



金刚线产能加速释放，盈利能力持续改善 ——岱勒新材 2022 年三季报点评

事件

公司发布三季度报告,2022Q1~Q3 实现营收 4.4 亿元,同比+141.9%;归母净利润 0.7 亿元,同比扭亏。其中,2022Q3 实现营收 1.7 亿元,同比+103.0%,归母净利润 0.3 亿元,同比扭亏。

点评

需求旺盛+产能提升，毛利率、净利率进一步改善。2022Q1~Q3 公司实现营收/归母净利润 4.4 亿元 (+141.9%) /0.7 亿元 (扭亏)，其中 Q3 单季实现营收/归母净利润 1.7 亿元 (+103.0%) /0.3 亿元 (扭亏)。受益于光伏行业高景气度，公司金刚线在手订单饱满，同时公司积极扩产，Q3 产能较 Q1 实现翻倍增长，需求旺盛+产能提升拉动业绩大幅增长。毛利率方面，2022Q1~Q3 公司毛利率/净利率分别为 34.1% (+19.1pct) /16.3% (扭亏)，其中 Q3 单季度毛利率/净利率分别为 38.0% (+19.1pct) /18.5% (扭亏)，主要是因为随着产能释放，产品的材料单耗成本下降、人机效率和品质稳步提升，规模效应逐步显现。费用率方面，Q1~Q3 公司的销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.3%/4.9%/4.5%/1.3%，分别同比 +0.2pct/-6.7pct/-1.7pct/-6.1pct，期间费用率合计同比-14.4pct 至 14.0%，主要是因为销售、管理、研发费用随业务扩张有所增长，但管理、研发费用仍低于销售收入增幅，财务费用因本期可转债转股并赎回导致利息减少。其中 Q3 公司的销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.1%/4.4%/4.5%/1.4%，分别同比+2.8pct/-5.3pct/+0.8pct/-4.3pct。Q1~Q3 公司经营活动现金流净额为-1.5 亿元 (-218.0%)，主要是扩产铺底原材料采购增加所致，待公司定增完成后将募集资金净额部分用于补充流动资金，资金压力或将有效缓解。

产能提升速度加快，预计 10 月可达 300 万公里/月。全球光伏装机快速增长，硅片需求旺盛提振产能，金刚石线作为硅片切割主要耗材，需求随之快速释放。受益于光伏行业高景气，公司细线产品在手订单饱满。同时公司产能呈逐月递增态势，据机构调研公告数据，随着公司自制 20 线机验证成功并投入使用，细线（设备投入）产能预计从 1 月的 80 万公里/月快速增加至 10 月的 300 万公里/月，较原计划预计提前 1-2 个月，现有基地产能最高可扩充至 500 万公里/月。根据此前假设，我们预计全年出货量有望达到 1690 万公里（2021 年金刚线品类出货量仅 336 万公里）。公司抓住行业机遇大幅扩产，叠加技术改造实现产能利用率和产品性能双升，有望跟随下游优质硅片企业的成长保持高增长态势。

细线化布局紧跟迭代需求，领先技术+客户储备奠定坚实基础。光伏硅片薄片化、大尺寸化趋势加快金刚石线细线化进程，公司产品规格迭代紧跟市场需求转换。1) 碳钢金刚线领域，当前行业主流线径集中在 35 μm -40 μm ，公司顺应硅片切割细线化需求持续推出小线径产品，40 μm /38 μm /35 μm 的销售占比依次约为 20%/50%/20%，33 μm 批量供应占比有待提升。2) 钨丝金刚线领域，当前行业主流线径集中在 32 μm 左右，公司规模化供应 30 μm -32 μm 产品，研发已达 28 μm 。随着厦门钨业、中钨高新钨丝产能建设项目的建成投产，供应瓶颈有望打开，钨丝材料成本可控提升钨丝产品性价比，钨丝金刚线或逐步渗透，公司凭借技术及客户储备有望率先受益。

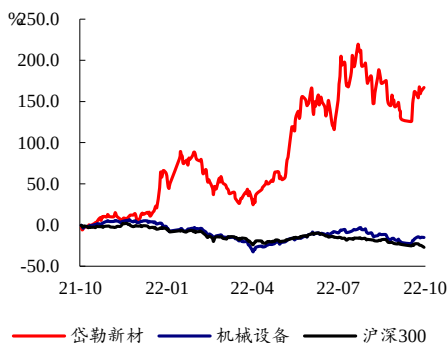
投资建议

评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名 李子卓
 资格证书 S1710521020003
 电子邮箱 lizz@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	107.14
流通 A 股/B 股(百万股)	107.14/0.00
资产负债率(%)	49.26
每股净资产(元)	4.42
市净率(倍)	7.62
净资产收益率(加权)	-3.22
12 个月内最高/最低价	40.29/11.88

相关研究

《【机械】岱勒新材 (300700.SZ) 半年报点评：订单饱满+产能提升推动销量大增，2022H1 业绩增长超预期_20220828》2022.08.28

《【机械】岱勒新材 (300700.SZ)：金刚石线需求旺盛，产能释放推动业绩明显改善_20220812》2022.08.13

考虑：1) 公司产能扩张速度超预期，2023 年产能亦有望持续提升；2) 规模效应导致的毛利率提升、费用率下降幅度超预期，盈利能力持续大幅增强。我们预计公司 2022/2023/2024 年可依次实现营收 7.5/14.4/19.7 亿元，归母净利润 1.2/2.6/3.5 亿元，EPS 1.0/2.2/2.9 元/股，按照 10 月 25 日收盘价 33.17 元计算，对应 PE 33/15/12 倍，维持“推荐”评级。

风险提示

产能落地不及预期；行业竞争超预期；产品销售不及预期等。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	270.70	750.78	1439.33	1967.65
增长率 (%)	11.45	177.34	91.71	36.71
归母净利润	-78.12	123.55	261.82	350.69
增长率 (%)	-5295.01	—	111.90	33.95
EPS (元/股)	-0.73	1.02	2.15	2.89
市盈率 (P/E)	—	32.63	15.40	11.50
市净率 (P/B)	3.36	6.96	4.79	3.38

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所，股价为 2022 年 10 月 25 日收盘价。

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	270.70	750.78	1439.33	1967.65
%同比增速	11.45%	177.34%	91.71%	36.71%
营业成本	233.30	510.35	957.00	1327.92
毛利	37.40	240.43	482.34	639.73
%营业收入	13.82%	32.02%	33.51%	32.51%
税金及附加	3.14	7.51	14.39	19.68
%营业收入	1.16%	1.00%	1.00%	1.00%
销售费用	7.74	14.26	27.35	35.42
%营业收入	2.86%	1.90%	1.90%	1.80%
管理费用	30.13	52.55	83.48	104.29
%营业收入	11.13%	7.00%	5.80%	5.30%
研发费用	17.31	30.78	59.01	78.71
%营业收入	6.39%	4.10%	4.10%	4.00%
财务费用	16.42	7.82	9.26	14.32
%营业收入	6.07%	1.04%	0.64%	0.73%
资产减值损失	-44.55	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-8.13	0.00	0.00	0.00
其他收益	4.95	7.51	11.51	15.74
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.01	0.00	0.00	0.00
营业利润	-85.08	135.00	300.36	403.06
%营业收入	-31.43%	17.98%	20.87%	20.48%
营业外收支	-1.12	0.00	0.00	0.00
利润总额	-86.20	135.00	300.36	403.06
%营业收入	-31.84%	17.98%	20.87%	20.48%
所得税费用	-6.29	9.45	36.04	48.37
净利润	-79.92	125.55	264.32	354.69
%营业收入	-29.52%	16.72%	18.36%	18.03%
归属于母公司的净利润	-78.12	123.55	261.82	350.69
%同比增速	-5295.01%	258.16%	111.90%	33.95%
少数股东损益	-1.79	0.00	0.00	0.00
EPS (元/股)	-0.73	1.02	2.15	2.89

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	-0.73	1.02	2.15	2.89
BVPS	4.25	4.76	6.92	9.80
PE	—	32.63	15.40	11.50
PEG	—	0.13	0.14	0.34
PB	3.36	6.96	4.79	3.38
EV/EBITDA	-72.11	21.38	11.45	8.74
ROE	-17%	21%	31%	29%
ROIC	-8%	13%	19%	19%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	85	246	294	382
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	220	301	418	511
存货	106	121	145	150
预付账款	3	5	8	13
其他流动资产	40	69	106	154
流动资产合计	454	742	971	1209
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	502	548	631	750
无形资产	38	76	113	147
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	33	38	42	45
其他非流动资产	68	70	73	75
资产总计	1095	1474	1830	2226
短期借款	213	413	513	633
应付票据及应付账款	125	144	175	164
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	8	14	28	41
应交税费	2	2	5	9
其他流动负债	249	264	201	102
流动负债合计	597	837	921	948
长期借款	41	51	56	68
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	3	5	8	10
负债合计	641	894	986	1027
归属于母公司的所有者权益	455	579	841	1191
少数股东权益	-1	1	3	7
股东权益	454	580	844	1199
负债及股东权益	1095	1474	1830	2226

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	30	184	267	345
投资	-2	0	0	0
资本性支出	-42	-140	-188	-235
其他	0	-2	-3	-2
投资活动现金流净额	-43	-142	-191	-237
债权融资	-228	-86	-127	-140
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	240	210	105	132
筹资成本	-13	-8	-9	-14
其他	-1	3	3	2
筹资活动现金流净额	-2	119	-28	-20
现金净流量	-16	161	48	88

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

李子卓，东亚前海证券研究所高端制造首席分析师。北京航空航天大学，材料科学与工程专业硕士。2021年加入东亚前海证券，曾任新财富第一团队成员，五年高端制造行研经验。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>