

2023年08月08日

公司研究•证券研究报告

岱勒新材 (300700.SZ)

参股氢能标的，布局“光、氢、储一体化”

投资要点

- 事件：**8月7日岱勒新材发布《关于对外投资暨关联交易的公告》，拟受让上海重塑能源集团股份有限公司持有的翌上新能源15%的股权，同时拟受让上海音税贸易有限公司持有的上海翌上新能源科技有限公司20%的股权。转让完成后，公司合计持有翌上新能源35%股权。
- 参股氢能标的，布局“光、氢、储一体化”：**公司目前的发展规划重点方向是围绕“光、氢、储一体化”来发展新能源、新材料产业项目。公司本次交易标的公司翌上新能源，其全资子公司湖南耕驰新能源科技具备石墨复合双极板产能，本次收购是公司在新能源行业的一次延伸，有助于公司进一步完善产业布局。
- 金刚线产能快速扩充，单位成本下降空间较大。**2022年底至今，公司的产能扩张计划稳步落地，虽然Q1因春节假期、疫情、硅料价格大幅波动等多因素叠加影响对下游硅片企业需求造成了阶段性的不利影响，进而影响到公司产能利用不足，但自2月起公司开工率开始快速提升，3月下半月进入全面满产状态，4月份出货量已达250万公里以上，已创历史新高，5月份订单饱满。7月份产能预计达400万公里以上，设备全部调试完后预计可达600万公里/月。未来公司将会重新根据市场发展趋势和空间来规划下一阶段的扩产计划，预计总产能会达到1000+。根据我们5月30日已发布的公司深度报告，公司金刚线单位成本从21年的60.58元/千米降低至22年的27.92元/千米，但相距行业龙头企业仍有较大降本空间，随着公司产能的逐步投放，加之“20线机”设备全面推广应用提升人机效率和生产效率，规模效应将逐步显现，盈利能力提升空间大。
- 投资建议：**考虑到公司产能快速释放，且下游光伏行业需求持续高景气，公司在钨丝金刚线等未来趋势拥有较多储备。我们维持盈利预测，预计公司2023年至2025年营业收入分别为16.27、23.89、28.83亿元，同比增速分别为153.1%、46.9%、20.7%，归母净利润分别为2.81/4.15/4.82亿元，EPS分别为1.25、1.85、2.14元，对应8月7日股价，对应PE估值分别为16.2/11.0/9.5倍，维持买入-B建议。
- 风险提示：**行业竞争加剧；钨丝线研发生产不及预期；原材料价格大幅波动；光伏行业景气度下降。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	271	643	1,627	2,389	2,883
YoY(%)	11.4	137.4	153.1	46.9	20.7
净利润(百万元)	-78	91	281	415	482

公司快报

电力设备及新能源 | 太阳能III

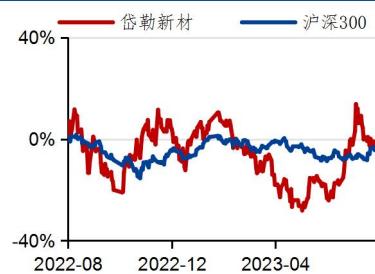
 投资评级 **买入-B(维持)**

股价(2023-08-07) 20.29元

交易数据

总市值 (百万元)	5,655.89
流通市值 (百万元)	3,486.87
总股本 (百万股)	278.75
流通股本 (百万股)	171.85
12个月价格区间	39.19/14.77

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.73	38.04	11.84
绝对收益	3.57	37.37	7.83

分析师

 刘荆
 SAC 执业证书编号: S0910520020001
 liujing1@huajinsc.cn

相关报告

 岱勒新材：股权激励草案落地，彰显长期成长信心-岱勒新材股权激励草案点评
 2023.7.2

 岱勒新材：光伏金刚石线需求高增，细线化+产能释放优势叠加-岱勒新材深度报告
 2023.5.30


YoY(%)	-5295.0	216.4	209.0	47.7	16.1
毛利率(%)	13.8	35.3	35.1	34.5	34.0
EPS(摊薄/元)	-0.35	0.40	1.25	1.85	2.14
ROE(%)	-17.6	12.0	27.3	28.6	25.0
P/E(倍)	-54.9	47.1	16.2	11.0	9.5
P/B(倍)	10.4	5.7	4.4	3.1	2.4
净利率(%)	-28.9	14.2	17.3	17.4	16.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

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	454	797	1155	1365	1910	营业收入	271	643	1627	2389	2883
现金	85	120	163	341	985	营业成本	233	416	1056	1565	1904
应收票据及应收账款	220	447	637	637	516	营业税金及附加	3	5	12	19	25
预付账款	3	5	12	10	15	营业费用	8	29	59	84	101
存货	106	167	255	314	321	管理费用	30	40	89	127	150
其他流动资产	40	57	87	62	74	研发费用	17	38	78	112	136
非流动资产	641	735	913	1041	1090	财务费用	16	10	14	16	23
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-53	-6	-13	-20	-26
固定资产	502	583	674	759	803	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	38	37	35	33	31	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	101	114	204	249	256	营业利润	-85	102	308	450	524
资产总计	1095	1532	2067	2406	3001	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	597	702	932	859	992	营业外支出	1	0	0	0	0
短期借款	213	280	269	243	253	利润总额	-86	102	308	450	523
应付票据及应付账款	125	215	489	406	546	所得税	-6	12	25	35	40
其他流动负债	259	206	175	210	192	税后利润	-80	90	283	415	483
非流动负债	44	77	93	90	69	少数股东损益	-2	-1	2	-0	2
长期借款	41	73	88	85	64	归属母公司净利润	-78	91	281	415	482
其他非流动负债	3	5	5	5	5	EBITDA	-32	175	376	525	595
负债合计	641	779	1026	949	1061						
少数股东权益	-1	-2	-0	-0	1						
股本	107	122	225	225	225						
资本公积	215	451	354	354	354						
留存收益	91	182	465	879	1363						
归属母公司股东权益	455	754	1042	1457	1939						
负债和股东权益	1095	1532	2067	2406	3001						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	30	16	309	408	798						
净利润	-80	90	283	415	483	主要财务比率					
折旧摊销	41	55	51	62	72	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
财务费用	16	10	14	16	23	成长能力					
投资损失	0	0	0	0	0	营业收入(%)	11.4	137.4	153.1	46.9	20.7
营运资金变动	2	-160	-35	-84	218	营业利润(%)	-3017.5	220.3	201.1	46.1	16.3
其他经营现金流	50	21	-4	-0	2	归属于母公司净利润(%)	-5295.0	216.4	209.0	47.7	16.1
投资活动现金流	-43	-111	-225	-190	-123						
筹资活动现金流	-2	128	-74	-8	-33	获利能力					
每股指标(元)						毛利率(%)	13.8	35.3	35.1	34.5	34.0
每股收益(最新摊薄)	-0.35	0.40	1.25	1.85	2.14	净利率(%)	-28.9	14.2	17.3	17.4	16.7
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.07	1.37	1.82	3.55	ROE(%)	-17.6	12.0	27.3	28.6	25.0
每股净资产(最新摊薄)	1.83	3.35	4.60	6.45	8.59	ROIC(%)	-9.4	9.1	21.2	23.7	21.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	58.5	50.9	49.6	39.5	35.4
						流动比率	0.8	1.1	1.2	1.6	1.9
						速动比率	0.5	0.8	0.9	1.1	1.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.5	0.9	1.1	1.1
						应收账款周转率	1.6	1.9	3.0	3.8	5.0
						应付账款周转率	2.0	2.4	3.0	3.5	4.0
						估值比率					
						P/E	-54.9	47.1	15.2	10.3	8.9
						P/B	10.4	5.7	4.1	3.0	2.2
						EV/EBITDA	-139.3	26.1	12.0	8.2	6.1

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn