

公司研究 | 点评报告 | 赛特新材（688398.SH）

盈利筑底，期待冰箱能效提标带来新突破

报告要点

公司发布 25 年三季报：2025 前 3 季度实现营业收入 7.34 亿元，同比增长 9.89%，归母净利润 0.25 亿元，同比下降 60.94%；其中 2025Q3 营业收入 2.65 亿元，同比增长 22.83%，归母净利润 0.13 亿元，同比增长 21.55%。

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)

2025-11-11

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

盈利筑底，期待冰箱能效提标带来新突破

事件描述

公司发布 2025 年三季报：2025 前 3 季度实现营业收入 7.34 亿元，同比增长 9.89%，归母净利润 0.25 亿元，同比下降 60.94%；其中 2025Q3 营业收入 2.65 亿元，同比增长 22.83%，归母净利润 0.13 亿元，同比增长 21.55%。

事件评论

- **收入有增长，但是利润在下行，盈利能力承压。**2025Q1~3 实现营业收入 7.34 亿元，同比+9.89%，归母净利润 0.25 亿元，同比下降 60.94%；收入端有增长，我们判断主要是公司销量有提升，份额在持续扩张。2025 前 3 季度公司毛利率为 24.58%，同比下降 6.72 个 pct，净利率为 3.47%，同比下降 6.28 个 pct；其中 2025Q3 毛利率为 25.79%，同比下降 0.99 个 pct，净利率为 5.03%，同比下降 0.05 个 pct。盈利能力下行，推测和真空玻璃基地建设和安徽赛特转固导致折旧增加也有关系。最终来看，25Q3 实现归母净利润 0.13 亿。
- **期待 2026 年看到国内冰箱提标带来的市场扩容。**5/30 冰箱能效新规修订完成(十年内首次提标)，预计于明年 6/1 正式实施，新标下冰箱节能提升预计约 40%，同时新规新增容积利用率要求。在此背景下，VIP 材料性能优势完美契合：1、节能性能更好；2、更加轻薄。
- **上轮欧盟提标影响：**上轮欧盟冰箱提标政策是 2019 年发布，2021 年 4 月逐步执行（G 级和 F 级冰箱逐步退出）；从公司层面看，订单需求 2022 年开始加速释放（2023 年赛特 VIP 收入同增 32%）。
- **此轮提标的空间测算：**而目前国内内需冰箱 VIP 材料渗透率不到 5%，若对标欧洲和日本，潜力较大。具体来看，国内冰箱产量约 1 亿台，其中预计主要是出口，内销预计约 3800 万台，单台冰箱使用的 VIP 板材约 300 元，潜在市场为 114 亿；假设国内渗透率假设 30%，市场空间为 34 亿；而赛特作为全球龙一，目前 2024 年的收入仅约 9 亿级别，未来弹性较大。
- **同时，也期待新业务真空玻璃贡献增量。**预计 2025-2026 年业绩 0.6、1.3 亿元，对应 PE 为 56、27 倍，推荐。

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)	20.52
总股本(万股)	16,781
流通A股/B股(万股)	16,781/0
每股净资产(元)	6.14
近12月最高/最低价(元)	24.14/12.39

注：股价为 2025 年 11 月 7 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《关注国内冰箱能效标准升级带来的景气增长》
2025-08-27
- 《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


 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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	934	1004	1333	1700	货币资金	113	123	72	594
营业成本	662	765	957	1200	交易性金融资产	166	166	166	166
毛利	272	240	376	500	应收账款	379	251	333	0
%营业收入	29%	24%	28%	29%	存货	141	170	213	0
营业税金及附加	9	10	13	17	预付账款	21	11	14	0
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	94	155	192	43
销售费用	48	52	69	85	流动资产合计	915	876	990	803
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	55	62	83	102	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	6%	6%	6%	6%	固定资产合计	694	740	776	802
研发费用	48	53	71	85	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	17	0	0	0	递延所得税资产	32	38	38	38
%营业收入	2%	0%	0%	0%	其他非流动资产	290	287	287	287
加: 资产减值损失	-14	0	0	0	资产总计	1998	2009	2159	1999
信用减值损失	-5	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	169	106	133	0
投资收益	5	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	85	68	147	211	应付职工薪酬	27	23	29	0
%营业收入	9%	7%	11%	12%	应交税费	13	15	20	25
营业外收支	-1	4	4	0	其他流动负债	184	200	226	100
利润总额	84	72	151	211	流动负债合计	393	344	407	126
%营业收入	9%	7%	11%	12%	长期借款	90	90	90	90
所得税费用	7	11	23	32	应付债券	352	352	352	352
净利润	77	61	129	180	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	77	61	129	180	其他非流动负债	25	27	27	27
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	860	814	877	595
EPS (元)	0.46	0.37	0.77	1.07	归属于母公司所有者权益	1138	1195	1282	1403
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	1138	1195	1282	1403
经营活动现金流净额	66	119	86	680	负债及股东权益	1998	2009	2159	1999
取得投资收益收回现金	6	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-323	-95	-95	-100	每股收益	0.46	0.37	0.77	1.07
其他	145	3	0	0	每股经营现金流	0.39	0.71	0.51	4.05
投资活动现金流净额	-172	-92	-95	-100	市盈率	29.30	56.00	26.78	19.18
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.99	2.88	2.69	2.45
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	17.87	30.37	18.12	11.86
银行贷款增加 (减少)	114	0	0	0	总资产收益率	4.0%	3.1%	6.2%	8.6%
筹资成本	-58	-20	-42	-58	净资产收益率	6.8%	5.1%	10.0%	12.8%
其他	-43	-13	0	0	净利率	8.3%	6.1%	9.6%	10.6%
筹资活动现金流净额	12	-33	-42	-58	资产负债率	43.1%	40.5%	40.6%	29.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-94	-7	-51	522	总资产周转率	0.48	0.50	0.64	0.82

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 / (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/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。