

公司研究 | 点评报告 | 赛特新材（688398.SH）

期待 2025 年真空玻璃贡献增长点

报告要点

公司发布 2024 年三季报，公司实现营业总收入 6.68 亿元，同比增长 12.94%，归母净利润 6514.41 万，同比下降 17.74%。单季度看，2024 年 Q3 营业收入 2.16 亿元，同比下降 9.16%；归母净利润 1098.05 万元，同比下降 70.85%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001

SFC: BQK473



李金宝

SAC: S0490516040002

赛特新材 (688398.SH)

2024-11-04

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

期待 2025 年真空玻璃贡献增长点

事件描述

公司发布 2024 年三季报, 公司实现营业总收入 6.68 亿元, 同比增长 12.94%, 归母净利润 6514.41 万, 同比下降 17.74%。单季度看, 2024 年 Q3 营业收入 2.16 亿元, 同比下降 9.16%。; 归母净利润 1098.05 万元, 同比下降 70.85%。

事件评论

- **单季度收入表现较为平稳。**2024Q1、2024Q2、2024Q3 公司收入分别为 2.23、2.29、2.16 亿元, 同比增速分别为 46%、14%、-9%, 主要是同期 23Q1 基数较低导致 24Q1 同比增速较高, Q2 和 Q3 随着基数抬升增速也有所下行, 不过 24Q3 收入同比下行反映终端需求或略有乏力。就环比来看, 24Q3 公司收入环比下降 5.6%, 基于此, 我们判断 24Q3 公司的 VIP 板销量可能环比也有小幅下降。
- **单季度业绩来看,**24Q1、24Q2、24Q3 分别为 0.29、0.25、0.11 亿元, 单季度业绩环比出现下滑, 我们判断销量因素之外, 公司的产品毛利率出现了一定下行。
- **主业产能逐步爬坡。**VIP 是公司的传统主业, 2023 年存在一定产能瓶颈。目前, 公司新产能逐步爬坡, 维爱吉“年产 200 万平方米真空玻璃建设项目”于 2024 年上半年实现厂房封顶, 原真空玻璃生产试验线亦由连城本部迁入厦门厂区。同时, 公司的 VIP 产能也逐步爬坡, 通过内部产能优化, 实现成本最优化。中期来看, 期待真空玻璃产品良率提升后放量为公司带来新的成长曲线。
- **市场积极开拓, 客户覆盖面逐步扩大化。**公司产品出口导向握住, 过往来看, 公司服务的下游知名客户包括国际客户有三星、LG、东芝家电、日立、惠而浦、博西家电、阿奇立克等; 国内客户有海尔、美的、海信、美菱等知名品牌家电生产企业。此外, 公司还有部分产品销售给美国赛默飞世尔、海尔生物医疗等医用研究或运输保温设备生产企业以及顺丰等物流企业。公司凭借过往积累的口碑和品质综合优势, 目前客户面逐步拓宽, 为公司经营提供新的增长点。
- **多品类开拓, 成本和工艺优势持续扩大。**公司工艺持续进步。同时公司继续推进壳式四边封 VIP、建筑 VIP、金属 VIP、轻质 VIP、超薄 VIP 等新产品研发以及现有工艺的自动化改造, 未来有望从技术、品质和成本方面, 进一步拉大与小企业的竞争差异, 实现市场的再次渗透扩张。
- **中期战略展望:** 1、主业 VIP 方面, 欧洲提标下的市场景气依然可持续, 且在日韩市场有望迎来新突破。就公司而言, 安徽新基地建设顺利, 产能的逐步释放有望为公司 2024 年贡献较大业绩增量。而在全行业内, 公司积累了较强技术及工艺、成本优势, 在本轮景气周期中也能率先通过更大扩张步伐, 实现份额再次跃迁。2、真空玻璃业务: 目前公司仍在稳步推进, 期待 2025 年能逐步兑现第二成长曲线业绩。
- 预计 2024-2025 年业绩 1.1、1.6 亿元, 对应 PE 为 22、15 倍, 买入评级。

风险提示

1、VIP 板渗透不及预期; 2、真空玻璃进展不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	14.32
总股本(万股)	16,781
流通A股/B股(万股)	16,781/0
每股净资产(元)	6.11
近12月最高/最低价(元)	35.96/11.32

注: 股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《2024H1 业绩平稳开篇, 期待新曲线贡献增长点》2024-08-30
- 《下游景气延续, 业绩持续高增》2024-05-14
- 《下游需求旺盛, 支撑公司业绩高增长》2024-03-04



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、VIP 板渗透不及预期：能效标准提升带来 VIP 板渗透率逐步提升，能效标准在各个国家的执行需要时间和约束力度去保障落地。如果渗透率提升缓慢，那么 VIP 板市场容量增长则相对缓慢。
- 2、真空玻璃进展不及预期：目前真空玻璃成本较高，运用测试及市场开拓可能需要时间。公司能否在客户端取得较为顺利的产品认证和规模放量，可能需要多次反复的送样和评估做前提。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	840	974	1136	1321	货币资金	218	123	322	238
营业成本	562	683	781	902	交易性金融资产	312	312	312	312
毛利	277	291	355	418	应收账款	327	146	409	252
%营业收入	33%	30%	31%	32%	存货	89	214	133	268
营业税金及附加	8	10	11	13	预付账款	7	10	12	14
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	130	212	121	252
销售费用	46	52	57	66	流动资产合计	1082	1017	1307	1335
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	43	51	57	62	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	391	408	469	524
研发费用	42	49	57	63	无形资产	68	68	68	68
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	2	0	0	0	递延所得税资产	18	18	18	18
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	323	323	323	323
加: 资产减值损失	-5	0	0	0	资产总计	1882	1834	2185	2268
信用减值损失	-12	-14	0	0	短期贷款	5	5	5	5
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	148	41	176	75
投资收益	-2	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	123	122	180	222	应付职工薪酬	21	20	23	27
%营业收入	15%	13%	16%	17%	应交税费	12	15	17	20
营业外收支	-2	4	4	4	其他流动负债	103	84	134	114
利润总额	121	126	184	226	流动负债合计	289	165	355	241
%营业收入	14%	13%	16%	17%	长期借款	94	94	94	94
所得税费用	15	16	23	28	应付债券	325	325	325	325
净利润	106	110	161	197	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	106	110	161	197	其他非流动负债	27	27	27	27
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	735	611	801	686
EPS (元)	0.91	0.66	0.96	1.18	归属于母公司所有者权益	1147	1223	1385	1582
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	1147	1223	1385	1582
经营活动现金流净额	75	-15	293	11	负债及股东权益	1882	1834	2185	2268
取得投资收益收回现金	1	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-264	-45	-95	-95	每股收益	0.91	0.66	0.96	1.18
其他	-293	0	0	0	每股经营现金流	0.65	-0.09	1.75	0.06
投资活动现金流净额	-556	-45	-95	-95	市盈率	34.73	21.75	14.92	12.17
债券融资	325	0	0	0	市净率	3.20	1.96	1.74	1.52
股权融资	117	-26	0	0	EV/EBITDA	22.54	14.88	11.46	9.77
银行贷款增加 (减少)	89	0	0	0	总资产收益率	5.6%	6.0%	7.4%	8.7%
筹资成本	-21	-8	0	0	净资产收益率	9.2%	9.0%	11.6%	12.5%
其他	-22	0	0	0	净利率	12.6%	11.3%	14.2%	14.9%
筹资活动现金流净额	488	-34	0	0	资产负债率	39.0%	33.3%	36.6%	30.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	7	-94	198	-84	总资产周转率	0.55	0.52	0.57	0.59

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。