点。
- 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。基于真空绝热板产销增长以及真空玻璃产能投产进度，我们调整公司2023-2025年归母净利润为1.13/1.74/2.43亿元（原值为1.07/1.64/2.47亿元），10月23日收盘价对应市盈率分别为29/19/14倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**原燃料成本超预期上涨、真空绝热板渗透率增长不及预期、真空玻璃产线建设和应用推广不及预期的风险。

2023年10月23日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

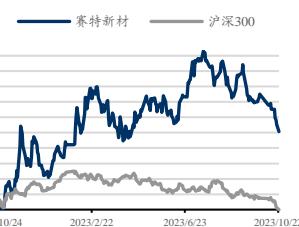
chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.51
一年最低/最高价	28.23/49.95
市净率(倍)	3.30
流通 A 股市值(百万元)	3,307.16
总市值(百万元)	3,307.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.65
资产负债率(% ,LF)	37.20
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)：2023年中报点评：主业盈利加速改善，期待真空玻璃增量释放》

2023-08-11

《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
流动资产	625	1,000	1,122	1,142	营业收入	638	785	1,146	1,583
货币资金及交易性金融资产	212	538	513	321	营业成本(含金融类)	468	520	751	1,034
经营性应收款项	274	295	374	527	税金及附加	6	8	11	15
存货	100	125	188	243	销售费用	35	43	63	87
合同资产	0	0	0	0	管理费用	36	44	64	89
其他流动资产	40	41	47	50	研发费用	34	42	61	84
非流动资产	540	733	863	1,129	财务费用	(13)	(1)	(1)	(2)
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)	(3)	0	0
无形资产	69	99	119	138	减值损失	(8)	(14)	(19)	(25)
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	营业利润	71	125	192	269
其他非流动资产	27	27	27	27	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)
资产总计	1,165	1,733	1,985	2,271	利润总额	70	124	192	268
流动负债	188	226	333	420	减:所得税	7	12	18	25
短期借款及一年内到期的非流动负债	10	10	10	10	净利润	64	113	174	243
经营性应付款项	122	155	241	304	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	5	6	8	11	归属母公司净利润	64	113	174	243
其他流动负债	51	56	73	95					
非流动负债	38	388	388	388	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	0.97	1.50	2.10
长期借款	10	10	10	10	EBIT	60	151	224	309
应付债券	0	350	350	350	EBITDA	103	193	269	369
租赁负债	0	0	0	0					
其他非流动负债	28	28	28	28					
负债合计	226	614	721	808	毛利率(%)	26.60	33.79	34.45	34.70
归属母公司股东权益	939	1,119	1,264	1,462	归母净利率(%)	10.01	14.37	15.18	15.37
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	939	1,119	1,264	1,462	收入增长率(%)	(10.35)	23.12	45.91	38.21
负债和股东权益	1,165	1,733	1,985	2,271	归母净利润增长率(%)	(43.77)	76.69	54.14	39.91

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	159	198	199	每股净资产(元)	11.74	9.64	10.90	12.61
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	(48)	(66)	ROIC(%)	5.80	11.20	13.00	16.18
现金净增加额	4	329	(25)	(192)	ROE-摊薄(%)	6.80	10.09	13.76	16.64
折旧和摊销	42	42	45	60	资产负债率(%)	19.40	35.45	36.32	35.60
资本开支	(91)	(231)	(171)	(321)	P/E(现价&最新股本摊薄)	51.79	29.31	19.01	13.59
营运资本变动	(41)	(20)	(54)	(142)	P/B(现价)	2.43	2.96	2.62	2.26

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提供。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：

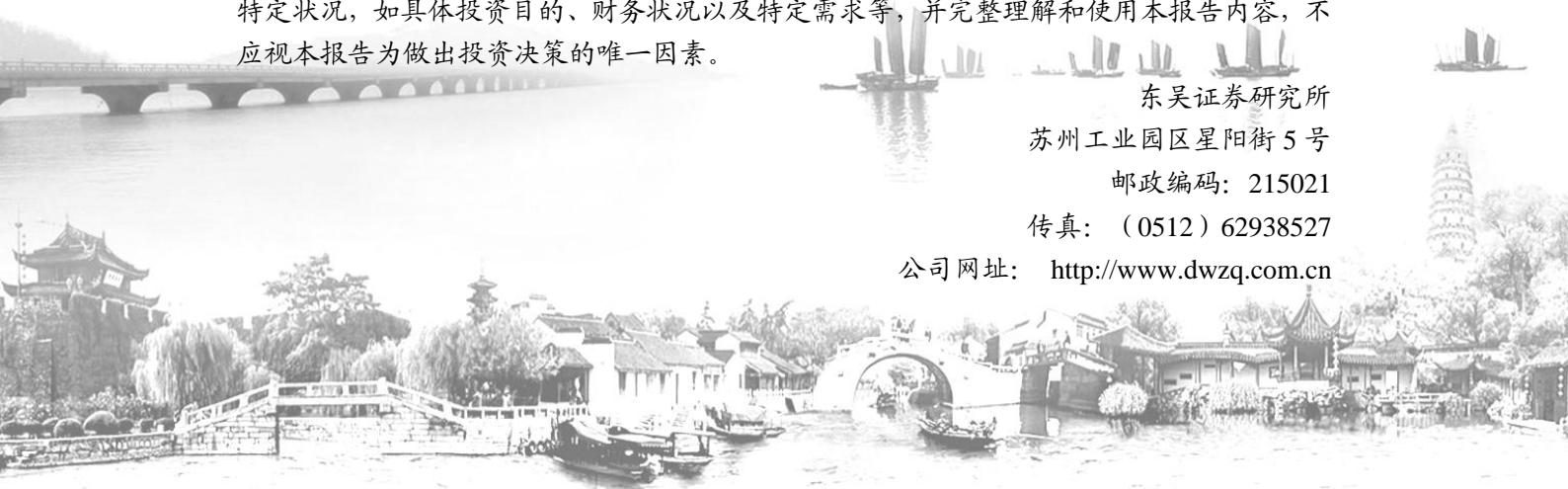
公司投资评级：

- 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>