

三星新材(603578)

报告日期: 2022年03月28日

点评报告

行业公司研究  
家用电器行业

证券研究报告

# 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  
☎️ : 021-80106020  
✉️ : mali@stocke.com.cn

## 报告导读

公司发布 2021 年报, 2021 年公司实现营业收入 8.26 亿元, 同比+43.52%; 实现归母净利润 0.98 亿元, 同比+18.15%。其中 Q4 实现营业收入 2.18 亿元, 同比+44.01%; 实现归母净利润 0.14 亿元, 同比-7.04%。营收增长超市场一致预期, 维持“买入”评级。

## 投资要点

### □ 21 年整体营收+43.52%, 玻璃门主业营收+56.95%

2021 年公司实现营业收入 8.26 亿元, 同比+43.52%; 实现归母净利润 0.98 亿元, 同比+18.15%。其中 Q4 实现营业收入 2.18 亿元, 同比+44.01%; 实现归母净利润 0.14 亿元, 同比-7.04%。剔除新合并公司青岛伟胜影响, 公司 21 年玻璃门主业实现收入 6.66 亿, 同比+56.95%; 归母净利润 1.01 亿, 同比+18.16%。其中 Q4 实现营业收入 1.77 亿, 同比+63.53%, 归母净利润 0.16 亿, 同比+3.04%。玻璃门主业营收高增, 超出市场一致预期。

### □ 商用冷藏柜快速发展+市场份额不断扩大, 驱动公司营收超预期

作为商用冷链终端销售环节, 冷链快速发展、零售业态转型及下游饮料商积极铺柜抢占流量驱动冷藏柜行业快速放量, 玻璃门作为商用冷柜核心零部件(成本占比达 25%), 乘风而起带来机遇。而公司核心竞争优势突出: 1) 强研发能力和技术优势, 在饮料柜智能化、高端化升级趋势下持续领跑行业; 2) 一体化生产和制造优势, 快速响应客户需求的能力领先行业, 同时能够显著控本降费, 盈利能力强于竞争对手; 3) 规模优势, 公司上市和可转债募资项目逐步结项, 22 年产值有望达 11-12 亿, 为行业竞争对手 8-10 倍, 解决产能瓶颈, 同时规模效应带来低成本优势。强竞争优势下, 公司绝对龙头地位更加稳固, 市场份额持续提升, 驱动公司营收超预期。

### □ 原材料上涨利润端短期承压, 但看好公司成长性及规模效应提升下盈利能力的释放

受 21 年三、四季度原材料上涨影响, 公司成本承压, 叠加 21 年新收购青岛伟胜毛、净利率较低, 合并报表后对利润率水平影响较大, 公司 21 年毛利率 18.87%, 净利率 11.55%。但剔除青岛伟胜影响后, 公司玻璃门主业毛利率 22.27%, 同比-7.82pct(其中会计准则变更, 运费转入成本对毛利率影响约-3pct); 净利率 15.12%, 同比-4.90pct(但需注意公司 20 年净利率水平较高有委托理财影响, 稳态净利率水平约 16%-17%)。

而我们认为随着公司国内老客户订单回流+新客户拓展, 叠加自主出海逻辑开启, 仍看好公司后续成长性。同时成本端公司主要原材料为玻璃(占比 50%+), 铝(占比约 15%)和 PVC(占比约 15%), 我们认为随着 22 年原材料价格改

## 评级

## 买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥ 14.79

## 单季度业绩

## 元/股

单季度业绩	元/股
4Q/2021	0.10
3Q/2021	0.15
2Q/2021	0.32
1Q/2021	0.27



## 公司简介

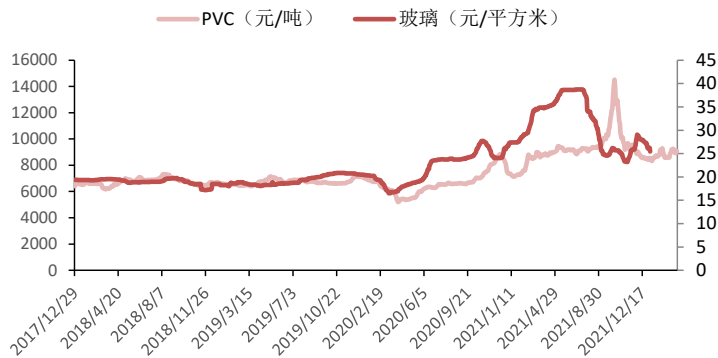
公司主要从事各类低温储藏设备玻璃门体及深加工玻璃产品的设计、研发、生产与销售。

## 相关报告

报告撰写人: 马莉

善，叠加规模效应降低成本及青岛伟胜盈利改善，公司盈利能力将会逐步释放。

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

21 年 Q3、Q4 原材料价格快速上涨，公司利润端承压，但我们看好公司成长性及规模效应提升下后续盈利能力的释放。预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 10.49/12.79/15.90 亿元，对应增速分别为 27.07%/21.82%/24.38%；归母净利润分别为 1.47/1.92/2.48 亿元，对应增速分别为 49.70%/29.92%/29.61%。对应 PE 分别为 13x/10x/8x。

### □ 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	1049	1279	1590
(+/-)	43.52%	27.07%	21.82%	24.38%
归母净利润	98	147	192	248
(+/-)	18.15%	49.70%	29.92%	29.61%
每股收益(元)	0.77	1.15	1.50	1.94
P/E	19.22	12.84	9.88	7.62

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	902	1231	1409	1649	<b>营业收入</b>	826	1049	1279	1590
现金	105	360	433	564	营业成本	670	771	937	1161
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	416	518	623	营业费用	12	38	43	48
其它应收款	298	210	192	159	管理费用	19	26	32	37
预付账款	9	9	12	15	研发费用	26	35	45	52
存货	113	147	175	212	财务费用	8	2	1	(1)
其他	52	52	65	56	资产减值损失	10	2	3	3
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	107	164	213	276
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	<b>利润总额</b>	105	163	213	275
其他	68	25	32	42	所得税	10	15	21	27
<b>资产总计</b>	1260	1598	1839	2137	<b>净利润</b>	95	147	192	248
<b>流动负债</b>	303	398	468	535	少数股东损益	(3)	0	0	0
短期借款	73	40	47	53	<b>归属母公司净利润</b>	98	147	192	248
应付款项	190	296	357	406	<b>EBITDA</b>	130	182	235	300
预收账款	0	0	0	0	<b>EPS (最新摊薄)</b>	0.77	1.15	1.50	1.94
其他	40	62	64	76	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	8	99	79	62		2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
其他	8	99	79	62	营业收入	43.52%	27.07%	21.82%	24.38%
<b>负债合计</b>	311	497	547	597	营业利润	17.99%	53.49%	30.48%	29.15%
少数股东权益	14	14	14	14	归属母公司净利润	18.15%	49.70%	29.92%	29.61%
归属母公司股东权益	935	1087	1279	1527	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	1260	1598	1839	2137	毛利率	18.87%	26.50%	26.70%	27.00%
					净利率	11.55%	14.05%	14.98%	15.61%
					ROE	11.63%	14.39%	16.01%	17.53%
					ROIC	9.65%	13.22%	14.48%	15.64%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	24.70%	31.13%	29.74%	27.93%
					净负债比率	23.47%	8.09%	8.58%	8.95%
					流动比率	2.97	3.09	3.01	3.08
					速动比率	2.60	2.72	2.64	2.69
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.71	0.73	0.74	0.80
					应收帐款周转率	4.49	3.74	3.55	3.67
					应付帐款周转率	7.91	5.98	5.50	5.87
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.77	1.15	1.50	1.94
					每股经营现金	0.13	2.31	1.09	1.78
					每股净资产	6.72	8.49	9.99	11.93
					<b>估值比率</b>				
					P/E	19.22	12.84	9.88	7.62
					P/B	2.20	1.74	1.48	1.24
					EV/EBITDA	17.83	8.52	6.41	4.59

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>