

2023年年报、2024年一季报点评：需求高景气延续，新产能释放有望支撑主业高增长

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	637.71	839.81	1,224.38	1,682.33	2,214.81
同比（%）	(10.35)	31.69	45.79	37.40	31.65
归母净利润（百万元）	63.86	106.10	167.45	237.47	315.87
同比（%）	(43.77)	66.14	57.82	41.82	33.01
EPS-最新摊薄（元/股）	0.55	0.91	1.44	2.05	2.72
P/E（现价&最新摊薄）	55.95	33.67	21.34	15.05	11.31

投资要点

- 公司披露2023年年报及2024年一季报：**2023年实现营业总收入/归母净利润8.40/1.06亿元，同比分别+31.7%/+66.1%，其中2023Q4/2024Q1单季实现营业总收入2.48/2.23亿元，同比分别+39.3%/+46.4%，实现归母净利润2690/2867万元，同比分别+15.4%/+152.1%。
- 需求延续高景气，真空绝热板产销两旺持续驱动收入高增长。**（1）公司2023年实现真空绝热板销量882万平，同比+35%，2023Q4/2024Q1收入延续高速增长，主要得益于欧盟等地冰箱能效标准提升，叠加大容积、嵌入式等高端冰箱放量，全球冰箱企业对真空绝热板需求持续增长，公司真空绝热板产销两旺。（2）2023Q4/2024Q1单季毛利率分别为31.7%/34.6%，同比分别提升1.5/4.8pct，主要得益于玻纤等原材料成本和天然气等能源成本同比下降、产能利用率提升，Q1毛利率环比上升预计主要因天然气价格下降。
- 费用端控制良好，负债率因转债发行、资本开支力度加大而上行。**（1）公司2023Q4/2024Q1期间费用率分别为16.1%/18.7%，同比分别+1.7/-0.6pct，其中2023Q4/2024Q1财务费用率受可转债发行分别同比增加2.5pct/2.2pct，此外2023Q4销售、管理、研发费用率分别同比-0.1/-0.7pct/持平，2024Q1销售、管理、研发费用率分别同比-1.1/-0.9/-0.8pct，预计得益于收入高增长的规模效应。（2）公司2023Q4/2024Q1经营活动产生的现金流量净额分别为2132/2880万元，同比分别-65%/+5%，预计主要受同期回款节奏差异影响，2023Q4/2024Q1购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为1.47/0.89亿元，同比分别+570%/+215%，反映公司真空绝热板加速扩产，有望缓解当前产能瓶颈，支撑产销持续高增长。（3）2024年一季报资产负债率为41.2%，同比增加21.4pct，主要因公司加大资本开支，发行可转债、新增长期借款。
- 真空绝热板新产能进入释放期，公司持续研发巩固技术优势、拓宽下游应用。**（1）公司大力推动生产提效，2023年实现产销量逐季上升，推进连城、肥西设备投建及改造，新增产能自2024年3月起将逐步释放，需求高景气以及产能释放有望支撑主业快速增长。（2）公司积极探索生产方式、工艺提升，开展多种芯材产品开发，开展金属VIP等研发，有望进一步拓宽建筑、医药等下游市场应用。
- 盈利预测与投资评级：**公司是真空绝热节能领域系统化解决方案的提供商和真空绝热板龙头企业，深耕下游核心大客户，持续推动产品和工艺迭代，拓宽真空绝热板应用场景，培育新产品真空玻璃。基于毛利率改善，我们上调公司2024-2025年归母净利润预测为1.67亿元、2.37亿元（前值为1.65亿元/2.34亿元），新增2026年预测为3.16亿元，4月30日收盘价对应市盈率分别为21倍、15倍、11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。

2024年05月01日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

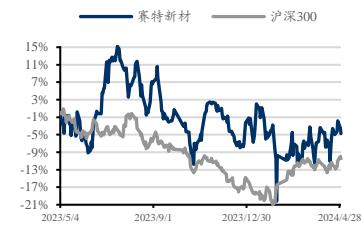
fangdl@dwzq.com.cn

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)	30.80
一年最低/最高价	24.37/47.89
市净率(倍)	3.41
流通A股市值(百万元)	3,572.80
总市值(百万元)	3,572.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.03
资产负债率(%),LF	41.22
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)：需求维持高景气，真空绝热板主业有望延续高增长》

2024-03-27

《赛特新材(688398)：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》

2023-10-23

赛特新材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,082	1,197	1,349	1,549	营业收入	840	1,224	1,682	2,215
货币资金及交易性金融资产	529	506	445	367	营业成本(含金融类)	562	803	1,103	1,455
经营性应收款项	416	509	678	879	税金及附加	8	11	15	20
存货	89	125	169	235	销售费用	46	67	92	121
合同资产	0	0	0	0	管理费用	43	61	83	109
其他流动资产	48	58	57	68	研发费用	42	61	83	109
非流动资产	800	1,076	1,327	1,611	财务费用	2	22	25	28
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	3	5	7	9
固定资产及使用权资产	391	655	893	1,133	投资净收益	(2)	0	0	0
在建工程	295	272	261	281	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	68	97	117	136	减值损失	(17)	(13)	(17)	(22)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	18	23	28	33	营业利润	123	191	271	360
其他非流动资产	28	28	28	28	营业外净收支	(2)	(1)	(1)	(1)
资产总计	1,882	2,273	2,676	3,160	利润总额	121	191	271	360
流动负债	289	401	544	712	减:所得税	15	23	33	44
短期借款及一年内到期的非流动负债	5	5	5	5	净利润	106	167	237	316
经营性应付款项	229	320	439	579	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2	2	3	4	归属母公司净利润	106	167	237	316
其他流动负债	54	73	96	123					
非流动负债	445	515	585	655	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.91	1.44	2.05	2.72
长期借款	94	164	234	304	EBIT	126	239	328	430
应付债券	325	325	325	325	EBITDA	172	298	402	521
租赁负债	0	0	0	0					
其他非流动负债	27	27	27	27					
负债合计	735	916	1,129	1,367	毛利率(%)	33.03	34.42	34.46	34.32
归属母公司股东权益	1,147	1,357	1,546	1,793	归母净利率(%)	12.63	13.68	14.12	14.26
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,147	1,357	1,546	1,793	收入增长率(%)	31.69	45.79	37.40	31.65
负债和股东权益	1,882	2,273	2,676	3,160	归母净利润增长率(%)	66.14	57.82	41.82	33.01

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	75	232	280	336	每股净资产(元)	8.88	10.69	12.32	14.45
投资活动现金流	(556)	(336)	(326)	(376)	最新发行在外股份 (百万股)	116	116	116	116
筹资活动现金流	488	80	(15)	(39)	ROIC(%)	8.72	12.26	14.54	16.64
现金净增加额	8	(24)	(60)	(78)	ROE-摊薄(%)	9.25	12.34	15.36	17.61
折旧和摊销	46	59	74	91	资产负债率(%)	39.05	40.30	42.21	43.26
资本开支	(264)	(331)	(321)	(371)	P/E (现价&最新股本摊薄)	33.67	21.34	15.05	11.31
营运资本变动	(98)	(40)	(83)	(131)	P/B (现价)	3.47	2.88	2.50	2.13

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。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),北交所基准指数为北证50指数),具体如下:

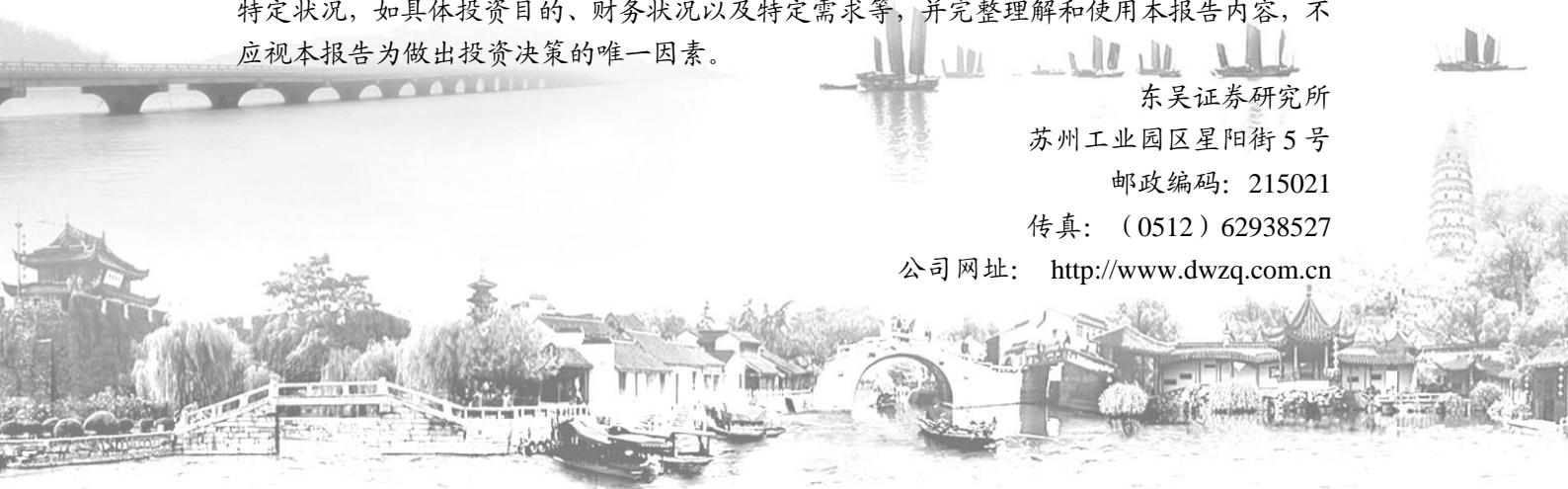
公司投资评级:

- 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>