

赛特新材（688398）

2024 年年报、2025 年一季报点评：收入增速回升、毛利率承压拖累利润

买入（维持）

2025 年 04 月 28 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

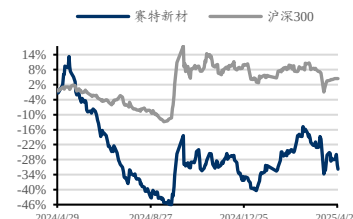
shify@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	839.81	933.54	1,138.94	1,425.22	1,756.56
同比（%）	31.69	11.16	22.00	25.14	23.25
归母净利润（百万元）	106.10	77.16	97.92	136.73	183.05
同比（%）	66.14	(27.27)	26.90	39.63	33.88
EPS-最新摊薄（元/股）	0.63	0.46	0.58	0.81	1.09
P/E（现价&最新摊薄）	22.86	31.43	24.76	17.73	13.25

投资要点

- **公司披露 2024 年年报及 2025 年一季报：**公司 2024 年全年/2025 年一季报实现营收 9.34 亿元/2.46 亿元，分别同比+11.2%/+10.1%，实现归母净利润 7716 万元/976 万元，分别同比-27.3%/-66.0%。
- **收入增速回升，新应用开拓成果显现。**（1）公司 2024 年营收增长主要来自于真空绝热板主业的驱动，真空绝热板实现收入 9.15 亿元、销量 997 万平，同比分别+11.4%/+13.1%，除了受益于产品渗透率提升以及公司产能增长外，公司开拓动力电池保温等新应用领域也持续取得进展。（2）分季度来看，2024Q4/2025Q1 分别实现营收 2.65 亿元/2.46 亿元，分别同比+6.9%/+10.1%，收入增速回升，预计得益于下游家电等领域景气上升对需求的带动。
- **外销占比下降与成本上升拖累毛利率。**（1）公司 2024 年综合毛利率 29.1%，同比-3.9pct，一方面 2024 年受海外去库存以及部分跨国客户增加其在中国境内制造基地产能配置的影响，毛利率较高的外销收入同比-13.0%，占比下降 12pct 至 43%；另一方面受到部分原材料价格上涨以及子公司安徽赛特处于产能爬坡期的影响。（2）2025Q1 毛利率为 25.1%，同比-9.4pct，仍受产品单价下降和原材料价格上涨的影响，但环比 2024Q4+1.5pct，预计得益于安徽赛特效率提升等因素。（3）2024 年期间费用率为 18.0%，同比增加 2.3pct，主要是管理费用率/财务费用率分别同比+0.8/+1.6pct，管理费用率的增加与维爱吉运营费用增加有关，财务费用率的增加主要是可转债发行导致计提利息支出增加所致。2025Q1 期间费用率为 19.5%，同比+0.8pct，主要因管理费用率同比+1.9pct。（4）2024 年全年/2025Q1 销售净利率为 8.3%/4.0%，同比-4.4/-8.9pct。
- **持续推进扩产项目建设和产品工艺优化迭代。**2024 年经营活动产生的现金流量净额为 6565 万元，同比-12.7%，主要是盈利下降所致。2025Q1 经营活动产生的现金流量净额为 511 万元，同比-82.3%，主要是收到的税收返回同比下降所致。公司 2024 年全年/2025Q1 购建固定无形资产支付的现金分别为 3.24/0.58 亿元，分别同比+22.4%/-35.2%，公司持续推进扩产项目建设，壳式四边封新型工艺已进入首套量产设备安装调试阶段，有望于 2025 年上半年与芯材设备实现串线试产。
- **盈利预测与投资评级：**公司是真空绝热节能领域系统解决方案的提供商和真空绝热板龙头企业，产品和工艺迭代、新应用场景拓展取得新进展，培育新产品真空玻璃。基于毛利率承压，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.98/1.37/1.83 亿元（2025/2026 年预测前值为 2.37/3.16 亿元），对应市盈率分别为 25/18/13 倍，但考虑冰箱能效标准提升有望推动真空绝热板渗透率加速提升，公司拓展新产品新应用取得突破，维持“买入”评级。
- **风险提示：**真空绝热板渗透率提升不及预期、市场竞争加剧、新应用开拓不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.45
一年最低/最高价	11.32/35.96
市净率(倍)	2.35
流通 A 股市值(百万元)	2,424.91
总市值(百万元)	2,424.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.14
资产负债率(% LF)	45.03
总股本(百万股)	167.81
流通 A 股(百万股)	167.81

相关研究

- 《赛特新材(688398)：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》
2024-05-01
- 《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

赛特新材三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	915	1,041	1,242	1,479	营业总收入	934	1,139	1,425	1,757
货币资金及交易性金融资产	279	281	318	364	营业成本(含金融类)	662	827	1,017	1,240
经营性应收款项	445	544	680	837	税金及附加	9	11	14	18
存货	141	165	192	224	销售费用	48	59	73	91
合同资产	0	0	0	0	管理费用	55	64	83	100
其他流动资产	49	51	52	55	研发费用	48	59	73	91
非流动资产	1,083	1,151	1,201	1,252	财务费用	17	17	20	23
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	5	6	7	9
固定资产及使用权资产	694	822	902	960	投资净收益	5	6	6	7
在建工程	254	177	148	144	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	68	66	64	62	减值损失	(19)	(7)	(9)	(11)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	19	19	19	19	营业利润	85	107	149	199
其他非流动资产	48	67	67	67	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)
资产总计	1,998	2,191	2,443	2,731	利润总额	84	106	149	199
流动负债	393	430	510	604	减:所得税	7	8	12	16
短期借款及一年内到期的非流动负债	101	69	69	69	净利润	77	98	137	183
经营性应付款项	227	283	348	425	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	1	2	2	归属母公司净利润	77	98	137	183
其他流动负债	64	76	91	108	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.46	0.58	0.81	1.09
非流动负债	468	548	618	678	EBIT	97	123	168	222
长期借款	90	170	240	300	EBITDA	151	225	289	360
应付债券	352	352	352	352	毛利率(%)	29.12	27.41	28.65	29.39
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	8.27	8.60	9.59	10.42
其他非流动负债	25	26	26	26	收入增长率(%)	11.16	22.00	25.14	23.25
负债合计	860	978	1,128	1,282	归母净利润增长率(%)	(27.27)	26.90	39.63	33.88
归属母公司股东权益	1,138	1,213	1,315	1,449					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,138	1,213	1,315	1,449					
负债和股东权益	1,998	2,191	2,443	2,731					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	66	155	189	244	每股净资产(元)	6.08	6.53	7.14	7.94
投资活动现金流	(172)	(162)	(164)	(183)	最新发行在外股份(百万股)	168	168	168	168
筹资活动现金流	12	7	12	(15)	ROIC(%)	5.48	6.52	8.20	9.84
现金净增加额	(90)	2	37	46	ROE-摊薄(%)	6.78	8.07	10.40	12.63
折旧和摊销	54	101	120	139	资产负债率(%)	43.06	44.64	46.19	46.94
资本开支	(323)	(151)	(171)	(191)	P/E(现价&最新股本摊薄)	31.43	24.76	17.73	13.25
营运资本变动	(84)	(55)	(85)	(98)	P/B(现价)	2.38	2.21	2.02	1.82

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>