

晶雪节能(301010)

建筑材料

发布时间: 2023-04-25

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

首次覆盖

22年盈利能力承压，政策加持后期值得期待

--- 晶雪节能年报点评

事件: 公司发布2022年年报及23年一季报，22年实现营收9.03亿元，同比减少1.3%；归母净利润3976万元，同比减少40.8%。2023Q1实现营收1.02亿元，同比增11.19%，实现归母净利润407万元，同比增2.03%。

点评:

22年盈利能力承压，一季度营收恢复增长。2022Q4营收/归母净利润分别为4.82亿/0.21亿元，同比增加4.70%/-54.32%。2022全年毛利率/净利率分别为18.48%/4.40%，同比减少2.65pct/2.95pct。公司全年销售/管理/研发/财务费用率分别达3.81%/5.40%/3.19%/0.09%，同比增加0.65pct/0.54pct/0.03pct/-0.08pct。23Q1延续22Q4营收增长态势，毛利率19.24%，环比提升2.07pct，盈利能力得到改善。

公司是国内领先的冷库围护系统整体方案供应商。公司金属面节能隔热保温夹芯板和冷库门、工业建筑门2022年营收分别达8.13/0.73亿元，同比增速分别为-1.87%/-0.76%。公司目前已经拥有节能隔热保温夹芯板六条连续发泡生产线和多条非连续发泡生产线，相关产品受到大客户的认可。报告期内，公司客户资源聚焦半导体、新能源、绿色食品等国家高端热点行业市场，与万纬物流、普冷国际物流有限公司、松下冷链(大连)有限公司等达成战略合作协议。公司两个募投项目“节能保温板材项目”和“围护系统结构及新材料研发中心”已于2022年12月达到预定可使用状态，达产后，公司在现有产能上新增年产180万平方米节能保温板材的生产能力，提升公司的核心竞争力。

政策推动冷链物流行业发展，公司有望受益。2022年5月，国务院办公厅关于印发《“十四五”现代物流发展规划》，要求完善冷链物流设施网络，加强产销冷链集配中心建设，完善销地城市冷链物流系统。2022年12月，中共中央印发《扩大内需战略规划纲要(2022-2035年)》，提出重点推动冷链物流发展，完善物流基础设施网络。随着后期资金逐步到位，公司有望享受政策发力所带来的红利。

首次覆盖，给予公司“增持”评级。预计公司2023~2025年归母净利润分别达到0.59、0.82、1.13亿元，同比增长48%、40%、37%，对应估值43、31、23倍。

风险提示: 下游需求不及预期，估值及盈利预测不达预期。

股票数据

2023/04/25

6个月目标价(元)	--
收盘价(元)	23.50
12个月股价区间(元)	17.51~33.78
总市值(百万元)	2,538.00
总股本(百万股)	108
A股(百万股)	108
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	9

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	13%	27%	21%
相对收益	14%	32%	16%

相关报告

《光伏用玻纤复材边框团标编制启动，玻纤复材边框潜在市场空间较大》

--20230424

证券分析师: 濮阳

执业证书编号: S0550522070002

15316658048

puyang@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	914	903	1,049	1,272	1,546
(+/-)%	18.28%	-1.26%	16.20%	21.30%	21.50%
归属母公司净利润	67	40	59	82	113
(+/-)%	11.45%	-40.75%	47.84%	39.61%	37.20%
每股收益(元)	0.71	0.37	0.54	0.76	1.04
市盈率	33.77	47.70	43.18	30.93	22.54
市净率	3.30	2.37	3.00	2.80	2.55
净资产收益率(%)	9.99%	5.03%	6.95%	9.06%	11.29%
股息收益率(%)	0.85%	0.43%	0.64%	0.85%	0.85%
总股本(百万股)	108	108	108	108	108

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	211	180	131	114
交易性金融资产	30	30	30	30
应收款项	344	420	495	624
存货	653	744	935	1,088
其他流动资产	6	6	6	6
流动资产合计	1,358	1,512	1,756	2,053
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	211	239	265	288
无形资产	47	47	47	47
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	303	330	356	378
资产总计	1,660	1,842	2,112	2,431
短期借款	45	60	75	90
应付款项	372	436	536	635
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	827	966	1,176	1,404
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	30	30	30	30
长期负债合计	30	30	30	30
负债合计	857	996	1,205	1,433
归属于母公司股东权益合计	803	846	906	997
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	1,660	1,842	2,112	2,431

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	903	1,049	1,272	1,546
营业成本	736	845	1,016	1,224
营业税金及附加	5	6	8	9
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
销售费用	34	40	48	59
管理费用	49	57	69	83
财务费用	1	3	3	4
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	43	65	91	125
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	42	65	91	125
所得税	3	7	9	12
净利润	40	59	82	112
归属于母公司净利润	40	59	82	113
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	40	59	82	112
资产减值准备	21	17	17	17
折旧及摊销	15	22	25	27
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	2	3	3	4
投资损失	0	0	0	0
运营资本变动	-68	-77	-116	-117
其他	-4	0	0	0
经营活动净现金流量	5	23	11	43
投资活动净现金流量	-2	-50	-50	-50
融资活动净现金流量	-9	-4	-10	-11
企业自由现金流	39	1	-11	21

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.37	0.54	0.76	1.04
每股净资产 (元)	7.44	7.83	8.39	9.23
每股经营性现金流量 (元)	0.05	0.22	0.10	0.40
成长性指标				
营业收入增长率	-1.3%	16.2%	21.3%	21.5%
净利润增长率	-40.8%	47.8%	39.6%	37.2%
盈利能力指标				
毛利率	18.5%	19.4%	20.1%	20.8%
净利润率	4.4%	5.6%	6.5%	7.3%
运营效率指标				
应收账款周转天数	133.80	133.80	133.80	133.80
存货周转天数	298.08	298.08	298.08	298.08
偿债能力指标				
资产负债率	51.6%	54.1%	57.1%	59.0%
流动比率	1.64	1.56	1.49	1.46
速动比率	0.72	0.66	0.57	0.56
费用率指标				
销售费用率	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
管理费用率	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%
财务费用率	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%
分红指标				
股息收益率	0.4%	0.6%	0.9%	0.9%
估值指标				
P/E (倍)	47.70	43.18	30.93	22.54
P/B (倍)	2.37	3.00	2.80	2.55
P/S (倍)	2.11	2.42	2.00	1.64
净资产收益率	5.0%	7.0%	9.1%	11.3%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

濮阳: 上海交通大学金融学硕士、金融学本科。曾作为建材、公用事业分析师, 在长城证券、西南证券、兴业证券任职。曾获 2022 年东方财富最佳分析师建材前三名、2021 年金牛最佳分析师建材第五名、2021 年上半年东方财富最佳分析师建材第一名、2021 年东方财富最佳分析师建材第三名。2022 年 7 月加入东北证券, 现任东北证券建材组首席。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

