

三星新材(603578)

报告日期: 2022年04月28日

龙头地位不断增强, 玻璃门主业超预期增长

——三星新材 2021 年报点评

✍️ : 马莉 执业证书编号: S1230520070002
 闵繁皓 执业证书编号: S1230522040001
 ☎️ : 021-80106020
 ✉️ : mali@stocke.com.cn

报告导读

公司发布 2022 年一季报, 2022Q1 公司实现营业收入 2.62 亿元, 同比+28.97%; 实现归母净利润 0.34 亿元, 同比+39.59%, 扣非归母净利润 0.31 亿元, 同比+56.15%。业绩符合预期, 维持“买入”评级。

投资要点

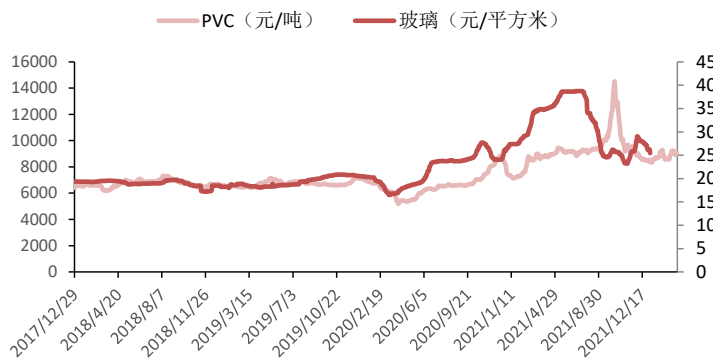
□ 22Q1 营收+28.97%, 扣非归母净利润 0.31 亿元同比+56.15%

22Q1 公司实现营业收入 2.62 亿元, 同比+28.97%; 实现归母净利润 0.34 亿元, 同比+39.59%, 扣非归母净利润 0.31 亿元, 同比+56.15%。根据我们的测算, 剔除新合并公司青岛伟胜影响, 公司 22Q1 玻璃门主业收入同比增长约 42%。玻璃门主业营收继续高增, 超出市场一致预期。

□ 成本端压力有所缓解, 公司净利率边际改善

受 21 年原材料上涨影响, 公司 21Q3-Q4 成本端承压, 毛利率分别为 13.22%、13.81%; 净利率仅 7.05%、6.04% (含青岛伟胜)。考虑公司原材料成本构成为玻璃 (占比 50%+), 铝 (占比约 15%) 和 PVC (占比约 15%), 22Q1 随着主要原材料价格改善, 叠加规模效应降低成本, 公司盈利能力已现向上拐点, 净利润增速大幅高于营收增速, 毛利率增至 18.05%, 净利率达 12.83%。

图 1: 截至 3.25, 玻璃价格较 21Q3 最高点下降 36.7%、PVC 下降 37.3%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

□ 盈利预测及估值

预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 10.28/12.65/15.73 亿元, 对应增速分别为 24.51%/23.01%/24.33%; 归母净利润分别为 1.39/1.87/2.46 亿元, 对应增速分别为 41.07% /34.86%/31.19%。对应 PE 分别为 13.22x/9.80x/7.47x。

评级

买入

上次评级 买入
 当前价格 ¥13.21

单季度业绩

元/股

单季度业绩	元/股
1Q/2022	0.25
4Q/2021	0.10
3Q/2021	0.15
2Q/2021	0.32



公司简介

公司主要从事各类低温储藏设备玻璃门体及深加工玻璃产品的设计、研发、生产与销售。

相关报告

- 《三星新材首次覆盖报告: 商用冷柜隐形冠军, 乘风冷链和终端冷柜发展开启高增》 2021.11.12
- 《三星新材 2021 年报点评: 龙头地位不断增强, 玻璃门主业超预期增长》 2022.03.28

报告撰写人: 马莉、闵繁皓

点评报告

行业公司研究
 家用电器行业一

证券研究报告

□ 风险提示

新客户拓展不及预期，原材料价格波动风险。

财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	826	1028	1265	1573
(+/-)	43.52%	24.51%	23.01%	24.33%
归母净利润	98	139	187	246
(+/-)	18.15%	41.07%	34.86%	31.19%
每股收益(元)	0.71	1.09	1.46	1.92
P/E	18.65	13.22	9.80	7.47

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	902	1224	1396	1628	营业收入	826	1028	1265	1573
现金	105	365	427	555	营业成本	670	776	936	1148
交易性金融资产	8	36	15	20	营业税金及附加	5	6	7	9
应收账款	317	407	513	616	营业费用	12	31	39	48
其它应收款	298	206	190	157	管理费用	19	26	32	36
预付账款	9	10	12	15	研发费用	26	26	42	50
存货	113	148	175	209	财务费用	8	2	1	(1)
其他	52	52	65	56	资产减值损失	10	2	3	3
非流动资产	358	368	430	489	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	15	(6)	3	(6)
长期投资	0	13	10	7	其他经营收益	14	0	0	0
固定资产	242	283	340	389	营业利润	107	154	209	273
无形资产	33	36	39	44	营业外收支	(2)	(1)	(1)	(1)
在建工程	14	11	9	7	利润总额	105	153	208	272
其他	68	25	32	42	所得税	10	14	21	26
资产总计	1260	1591	1826	2117	净利润	95	139	187	246
流动负债	303	400	467	530	少数股东损益	(3)	0	0	0
短期借款	73	40	47	53	归属母公司净利润	98	139	187	246
应付款项	190	298	356	401	EBITDA	130	173	230	297
预收账款	0	0	0	0	EPS (最新摊薄)	0.71	1.09	1.46	1.92
其他	40	62	64	75	主要财务比率				
非流动负债	8	99	79	62		2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	8	99	79	62	营业收入	43.52%	24.51%	23.01%	24.33%
负债合计	311	499	546	592	营业利润	17.03%	44.69%	35.40%	30.72%
少数股东权益	14	14	14	14	归属母公司净利润	18.15%	41.07%	34.86%	31.19%
归属母公司股东权益	935	1078	1266	1512	获利能力				
负债和股东权益	1260	1591	1826	2117	毛利率	18.87%	24.50%	26.00%	27.00%
					净利率	11.55%	13.51%	14.81%	15.63%
					ROE	11.63%	13.62%	15.80%	17.53%
					ROIC	9.65%	12.55%	14.30%	15.64%
					偿债能力				
					资产负债率	24.70%	31.36%	29.92%	27.95%
					净负债比率	23.47%	8.06%	8.60%	9.03%
					流动比率	2.97	3.06	2.99	3.07
					速动比率	2.60	2.69	2.62	2.68
					营运能力				
					总资产周转率	0.71	0.72	0.74	0.80
					应收帐款周转率	4.49	3.71	3.57	3.67
					应付帐款周转率	7.91	6.00	5.48	5.85
					每股指标(元)				
					每股收益	0.71	1.09	1.46	1.92
					每股经营现金	0.12	2.34	1.01	1.75
					每股净资产	6.72	8.43	9.89	11.81
					估值比率				
					P/E	18.65	13.22	9.80	7.47
					P/B	1.97	1.57	1.34	1.12
					EV/EBITDA	17.83	7.79	5.69	3.98

现金流量表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	17	300	130	225
净利润	95	139	187	246
折旧摊销	23	18	22	26
财务费用	8	2	1	(1)
投资损失	(15)	6	(3)	6
营运资金变动	33	128	(47)	(12)
其它	(128)	8	(30)	(41)
投资活动现金流	133	(104)	(53)	(86)
资本支出	(73)	(55)	(76)	(72)
长期投资	17	(13)	3	2
其他	189	(37)	20	(17)
筹资活动现金流	(152)	64	(14)	(10)
短期借款	45	(32)	7	6
长期借款	0	0	0	0
其他	(197)	96	(21)	(17)
现金净增加额	(2)	259	62	128

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>