

美畅股份 (300861.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

金刚线盈利维持高位，钨丝出货快速增长

业绩简评

4月21日公司披露2022年报，全年实现营收36.58亿元，同比+98%；实现归母净利润14.73亿元，同比+93%。其中，Q4实现营收11.97亿元，同比+108%，环比+30%；实现归母净利润4.45亿元，同比+110%，环比+23%。

经营分析

下游需求旺盛带动出货快速增长，龙头地位稳固。光伏需求持续增长带动金刚线需求旺盛，公司金刚线产能稳步扩张，截至报告期末月产能已超1100万公里，同时积极开拓下游客户，全年金刚线销量9615.6万公里，同比大幅增长112%，龙头地位稳固。Q4金刚线销量3150万公里，环增28%，12月下游硅片开工较弱背景下略超市场预期。

盈利能力维持高位，母线产能释放推动降本。二季度起上游金刚石微粉、镍等原材料价格上涨，公司依托规模优势降本增效对冲成本压力，盈利能力维持高位，全年金刚线业务毛利率55.8%。公司积极布局上游产能，一期黄丝产能2022年9月完成安装、10月小试、12月完成设备初步验收，随着后续自建母线产能释放，公司母线自供率有望提升至100%，将有效增强原材料供货可靠性、降低生产成本，进一步提升盈利能力。

细线化持续领先，钨丝出货快速增长。公司围绕光伏切片薄片化、大片化需求持续推动技术创新，已将产品线径迭代至33-34 μm ，同时依托自研高切割力金刚砂将34 μm 产品切割线耗降低20%，产品优势显著。此外，公司钨丝研发快速推进，目前钨丝金刚线月产量已超过100万公里，主流线径下降至28-30 μm ，帮助客户显著降低切割成本，差异化产品提升溢价，巩固盈利能力优势。

盈利预测、估值与评级

硅料供给释放推动光伏需求快速增长，金刚线持续高景气，考虑到公司母线产能释放推动降本、产品优势增强盈利能力，上调2023-2024年净利润预测至21.39(+32%)、24.73(+34%)亿元，新增2025年预测28.97亿元，对应EPS分别为4.46/5.15/6.04元，维持“买入”评级。

风险提示

技术研发不及预期，产品价格波动，原材料价格波动。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

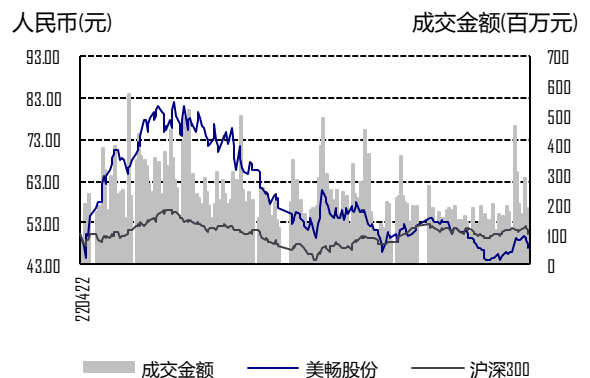
联系人：张嘉文

zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：46.79元

相关报告：

- 《出货持续增长，原材料涨价盈利承压-美畅股份22Q3业绩点评》，2022.10.28
- 《规模优势降本，盈利能力提升-美畅股份2022中报点评》，2022.8.28
- 《积极扩产推动销量高增，业绩超预期-美畅股份22H1业绩预告点...》，2022.7.15



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,848	3,658	4,678	5,493	6,574
营业收入增长率	53.29%	97.99%	27.89%	17.40%	19.69%
归母净利润(百万元)	763	1,473	2,139	2,473	2,897
归母净利润增长率	69.72%	93.00%	45.21%	15.62%	17.16%
摊薄每股收益(元)	1.908	3.068	4.456	5.151	6.035
每股经营性现金流净额	0.86	1.02	4.28	4.44	5.17
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.00%	28.94%	31.45%	28.17%	26.11%
P/E	40.76	16.02	17.34	9.08	7.75
P/B	7.74	4.64	5.45	2.56	2.02

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,205	1,848	3,658	4,678	5,493	6,574
增长率		53.3%	98.0%	27.9%	17.4%	19.7%
主营业务成本	-524	-828	-1,719	-1,923	-2,336	-2,885
%销售收入	43.5%	44.8%	47.0%	41.1%	42.5%	43.9%
毛利	681	1,019	1,939	2,755	3,156	3,689
%销售收入	56.5%	55.2%	53.0%	58.9%	57.5%	56.1%
营业税金及附加	-14	-16	-31	-40	-47	-57
%销售收入	1.2%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-26	-64	-112	-145	-170	-204
%销售收入	2.1%	3.4%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
管理费用	-47	-46	-58	-75	-82	-92
%销售收入	3.9%	2.5%	1.6%	1.6%	1.5%	1.4%
研发费用	-89	-87	-46	-94	-110	-131
%销售收入	7.4%	4.7%	1.2%	2.0%	2.0%	2.0%
息税前利润 (EBIT)	505	807	1,692	2,402	2,747	3,205
%销售收入	41.9%	43.7%	46.3%	51.3%	50.0%	48.8%
财务费用	-2	2	12	21	50	81
%销售收入	0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.5%	-0.9%	-1.2%
资产减值损失	-21	-18	-74	-14	-3	-4
公允价值变动收益	2	11	5	0	0	0
投资收益	27	57	51	59	68	78
%税前利润	5.1%	6.4%	3.0%	2.3%	2.3%	2.3%
营业利润	534	900	1,719	2,518	2,911	3,410
营业利润率	44.3%	48.7%	47.0%	53.8%	53.0%	51.9%
营业外收支	-6	-3	0	-2	-2	-2
税前利润	529	897	1,719	2,516	2,909	3,408
利润率	43.8%	48.5%	47.0%	53.8%	53.0%	51.8%
所得税	-76	-134	-244	-377	-436	-511
所得税率	14.4%	14.9%	14.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	453	763	1,475	2,139	2,473	2,897
少数股东损益	3	0	2	0	0	0
归属于母公司的净利润	450	763	1,473	2,139	2,473	2,897
净利率	37.3%	41.3%	40.3%	45.7%	45.0%	44.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	453	763	1,475	2,139	2,473	2,897
少数股东损益	3	0	2	0	0	0
非现金支出	86	121	204	164	162	194
非经营收益	0	-31	-35	-66	-83	-74
营运资金变动	-282	-510	-1,156	-184	-420	-534
经营活动现金净流	256	343	488	2,053	2,133	2,484
资本开支	-26	-58	-87	-365	-357	-357
投资	-750	-1,470	380	0	0	0
其他	27	57	64	59	68	78
投资活动现金净流	-748	-1,471	357	-306	-289	-279
股权募资	1,675	0	6	0	0	0
债权募资	0	0	0	1	0	0
其他	-58	-209	-438	-432	-498	-582
筹资活动现金净流	1,617	-209	-432	-431	-498	-582
现金净流量	1,123	-1,338	419	1,316	1,346	1,623

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,495	177	621	1,917	3,248	4,861
应收款项	580	780	2,128	2,184	2,564	3,069
存货	218	338	790	671	815	1,007
其他流动资产	770	2,332	1,948	1,961	1,982	2,010
流动资产	3,063	3,628	5,487	6,734	8,610	10,947
%总资产	83.0%	81.3%	81.2%	81.9%	83.7%	85.6%
长期投资	2	1	1	1	1	1
固定资产	530	695	966	1,155	1,335	1,486
%总资产	14.4%	15.6%	14.3%	14.1%	13.0%	11.6%
无形资产	60	79	174	203	225	246
非流动资产	625	832	1,270	1,483	1,679	1,844
%总资产	17.0%	18.7%	18.8%	18.1%	16.3%	14.4%
资产总计	3,689	4,460	6,757	8,217	10,289	12,790
短期借款	0	14	14	15	15	15
应付款项	120	236	571	553	672	830
其他流动负债	54	88	855	663	669	701
流动负债	174	338	1,440	1,231	1,355	1,545
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	60	104	220	178	147	141
负债	235	443	1,660	1,409	1,502	1,686
普通股股东权益	3,454	4,017	5,090	6,801	8,779	11,097
其中：股本	400	400	480	480	480	480
未分配利润	1,037	1,586	2,637	4,348	6,326	8,644
少数股东权益	0	0	7	7	7	7
负债股东权益合计	3,689	4,460	6,757	8,217	10,289	12,790

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.124	1.908	3.068	4.456	5.151	6.035
每股净资产	8.635	10.043	10.604	14.169	18.290	23.118
每股经营现金净流	0.640	0.857	1.016	4.277	4.443	5.174
每股股利	0.000	0.500	0.500	0.891	1.030	1.207
回报率						
净资产收益率	13.02%	19.00%	28.94%	31.45%	28.17%	26.11%
总资产收益率	12.19%	17.11%	21.80%	26.03%	24.03%	22.65%
投入资本收益率	12.35%	16.69%	27.78%	29.48%	26.28%	24.33%
增长率						
主营业务收入增长率	1.01%	53.29%	97.99%	27.89%	17.40%	19.69%
EBIT 增长率	5.62%	59.62%	109.73%	41.93%	14.36%	16.70%
净利润增长率	10.30%	69.72%	93.00%	45.21%	15.62%	17.16%
总资产增长率	121.99%	20.91%	51.52%	21.60%	25.21%	24.31%
资产管理能力						
应收账款周转天数	62.4	52.5	55.4	60.0	60.0	60.0
存货周转天数	166.3	122.6	119.8	130.0	130.0	130.0
应付账款周转天数	63.9	52.4	56.3	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	154.6	123.5	94.0	86.7	84.5	77.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-65.05%	-59.62%	-48.12%	-55.04%	-57.80%	-60.26%
EBIT 利息保障倍数	328.2	-400.6	-143.2	-112.1	-55.2	-39.5
资产负债率	6.36%	9.92%	24.56%	17.14%	14.60%	13.18%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-09	买入	87.95	102.76~102.76
2	2022-07-15	买入	77.66	N/A
3	2022-08-28	买入	65.68	N/A
4	2022-10-28	买入	52.92	N/A

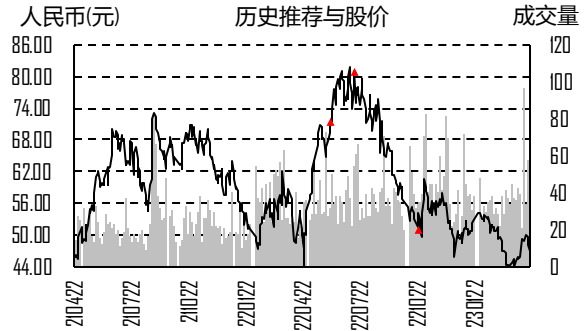
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402