

分析师：唐俊男  
 登记编码：S0730519050003  
 tangjn@ccnew.com 021-50586738

# 量利齐升促使 2022 年业绩同比扭亏，积极布局钨丝金刚线产品

——岱勒新材(300700)年报点评

## 证券研究报告-年报点评

增持(首次)

### 市场数据(2023-03-08)

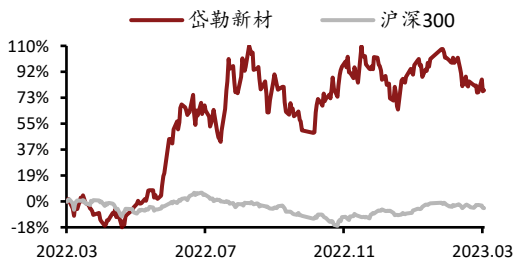
收盘价(元)	34.28
一年内最高/最低(元)	40.29/15.74
沪深 300 指数	4,034.11
市净率(倍)	5.52
流通市值(亿元)	31.58

发布日期：2023 年 03 月 09 日

### 基础数据(2022-12-31)

每股净资产(元)	6.21
每股经营现金流(元)	0.13
毛利率(%)	35.34
净资产收益率_摊薄(%)	12.06
资产负债率(%)	50.88
总股本/流通股(万股)	12,153.26/9,213.14
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：Wind，中原证券

### 相关报告

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

### 事件：

公司发布 2022 年年度报告，公司全年实现营业总收入 6.43 亿元，同比增长 137.42%；归属于上市公司股东的净利润 0.91 亿元，同比增长 216.43%；加权平均净资产收益率 14.29%，基本每股收益 0.77 元。公司拟以资本公积向全体股东每 10 股转增 8 股。

### 点评：

- 金刚线产能规模增长、经营效率提升促使 2022 年业绩大幅扭亏。** 公司是国内最早从事金刚石线的研发、生产和销售的企业之一。公司产品应用于晶体硅、蓝宝石等硬脆材料的切割。2022 年公司业绩取得较大的增长主要得益于金刚石线的销量增长、毛利率和期间费用率改善以及资产减值的大幅减少。具体来看：(1) 2022 年公司二期项目扩产，金刚石线产能提升至年底的 300 万公里/月，公司在手订单充沛，全年金刚石线销量 1310.19 万公里，同比增长 2.90 倍。(2) 随着产能释放，公司规模效应显现，同时“20 线机”设备全面推广应用提升人机效率和生产效率。受主流产品线径减小等结构变化等因素影响，2022 年公司金刚线销售均价 47.74 元/公里 (YOY-38.78%)，单位成本 30.86 元/公里 (YOY-53.59%) 降幅显著大于均价降幅。公司金刚线毛利率 35.36%，同比提升 20.63 个百分点，体现盈利能力的显著回升。(3) 公司期间费用合计 1.17 亿元，同比增长 64.79%，显著低于营收增速。(4) 资产减值损失 195.18 万元，同比大幅缩减。
- 公司积极进行新产能扩充，2023 年出货量有望再上台阶。** 公司把握光伏行业旺盛的市场需求，积极扩充产能，2022 年底、2023 年上半年公司的产能扩张计划逐步落地，金刚石线产能分别达 300 万公里、600 万公里/月。公司下游客户涵盖隆基、通威、晶科、上机、京运通等主流硅片生产企业，将受益于下游硅片企业的扩产。
- 紧跟行业“细线化”趋势助力持续降本，推进钨丝金刚线研发和生产。** 公司通过技术进步、工艺改进不断推进金刚石线的“细线化”。公司产品规格保持行业领先地位，2022 年初、年中和年底主流金刚线规格 40 微米、38 微米和 35 微米，碳钢丝金刚线小批量线径最低 30 微米。另一方面，公司“20 线”机生产设备全面推广应用，人机效率和单位成本显著降低。新品方面，为了进一步减少线径和降低成本，公司前瞻布局以钨丝为基材的金刚线的研发与生产，规模供应的钨丝金刚线线径 30-32 微米，最低线径 27 微米。预计随着钨丝母线供应量的增加和成本的降低，钨丝金刚线性价

比提升，市场需求快速增长。

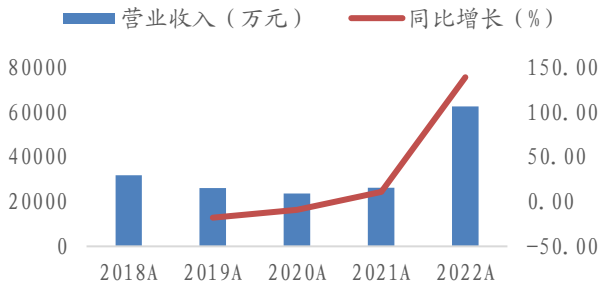
- **大股东拟全额参与公司非公开发行股票，增加市场信心和减轻公司负债压力。**公司拟通过向特定对象发行股票方式募集资金，总额 3.42 亿元，扣除发行费用后，募集资金净额将用于补充流动资金和偿还有息负债。实际控制人段志明先生控制的诚熙颐科技拟全部以现金方式认购本次发行的股票。本次非公开发行股票既有利于优化公司资本结构、降低负债、提升公司业务开展能力，又能巩固大股东的控制权，促使公司稳定发展。
- **投资建议：**暂时不考虑公司非公开发行股票的摊薄，预计公司 2023、2024 年、2025 年归属于上市公司股东的净利润分别为 2.27 亿元、2.89 亿元和 3.75 亿元，对应每股收益为 1.87、2.38、3.08 元/股，按照 3 月 8 日 34.28 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 18.38、14.39 和 11.12 倍。尽管金刚石线行业扩产迅速，行业存在降价和竞争趋于激烈风险。但考虑到公司不断推进细线化和提高生产效率降本以及布局钨丝金刚石线产品，公司产能具备明显弹性，成长预期良好。首次覆盖，给予公司“增持”投资评级。

**风险提示：**行业参与者较多，竞争加剧，毛利率下降风险；公司应收票据及应收账款增加较快，对公司资金占用和坏账损失增加风险。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	271	643	1,925	2,493	3,155
增长比率	11.4%	137.4%	199.5%	29.5%	26.6%
净利润（百万元）	-78	91	227	289	375
增长比率	-5295.0%	216.4%	149.2%	27.7%	29.4%
每股收益(元)	-0.73	0.77	1.87	2.38	3.08
市盈率(倍)	—	44.52	18.38	14.39	11.12

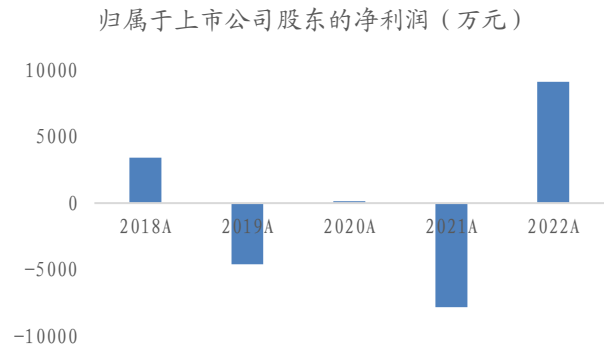
资料来源：携宁数据，中原证券

图 1：公司营业总收入和同比增长



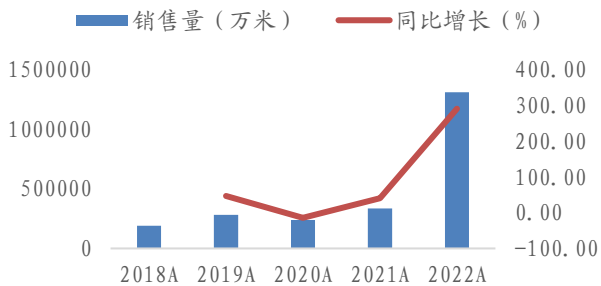
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司归母净利润和同比增长



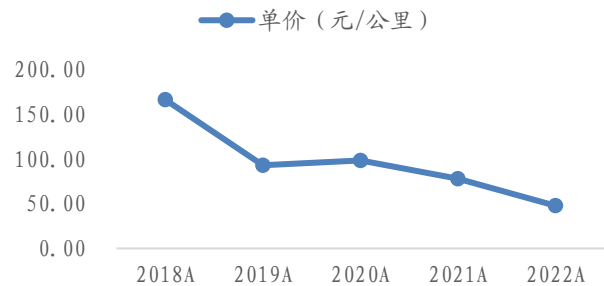
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司金刚线销售量和同比增长



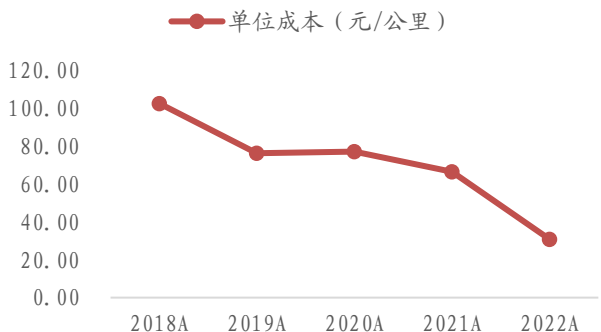
资料来源：公司公告，中原证券

图 4：公司金刚线销售单价



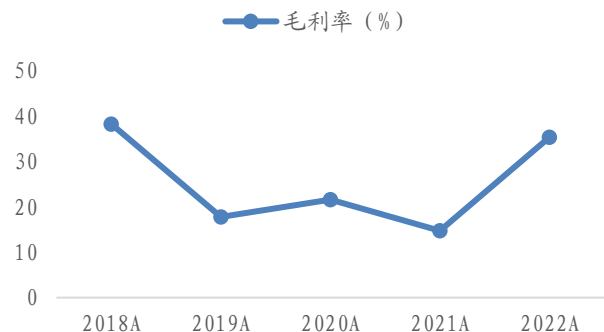
资料来源：公司公告，中原证券

图 5：公司金刚线销售单位成本



资料来源：公司公告，中原证券

图 6：公司金刚线销售毛利率走势



资料来源：Wind，中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>454</b>	<b>797</b>	<b>1,670</b>	<b>2,310</b>	<b>2,841</b>
现金	85	120	232	446	480
应收票据及应收账款	220	447	891	1,156	1,465
其他应收款	3	2	16	20	26
预付账款	3	5	13	17	22
存货	106	167	321	417	529
其他流动资产	37	56	196	253	319
<b>非流动资产</b>	<b>641</b>	<b>735</b>	<b>934</b>	<b>1,028</b>	<b>1,116</b>
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	502	583	749	811	867
无形资产	38	37	37	37	37
其他非流动资产	101	114	147	179	212
<b>资产总计</b>	<b>1,095</b>	<b>1,532</b>	<b>2,603</b>	<b>3,337</b>	<b>3,957</b>
<b>流动负债</b>	<b>597</b>	<b>702</b>	<b>1,447</b>	<b>1,791</b>	<b>1,937</b>
短期借款	213	280	483	599	479
应付票据及应付账款	125	215	724	938	1,187
其他流动负债	259	206	240	254	271
<b>非流动负债</b>	<b>44</b>	<b>77</b>	<b>177</b>	<b>277</b>	<b>377</b>
长期借款	41	73	173	273	373
其他非流动负债	3	5	5	5	5
<b>负债合计</b>	<b>641</b>	<b>779</b>	<b>1,624</b>	<b>2,069</b>	<b>2,314</b>
少数股东权益	-1	-2	-2	-2	-2
股本	107	122	122	122	122
资本公积	215	451	451	451	451
留存收益	91	182	408	698	1,072
归属母公司股东权益	455	754	981	1,271	1,645
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,095</b>	<b>1,532</b>	<b>2,603</b>	<b>3,337</b>	<b>3,957</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>30</b>	<b>16</b>	<b>95</b>	<b>201</b>	<b>268</b>
净利润	-80	90	227	289	375
折旧摊销	41	55	51	56	62
财务费用	20	12	35	54	62
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	2	-160	-229	-208	-241
其他经营现金流	47	18	10	10	10
<b>投资活动现金流</b>	<b>-43</b>	<b>-111</b>	<b>-250</b>	<b>-150</b>	<b>-150</b>
资本支出	-42	-111	-250	-150	-150
长期投资	-2	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-2</b>	<b>128</b>	<b>267</b>	<b>162</b>	<b>-83</b>
短期借款	-2	67	202	116	-121
长期借款	9	31	100	100	100
普通股增加	25	14	0	0	0
资本公积增加	-25	236	0	0	0
其他筹资现金流	-9	-221	-35	-54	-62
<b>现金净增加额</b>	<b>-16</b>	<b>33</b>	<b>112</b>	<b>214</b>	<b>35</b>

资料来源：携宁，中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>271</b>	<b>643</b>	<b>1,925</b>	<b>2,493</b>	<b>3,155</b>
营业成本	233	416	1,322	1,712	2,167
营业税金及附加	3	5	12	15	19
营业费用	8	29	67	87	110
管理费用	30	40	115	150	189
研发费用	17	38	115	150	189
财务费用	16	10	33	50	56
资产减值损失	-45	-2	-5	-5	-5
其他收益	5	2	6	7	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>-85</b>	<b>102</b>	<b>256</b>	<b>327</b>	<b>423</b>
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>-86</b>	<b>102</b>	<b>256</b>	<b>327</b>	<b>423</b>
所得税	-6	12	29	38	49
<b>净利润</b>	<b>-80</b>	<b>90</b>	<b>227</b>	<b>289</b>	<b>375</b>
少数股东损益	-2	-1	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-78</b>	<b>91</b>	<b>227</b>	<b>289</b>	<b>375</b>
EBITDA	-24	167	340	433	541
EPS (元)	-0.73	0.77	1.87	2.38	3.08

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	11.45%	137.42%	199.47%	29.52%	26.56%
营业利润	-3017.47%	220.29%	150.31%	27.66%	29.44%
归属母公司净利润	-5295.0%	216.4%	149.25%	27.66%	29.44%
<b>获利能力</b>					
毛利率	13.82%	35.34%	31.32%	31.32%	31.32%
净利率	-28.86%	14.15%	11.78%	11.61%	11.87%
ROE	-17.2%	12.1%	23.1%	22.8%	22.8%
ROIC	-8.4%	8.5%	15.1%	15.2%	16.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	0.59	0.51	0.62	0.62	0.58
净负债比率	1.41	1.04	1.66	1.63	1.41
流动比率	0.76	1.14	1.15	1.29	1.47
速动比率	0.58	0.89	0.92	1.05	1.18
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.25	0.42	0.74	0.75	0.80
应收账款周转率	2.07	2.67	4.34	4.33	4.32
应付账款周转率	2.13	2.17	2.03	2.03	2.03
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	-0.73	0.77	1.87	2.38	3.08
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.24	0.13	0.78	1.66	2.20
每股净资产 (最新摊薄)	3.75	6.21	8.07	10.45	13.54
<b>估值比率</b>					
P/E	—	44.52	18.38	14.39	11.12
P/B	9.15	5.52	4.25	3.28	2.53
EV/EBITDA	-162.63	26.66	2882.45	2264.64	1809.98

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

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

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。