

赛特新材 (688398.SH)

Q1 毛利率企稳，真空玻璃新产品投产在即

事件：赛特新材发布 2023 年一季报。公司 2023 年 Q1 实现收入 1.53 亿元，同比增长 1.47%，实现归母净利润 1137 万元，同比增长 5.12%，其中收到的政府补助等非经常性损益约 47 万元，去年同期为 82 万元，Q1 扣非后归母净利润 1090 万元，同比增长 9.02%。

毛利率基本稳定，费用有所增加。公司 Q1 综合毛利率 29.8%，同比增加 3.17pct，推测原因主要系天然气价格持续回落所致，2022 年因俄乌战争等国际形势变动导致公司天然气费用出现较大幅度增长，对应去年同期天然气采购价为 5.06 元/立方米，价格处于近年来偏高位置；公司 Q1 毛利率环比去年 Q4 约下降了 0.39pct，推测原因为季度间国内外客户结构变动导致真空绝热板销售均价出现回落。Q1 公司期间费用率为 19.22%，同比增加 1.96pct，其中销售/管理/研发费用率分别增加 1.13pct、0.9pct、0.79pct，推测费用增加主要系公司持续扩招人员，导致销售、管理等各部门人员工资有所增加，另外 23 年开始差旅招待费有所增加，此外管理费用增多推断也与股权激励相关费用支付增加有关。公司 Q1 净利率为 7.45%，同比增加 0.26pct。

投资建议：赛特新材系全球真空绝热板龙头企业，短期受益于欧盟能效升级，出口订单需求旺盛；近年来发展的真空玻璃新业务与真空绝热板技术同源、客户渠道重叠，潜在市场空间大，且技术门槛极高。当前赛特真空玻璃首条量产线已进入调试尾声，预计今年内将完成最终调试修改并开始批量生产，与此同时公司也在同步推进新品的市场拓展工作，或将重点攻关电器、建筑类客户，若产品质量过关，将有望正式商业化运用，由此开启公司的第二成长曲线。公司处于快速成长期，预计 2023-2025 年净利润分别为 1.2、1.6、2.1 亿元，对应 PE 分别为 28X、20X、16X，维持“买入”评级。

风险提示：真空玻璃投产进度不及预期风险；新材料替代风险；假设和测算误差风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	711.29	637.71	810.04	1,096.13	1,290.27
增长率 yoy (%)	37.8	-10.3	27.0	35.3	17.7
归母净利润(百万元)	113.57	63.86	118.63	164.27	207.37
增长率 yoy (%)	21.7	-43.8	85.8	38.5	26.2
EPS 最新摊薄(元/股)	1.42	0.80	1.48	2.05	2.59
净资产收益率(%)	12.5	6.8	11.5	14.2	15.7
P/E(倍)	29.01	51.59	27.77	20.05	15.89
P/B(倍)	3.6	3.5	3.2	2.8	2.5

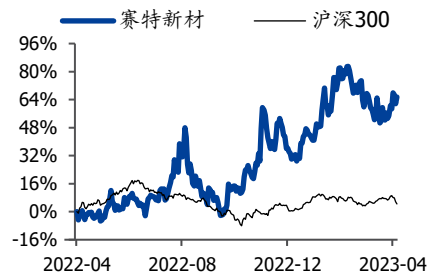
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 24 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
4月24日收盘价(元)	44.00
总市值(百万元)	3,520.00
总股本(百万股)	80.00
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	0.91

股价走势



作者

分析师 沈猛

执业证书编号: S0680522050001

邮箱: shenmeng@gszq.com

分析师 陈冠宇

执业证书编号: S0680522120005

邮箱: chenguan@gszq.com

相关研究

- 《赛特新材(688398.SH): Q4 出口订单爆发, 2023 年有望开始兑现高弹性》2023-04-16
- 《赛特新材(688398.SH): 主业真空绝热板复苏强劲, 新拓真空玻璃酝酿高弹性》2023-03-11



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	665	625	886	1146	1267	营业收入	711	638	810	1096	1290
现金	197	192	295	399	470	营业成本	483	468	565	761	882
应收票据及应收账款	202	254	326	459	465	营业税金及附加	6	6	7	9	11
其他应收款	6	7	9	12	13	营业费用	32	35	42	53	59
预付账款	7	6	11	13	15	管理费用	35	36	44	57	65
存货	131	100	179	197	239	研发费用	33	34	41	49	52
其他流动资产	121	66	66	66	66	财务费用	7	-13	4	5	11
非流动资产	497	540	613	742	813	资产减值损失	-1	-3	-3	-4	-5
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	15	10	17	15	12
固定资产	332	379	441	549	606	公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
无形资产	58	69	76	85	95	投资净收益	3	-1	3	3	2
其他非流动资产	108	92	96	109	112	资产处置收益	2	0	1	1	1
资产总计	1162	1165	1498	1888	2080	营业利润	135	71	131	183	230
流动负债	213	188	421	686	710	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	162	385	376	营业外支出	2	1	1	3	3
应付票据及应付账款	140	122	195	233	263	利润总额	134	70	130	181	228
其他流动负债	72	66	65	67	71	所得税	20	7	10	15	19
非流动负债	40	38	38	39	38	净利润	114	64	120	165	209
长期借款	10	10	10	11	10	少数股东损益	0	0	1	1	2
其他非流动负债	30	28	28	28	28	归属母公司净利润	114	64	119	164	207
负债合计	252	226	459	725	748	EBITDA	158	107	169	239	302
少数股东权益	0	0	1	2	4	EPS (元)	1.42	0.80	1.48	2.05	2.59
股本	80	80	116	116	116	主要财务比率					
资本公积	456	458	422	422	422	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	374	402	484	597	741	成长能力					
归属母公司股东权益	910	939	1038	1161	1328	营业收入(%)	37.8	-10.3	27.0	35.3	17.7
负债和股东权益	1162	1165	1498	1888	2080	营业利润(%)	21.1	-47.4	84.5	40.0	25.5
现金流量表 (百万元)						归属于母公司净利润(%)	21.7	-43.8	85.8	38.5	26.2
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	获利能力					
经营活动现金流	84	69	83	103	264	毛利率(%)	32.2	26.6	30.3	30.6	31.6
净利润	114	64	120	165	209	净利率(%)	16.0	10.0	14.6	15.0	16.1
折旧摊销	30	42	41	52	64	ROE(%)	12.5	6.8	11.5	14.2	15.7
财务费用	7	-13	4	5	11	ROIC(%)	11.4	6.0	9.5	10.8	12.5
投资损失	-3	1	-3	-3	-2	偿债能力					
营运资金变动	-61	-41	-79	-116	-17	资产负债率(%)	21.7	19.4	30.6	38.4	36.0
其他经营现金流	-4	16	-1	0	-1	净负债比率(%)	-16.2	-15.3	-8.9	2.5	-3.8
投资活动现金流	-85	-42	-110	-179	-131	流动比率	3.1	3.3	2.1	1.7	1.8
资本支出	163	91	72	130	70	速动比率	2.2	2.5	1.5	1.3	1.4
长期投资	70	50	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	148	99	-38	-49	-61	总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
筹资活动现金流	-41	-28	-32	-44	-53	应收账款周转率	3.6	2.8	2.8	2.8	2.8
短期借款	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.5	3.6	3.6	3.6	3.6
长期借款	-10	0	0	1	-2	每股指标 (元)					
普通股增加	0	0	36	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.42	0.80	1.48	2.05	2.59
资本公积增加	1	1	-36	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.05	0.86	1.04	1.29	3.30
其他筹资现金流	-32	-29	-32	-45	-51	每股净资产(最新摊薄)	11.37	11.74	12.97	14.52	16.60
现金净增加额	-47	4	-59	-120	80	估值比率					
						P/E	29.0	51.6	27.8	20.1	15.9
						P/B	3.6	3.5	3.2	2.8	2.5
						EV/EBITDA	28.8	43.0	27.6	20.0	15.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 24 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com