

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

张鹏 电力设备与新能源行业分析师

执业编号: S1500522020001

联系电话: 18373169614

邮箱: zhangpeng1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩稳步增长，钨丝金刚线快速放量

2023年4月26日

事件: 公司发布2023年一季报: 2023Q1实现营业收入9.94亿元, 同比增长49.30%; 归母净利润3.79亿元, 同比增长33.25%; 扣非净利润3.60亿元, 同比增长34.38%。

点评:

- **盈利能力触底回升, 龙头地位增强。** 公司一季度毛利率51.91%, 环比提升1.78pct; 净利率38.32%, 环比提升1.04pct, 我们预计2022Q4是盈利最低点。公司2023Q1金刚线销售量达2,690.91万公里, 较上年同期增长58.85%。公司是金刚石线龙头企业, 规模化和持续研发创新为公司不断降本增效。公司生产线自研铸就制造壁垒, 同时公司持续技改降本, 单机十五线已于1月初全面改造完成。
- **钨丝进展迅速, 技术变革不改领先优势。** 公司一季度钨丝金刚线销售量209.07万公里, 钨丝的物理性能优势配合公司自研的高切割力金刚砂, 使钨丝金刚线在各方面的优势逐渐被客户认可。随着线径更细、切割力更强、切割质量更好的新产品应用推广, 公司在钨丝金刚线领域的领先优势得以充分体现, 市场竞争力得到进一步增强。
- **研发实力雄厚, 技术优势保障公司核心竞争力。** 公司核心团队均为技术出身, 围绕光伏切片向着薄片化与大片化方向发展, 针对金刚线基材和金刚砂多个环节进行了持续创新, 将产品线径从40 μ m历经数次迭代细化到了28 μ m。此外, 公司同步开展钨丝金刚线的研发, N型化进一步推动硅片的薄片化进程, 钨丝替代趋势明显。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2023-2025年实现营收47、62、83亿元, 归母净利润分别为18.3、24.4、32.8亿元, 同比增长24%、34%、35%。截止2023年4月25日市值对应23、24年PE估值分别是12、9倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 新能源车需求不及预期风险; 锂电池技术迭代变化风险; 原材料价格波动超预期风险; 环保及安全生产风险等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,848	3,658	4,685	6,215	8,318
增长率 YoY %	53.3%	98.0%	28.1%	32.7%	33.8%
归属母公司净利润(百万元)	763	1,473	1,828	2,441	3,282
增长率 YoY%	69.7%	93.0%	24.1%	33.5%	34.5%
毛利率%	55.2%	53.0%	50.9%	50.6%	50.4%
净资产收益率ROE%	19.0%	28.9%	26.4%	26.1%	26.0%
EPS(摊薄)(元)	1.59	3.07	3.81	5.08	6.84
市盈率 P/E(倍)	48.92	16.02	11.74	8.79	6.54
市净率 P/B(倍)	7.74	4.64	3.10	2.29	1.70

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为2023年4月25日收盘价

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,628	5,487	7,479	10,378	13,965
货币资金	177	621	2,127	3,781	5,848
应收票据	0	702	26	34	46
应收账款	288	824	686	917	1,233
预付账款	89	76	184	246	330
存货	338	790	853	1,153	1,561
其他	2,735	2,473	3,603	4,248	4,948
非流动资产	832	1,270	1,547	1,700	1,754
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	625	942	1,183	1,306	1,336
无形资产	39	65	84	99	112
其他	168	264	281	295	306
资产总计	4,460	6,757	9,026	12,078	15,719
流动负债	338	1,440	1,876	2,482	2,836
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	75	194	221	295	395
应付账款	158	373	378	505	678
其他	106	873	1,277	1,683	1,763
非流动负债	104	220	225	230	235
长期借款	0	0	0	0	0
其他	104	220	225	230	235
负债合计	443	1,660	2,101	2,712	3,071
少数股东权益	0	7	7	7	7
归属母公司股东权益	4,017	5,090	6,918	9,359	12,641
负债和股东权益	4,460	6,757	9,026	12,078	15,719

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,848	3,658	4,685	6,215	8,318
同比(%)	53.3%	98.0%	28.1%	32.7%	33.8%
归属母公司净利润	763	1,473	1,828	2,441	3,282
同比(%)	69.7%	93.0%	24.1%	33.5%	34.5%
毛利率(%)	55.2%	53.0%	50.9%	50.6%	50.4%
ROE%	19.0%	28.9%	26.4%	26.1%	26.0%
EPS(摊薄)(元)	1.59	3.07	3.81	5.08	6.84
P/E	48.92	16.02	11.74	8.79	6.54
P/B	7.74	4.64	3.10	2.29	1.70
EV/EBITDA	32.94	12.74	8.58	6.04	4.06

会计年度	2021	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,848	3,658	4,685	6,215	8,318
营业成本	828	1,719	2,302	3,071	4,122
营业税金及附加	16	31	40	53	72
销售费用	64	112	127	174	241
管理费用	46	58	75	99	133
研发费用	87	46	56	81	116
财务费用	-2	-12	0	-12	-27
减值损失合计	-16	-46	-65	-55	-45
投资净收益	57	51	66	87	116
其他	50	10	22	36	55
营业利润	900	1,719	2,109	2,816	3,787
营业外收支	-3	0	-3	-4	-6
利润总额	897	1,719	2,106	2,812	3,781
所得税	134	244	278	371	499
净利润	763	1,475	1,828	2,441	3,282
少数股东损益	0	2	0	0	0
归属母公司净利润	763	1,473	1,828	2,441	3,282
EBITDA	940	1,810	2,263	2,945	3,868
EPS(当年)(元)	1.59	3.07	3.81	5.08	6.84

会计年度	2021	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	343	488	2,331	2,161	2,369
净利润	763	1,475	1,828	2,441	3,282
折旧摊销	105	158	177	209	234
财务费用	1	4	4	4	4
投资损失	0	-57	-51	-66	-87
营运资金变动	-510	-1,156	300	-485	-1,106
其它	41	58	88	79	71
投资活动现金流	-1,471	357	-827	-508	-302
资本支出	-58	-87	-492	-395	-319
长期投资	-1,470	380	-400	-200	-100
其他	57	64	66	87	116
筹资活动现金流	-209	-432	1	1	1
吸收投资	0	6	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-200	-402	-4	-4	-4
现金流净增加额	-1,338	419	1,506	1,654	2,067

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2年行业研究经验，2022年7月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

陈政洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，团队成员，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com



华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。