

产能释放推动公司营收高增

三星新材(603578)

推荐(首次评级)

核心观点:

- **事件:** 三星新材发布 2021 年年度报告。2021 年公司实现营业收入 8.26 亿元, 同比增长 43.52%; 归母净利润 9849.81 万元, 同比增长 18.15%, 扣非归母净利润 8,073.73 万元, 同比增长 32.23%。
- **产能释放推动公司营收高增。** 2021 年公司营收同比增长 43.52%, 主要原因为上期转固的首发项目产能释放、本期公司产能提高、销售订单增加。公司 2020 年年产 30 万套中高端低温储藏设备玻璃门体生产项目和年产 12 万套大容量冰箱玻璃门体生产项目工程已全部完成, 分别转入固定资产 2203.66 万元和 2761.02 万元。此外, 公司收购青岛伟胜电子塑胶有限公司 20% 的股份, 将其纳入合并报表, 也在一定程度上增加了公司的营业收入。分产品来看, 玻璃门体为公司主要收入来源, 报告期内公司玻璃门体营收 6.52 亿元, 同比增长 58.6%, 占营收比例为 78.95%。公司玻璃门体营收高增主要是由销售量增长推动, 2021 年公司玻璃门体生产量、销售量分别为 397.62 平方米和 384.33 平方米, 同比增长 46.14% 和 41.95%; 塑料制品营收 1.48 亿元, 同比增长 8.37%, 公司的塑料制品营收主要来自于青岛伟胜并表; 深加工玻璃营收 948.10 万元, 同比下降 7.79%, 我们认为下降的主要原因为玻璃门体产品需求旺盛时, 公司将减少承接外部深加工玻璃订单, 将产能集中于为玻璃门体提供自用的深加工玻璃。
- **并表青岛伟胜拉低公司毛利率。** 2021 年公司销售毛利率为 18.87%, 同比下降 11.22PCT, 主要原因为公司并表青岛伟胜。青岛伟胜的毛利率为 0.85%, 和其他产品相比差距较大。公司玻璃门体的毛利率为 22.88%, 同比下降 4.80PCT。我们认为玻璃门体毛利下降的主要原因为原材料价格上涨和行业市场竞争加剧。深加工玻璃的毛利率为 26.12%, 同比上升 5.70PCT, 但由于深加工玻璃收入占比较低, 对公司毛利拉动有限。从期间费用来看, 公司 2021 年销售、管理、研发和财务费用分别同比变动了 32.08%、-15.83%、57.81% 和 -25.44%, 费用率分别为 1.42%、2.29%、3.19% 和 0.93%, 同比变动 -2.78%、-2.19%、-0.72% 和 -0.99%PCT。公司管理费用率下降明显主要原因为公司去年同期股权激励费用较高。综合来看, 公司净利率 11.55%, 同比下降了 8.47PCT。
- **公司产能将继续提升。** 公司 2019 年公开发行 A 股可转换公司债券, 募集资金总额为人民币 19,156.50 万元, 募集资金将投入“新增年产 315 万平方米深加工玻璃项目”, 由于受新冠疫情影响, 该项目设备采购到货和安装调试仍需较长周期, 项目已经延期至 2022 年 5 月。项目投产后, 公司产能将进一步提升。报告期内, 公司主要的老客户的订单增长快速, 同时开拓了松下冷链等优质新客户, 取得了

分析师

李冠华

☎: 010-80927662

✉: liguanhua_yj@chinastock.com.cn

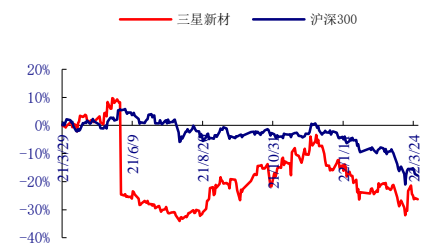
分析师登记编码: S0130519110002

市场数据

2022-03-28

A 股收盘价(元)	14.79
股票代码	603578
A 股一年内最高价(元)	22.03
A 股一年内最低价(元)	13.24
上证指数	3,214.50
市盈率	20.88
总股本(万股)	13,908
实际流通 A 股(万股)	13,908
流通 A 股市值(亿元)	21

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

元气森林等终端客户的信任和支持。随着公司产能的提升，公司的生产能力能够满足更多客户订单的需求，营收有望进一步提升。

- **投资建议：**公司为低温储藏设备玻璃门体龙头，客户稳固，随着产能逐步释放，公司有望享受行业发展红利，业绩高速增长。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 1.39、1.71 和 1.93 亿元，对应的 EPS 为 1.0、1.23 和 1.38 元，首次覆盖，给与“推荐”评级。
- **风险提示：**原材料价格变动的风险；市场竞争加剧的风险；产能投放不及预期的风险。

分析师简介及承诺

李冠华,工商管理硕士, 2018 年加入银河证券研究院投资研究部, 从事家用电器行业研究工作。

本人承诺, 以勤勉的执业态度, 独立、客观地出具本报告, 本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月, 行业指数 (或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数) 相对于基准指数 (交易所指数或市场中主要的指数)

推荐: 行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐: 行业指数超越基准指数平均回报。

中性: 行业指数与基准指数平均回报相当。

回避: 行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐: 指未来 6-12 个月, 公司股价超越分析师 (或分析师团队) 所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐: 指未来 6-12 个月, 公司股价超越分析师 (或分析师团队) 所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性: 指未来 6-12 个月, 公司股价与分析师 (或分析师团队) 所覆盖股票平均回报相当。

回避: 指未来 6-12 个月, 公司股价低于分析师 (或分析师团队) 所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司 (以下简称银河证券) 向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者, 为保证服务质量、控制投资风险, 应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理, 完成投资者适当性匹配, 并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资咨询建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的, 所载内容及观点客观公正, 但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断, 银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告, 但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接, 对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接, 银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分, 客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明, 所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可, 任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

深广地区: 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区: 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区: 唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn