

公司研究 | 点评报告 | 赛特新材 (688398.SH)

关注国内冰箱能效标准升级带来的景气增长

报告要点

公司披露 2025H1 报：实现收入 4.69 亿，同比增长 3.7%，归属净利润 0.12 亿，同比下降 78%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001

SFC: BQK473



李金宝

SAC: S0490516040002

SFC: BVZ972

赛特新材 (688398.SH)

2025-08-27

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

关注国内冰箱能效标准升级带来的景气增长

事件描述

公司披露 2025H1 报: 实现收入 4.69 亿, 同比增长 3.7%, 归属净利润 0.12 亿, 同比下降 78%。

事件评论

- **下游需求整体平稳, 出口有韧性+国内政策支撑, 但是毛利率制约了业绩表现。** 1、出口来看: 2025H1 中国家电业出口虽承压但依然实现了韧性增长。国家统计局数据显示, 2025 年 1—5 月中国家电行业累计主营业务收入同比增长 6.0%, 利润同比增长 0.8%。2、国内来看: 2025H1 国内消费品以旧换新政策加力扩围, 家电行业营收利润保持增长。公司顺应下游客户对 VIP 需求量增长的市场环境, 凭借良好的产品性能、产能规模优势以及领先的客户资源, 实现营业总收入同比增长 3.7%。仅就 VIP 业务来看, 毛利率同比下降约 10 个 pct, 我们推测部分原因来自成本端 (短切丝) 涨价, 此外, 新产能的投产转固或也是因素之一。此外, 管理费用大幅增加主要是新产能扩张, 人员规模扩张带来的管理薪酬增加。同时, 报告期内公司可转债计提利息同比也有增加。整体来看, 2025H1 业绩表现弱于收入表现。
- 单季度来看, 25Q2 公司收入 2.23 亿, 同比下降 2.5%, 环比下降 9% (预计和下游家电补贴在 25Q1 集中释放导致 Q1 基数偏高有关), 实现归属净利润 0.02 亿元, 业绩表现较弱, 推测成本端 (原料涨价和产能转固) 或是一个显著制约。
- **期待真空玻璃领域迎来产业化突破。** 公司基于真空绝热技术开发了真空玻璃产品, 用于冷柜、酒柜、展示柜等电器产品的门体部分。该产品与公司现阶段主力产品真空绝热板具有一定互补性, 且下游客户存在重合, 能够产生良好的协同效应。依托在家电领域积累的行业经验及客户资源, 公司有望推动真空玻璃快速进入知名家电企业的供应链。
- **关注国内冰箱能效标准对行业带来的变革。** 新版冰箱能效国家标准《家用电冰箱耗电量限定值及能效等级》已于 2025 年 5 月 30 日发布, 并将于 2026 年 6 月 1 日正式实施。在家电补贴政策延续和能效标准即将落地的双重推动下, 国内头部冰箱企业正加大对大容量、一级能效等 VIP 使用量更高的冰箱产品的生产力度, 将有力推动 VIP 市场需求量的增长。
- **期待公司产品在更多领域获得运用突破。** 公司已率先将 VIP 板用作新能源汽车电池包保温材料, 该产品有望部分取代泡棉, 可减少电池组在低温环境下的能量损失, 提高电池能量利用效率。目前公司已获得某车企及其上游某知名电池企业的认可, 成功应用于某造车新势力的主力车型, 实现小批量供货, 公司目前也正在向其他主机厂和动力电池制造商进行推广, 期待更多客户获得突破。
- 预计 2025-2026 年业绩 0.6、1.4 亿元, 对应 PE 为 58、28 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。

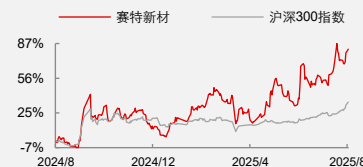
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	22.16
总股本(万股)	16,781
流通A股/B股(万股)	16,781/0
每股净资产(元)	6.06
近12月最高/最低价(元)	23.95/11.32

注: 股价为 2025 年 8 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《期待 2025 年新业务提供增量》2025-04-29
- 《期待 2025 年真空玻璃贡献增长点》2024-11-04
- 《2024H1 业绩平稳开篇, 期待新曲线贡献增长点》2024-08-30



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。

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 / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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情形范围内，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。