岱勒新材(300700) **通用设备/机械设备** **发布时间：2023-03-05**

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级：增持

产能释放带动产销高增，细线化趋势持续推进

---岱勒新材 2022 年年报点评

事件：公司发布 2022 年年报，归母净利 0.91 亿，同比+216%；扣非净利 0.89 亿，同比+209%。Q4 归母净利 0.19 亿，同比+131%，环比-40%。

金刚线产能释放带动产销高增，全年业绩扭亏为盈。公司 2022 年归母净利 0.91 亿，符合此前业绩预告区间：1）股权激励费用摊销影响 Q4 业绩：2022 年公司股权激励费用约 0.26 亿元，对 Q4 业绩产生拖累（体现在管理/销售/研发费用环比大幅增长），若剔除这一因素影响，则实际 Q4 业绩仍环比增长 40%+。2）金刚线产能释放带动全年产销高增：随下游光伏需求高增，公司积极扩产，叠加 20 线机验证成功，金刚线产能从 2022 年 1 月的 80 万公里/月增加至 12 月的 300 万公里/月，进而带动 2022 全年产量/销量达 1448/1310 万公里，同比+293%/+290%。3）盈利能力提升并企稳：公司 2022 年毛利率约 35.3%，同比+21.5pct，并且呈逐季上升趋势，Q1/Q2/Q3/Q4 分别为 28%/35%/38%/38%，主要系规模效显现+生产效率提高带动降本，同时公司通过与供应商早期进行价格锁价&提高核心原材料自制比例降低了原料成本。

产能快速扩张，且细线化趋势持续推进，钨丝金刚线放量可期。1）金刚线产能快速扩张：截至 2022 年末公司金刚线产能已达 300 万公里/月，2022 年 11 月公司开启新一轮产能提升计划，预计 2023H1 通过设备技改、工艺提升及新购部分产线的方式将金刚线产能扩至 600 万公里/月，未来光伏产业高景气下，金刚线需求有望持续增长，公司市占率或不断提升。2）细线化趋势持续推进：目前公司碳钢丝金刚线线径主流规格为 35um（占比约 60%），其次 38um，小批量规模应用的最细规格为 33um，同时公司钨丝金刚线也逐渐放量，其中规模供应的主要是 30-32um，27um 开始小批量供应，未来随钨丝供应增加、成本下降，渗透率有望提升，公司钨丝金刚线放量可期。

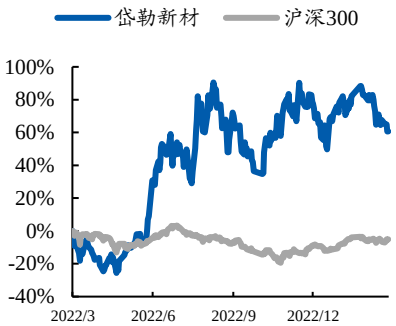
盈利预测与投资建议：预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润 3.2、4.3、5.4 亿，考虑到下游光伏产业高景气，公司金刚线产能正快速扩张，并且细线化革新走在行业前列，潜力较大，给予“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险、项目投产进展偏缓、原料成本风险。

财务摘要（百万元）	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	271	643	1,624	2,100	2,585
(+/-)%	11.45%	137.42%	152.73%	29.26%	23.10%
归属母公司净利润	-78	91	320	430	536
(+/-)%	-5295.01%	216.43%	251.36%	34.68%	24.54%
每股收益（元）	-0.73	0.77	2.63	3.54	4.41
市盈率	(19.55)	46.90	12.93	9.60	7.71
市净率	3.36	5.82	3.85	2.75	2.02
净资产收益率(%)	-15.80%	14.29%	29.76%	28.61%	26.27%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本（百万股）	107	122	122	122	122

股票数据	2023/03/03
6 个月目标价（元）	
收盘价（元）	33.99
12 个月股价区间（元）	15.74~40.29
总市值（百万元）	4,130.89
总股本（百万股）	122
A 股（百万股）	122
B 股/H 股（百万股）	0/0
日均成交量（百万股）	2

历史收益率曲线



涨跌幅（%）	1M	3M	12M
绝对收益	-12%	-12%	57%
相对收益	-12%	-19%	66%

相关报告

《新能源金属或延续高景气，重视资源自主可控》

--20230206

《美国 GDP 超预期但不改放缓趋势，继续看多黄金板块》

--20230130

《美国 CPI 持续下行，加息放缓预期增强继续催化金价》

--20230115

《弱薪酬+弱 PMI 驱动金价上涨，继续看多黄金板块》

--20230109

证券分析师：曾智勤
执业证书编号：S0550520110002
021-20363251 zengzq@nesc.cn
研究助理：聂政
执业证书编号：S0550121030023
021-20363255 niezheng@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	120	56	741	955
交易性金融资产	0	0	10	20
应收款项	447	951	740	969
存货	167	391	331	556
其他流动资产	62	146	166	226
流动资产合计	**797**	**1,544**	**1,987**	**2,726**
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	583	607	637	664
无形资产	37	44	51	58
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	**735**	**785**	**843**	**897**
资产总计	**1,532**	**2,330**	**2,830**	**3,623**
短期借款	280	369	474	595
应付款项	215	566	516	637
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	59	59	59	59
流动负债合计	**702**	**1,180**	**1,250**	**1,507**
长期借款	73	73	73	73
其他长期负债	5	5	5	5
长期负债合计	**77**	**77**	**77**	**77**
负债合计	**779**	**1,258**	**1,328**	**1,584**
归属于母公司股东权益合计	754	1,074	1,504	2,041
少数股东权益	-2	-2	-2	-2
负债和股东权益总计	**1,532**	**2,330**	**2,830**	**3,623**

利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	**643**	**1,624**	**2,100**	**2,585**
营业成本	416	1,005	1,299	1,596
营业税金及附加	5	13	15	18
资产减值损失	-2	0	0	0
销售费用	29	44	57	67
管理费用	40	81	86	106
财务费用	10	29	36	42
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	**102**	**376**	**506**	**631**
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	**102**	**376**	**506**	**631**
所得税	12	56	76	95
净利润	90	320	430	536
归属于母公司净利润	**91**	**320**	**430**	**536**
少数股东损益	-1	0	0	0

现金流量表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	**90**	**320**	**430**	**536**
资产减值准备	6	0	0	0
折旧及摊销	55	63	71	78
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	12	18	22	26
投资损失	0	0	0	0
运营资本变动	-160	-422	216	-379
其他	12	0	0	0
经营活动净现金流量	**16**	**-21**	**739**	**261**
投资活动净现金流量	**-111**	**-114**	**-138**	**-142**
融资活动净现金流量	**128**	**71**	**83**	**95**
企业自由现金流	**-228**	**-128**	**610**	**129**

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益（元）	0.77	2.63	3.54	4.41
每股净资产（元）	6.21	8.84	12.38	16.79
每股经营性现金流量（元）	0.13	-0.17	6.08	2.15
成长性指标				
营业收入增长率	137.4	152.7	29.3	23.1
净利润增长率	216.4	251.4	34.7	24.5
盈利能力指标				
毛利率	35.3	38.1	38.1	38.2
净利润率	14.2	19.7	20.5	20.7
运营效率指标				
应收账款周转天数	103.97	100.00	95.00	71.00
存货周转天数	118.37	100.00	100.00	100.00
偿债能力指标				
资产负债率	50.9	54.0	46.9	43.7
流动比率	1.14	1.31	1.59	1.81
速动比率	0.88	0.96	1.30	1.41
费用率指标				
销售费用率	4.4	2.7	2.7	2.6
管理费用率	6.2	5.0	4.1	4.1
财务费用率	1.5	1.8	1.7	1.6
分红指标				
分红比例	0.0	0.0	0.0	0.0
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0
估值指标				
P/E（倍）	46.90	12.93	9.60	7.71
P/B（倍）	5.82	3.85	2.75	2.02
P/S（倍）	6.83	2.54	1.97	1.60
净资产收益率	14.3	29.8	28.6	26.3

资料来源：东北证券

分析师简介:

曾智勤：香港大学金融学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，现任东北证券有色行业分析师。曾就职于国金证券研究所，2020年加入东北证券研究所。

聂政：中央财经大学金融硕士，现任东北证券有色行业分析师，2021年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称"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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称"该客户"）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票投资评级说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A股市场以沪深300指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业投资评级说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司
网址：http://www.nesc.cn 电话：400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
王一（副总监）	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航（总监）	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lvyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇（总监）	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家潆	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵（总监）	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
华北地区机构销售			
温中朝（副总监）	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn