

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

美畅股份 (300861)

投资评级 买入

上次评级 买入

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

黄楷 电力设备新能源行业分析师

执业编号: S1500522080001

联系电话: 18301759216

邮箱: huangkai@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

盈利能力突出，布局母线持续优化成本

2023年8月26日

事件:

- 公司发布 2023 年半年报，2023H1 公司实现营业收入 21.68 亿元，同比增长 40.96%；实现归母净利润 8.93 亿元，同比增长 33.99%，实现扣非后归母净利润为 8.49 亿元，同比增长 35.97%。2023Q2 公司实现营业收入 11.74 亿元，同比增长 34.59%，环比增长 18.11%；实现归母净利润 5.13 亿元，同比增长 34.55%，环比增长 35.36%；实现扣非后归母净利润为 4.89 亿元，同比增长 37.16%，环比增长 35.83%。

点评:

- 旺盛需求带动公司业绩量利齐升。**在光伏行业迅速发展的背景下，公司 2023H1 的产品销量及净利润继续保持增长。报告期内，金刚石线市场需求旺盛，公司提前规划布局产能建设，迅速提升产量，截至 2023H1，公司月产能已超 1,500 万公里，2023H1 公司金刚石线销量 5796.08 万公里（含钨丝 532.77 万公里），同比增长 45.02%。公司客户包括隆基绿能、弘元新材、晶科能源、晶澳科技、高景太阳能等硅片主流企业，目前公司客户群体已基本涵盖国内光伏及硅片生产的主要企业。
- 布局母线基材，完善公司产业链优势。**公司规划的金刚切割丝基材项目（即黄丝项目）有利于公司实现对切割丝基材的品质管理，完善公司自身的产业链优势，并进一步实现成本优化，同时有助于实现更细线径的新产品研发，保持公司竞争优势，巩固公司的领先市场地位。
- 钨丝金刚线产品持续放量，销量已达 532.77 万公里。**在高碳钢丝金刚线技术路线之外，公司配备专业技术力量同步开展钨丝金刚线的研发。利用钨丝较高碳钢丝更高的抗拉强度及杨氏模量等物理性能优势，配合生产工艺的改进和流程优化，使钨丝金刚线销量稳步提升。截至 2023H1，钨丝金刚线的销量已达 532.77 万公里，产品规格主要是 28 μ m 和 30 μ m，较同时期的碳钢丝金刚线线径细 5 μ m 左右。钨丝的物理性能优势配合公司自行研发的高切割力金刚砂，使钨丝金刚线在切割断线率、耗线量等方面的优异表现正逐渐被客户认可。
- 盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别是 46.9、62.2、83.2 亿元，同比增长 28.1%、32.7%、33.8%；归母净利润分别是 18.5、24.5、32.7 亿元，同比增长 25.7%、32.3%和 33.5%。当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 12.93、9.78、7.32 倍，维持“买入”评级。
- 风险因素：**光伏需求不及预期、产品价格下跌风险、行业竞争加剧风险等。

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	1,851	2,448	3,269
增长率 YoY%	69.7%	93.0%	25.7%	32.3%	33.5%
毛利率%	55.2%	53.0%	50.9%	50.6%	50.4%
净资产收益率ROE%	19.0%	28.9%	26.3%	25.8%	25.6%
EPS(摊薄)(元)	1.59	3.07	3.21	4.25	5.67
市盈率 P/E(倍)	48.92	16.02	12.93	9.78	7.32
市净率 P/B(倍)	7.74	4.64	3.40	2.52	1.88

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 08 月 25 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	3,628	5,487	7,437	10,146	13,374	
货币资金	177	621	2,038	3,507	5,223	
应收票据	0	702	26	34	46	
应收账款	288	824	706	936	1,248	
预付账款	89	76	184	246	330	
存货	338	790	881	1,176	1,576	
其他	2,735	2,473	3,603	4,248	4,951	
非流动资产	832	1,270	1,708	2,058	2,339	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	625	942	1,343	1,664	1,921	
无形资产	39	65	84	99	112	
其他	168	264	281	295	306	
资产总计	4,460	6,757	9,145	12,205	15,713	
流动负债	338	1,440	1,876	2,482	2,717	
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	1,644	
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	2,952	
少数股东权益	0	7	7	7	7	
归母股东权益	4,017	5,090	7,037	9,485	12,753	
负债和股东权益	4,460	6,757	9,145	12,205	15,713	

重要财务指标		单位:百万元				
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	1,851	2,448	3,269	
同比(%)	69.7%	93.0%	25.7%	32.3%	33.5%	
毛利率(%)	55.2%	53.0%	50.9%	50.6%	50.4%	
ROE%	19.0%	28.9%	26.3%	25.8%	25.6%	
EPS(摊薄)(元)	1.59	3.07	3.21	4.25	5.67	
P/E	48.92	16.02	12.93	9.78	7.32	
P/B	7.74	4.64	3.40	2.52	1.88	
EV/EBITDA	32.94	12.74	10.49	7.50	5.18	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	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	143	190	255	
管理费用	46	58	75	99	133	
研发费用	87	46	80	106	141	
财务费用	-2	-12	-4	-16	-30	
减值损失合计	-16	-46	-2	-2	-5	
投资净收益	57	51	66	87	116	
其他	50	10	42	55	70	
营业利润	900	1,719	2,155	2,851	3,807	
营业外收支	-3	0	-3	-4	-6	
利润总额	897	1,719	2,152	2,846	3,801	
所得税	134	244	301	398	532	
净利润	763	1,475	1,851	2,448	3,269	
少数股东损益	0	2	0	0	0	
归属母公司净利润	763	1,473	1,851	2,448	3,269	
EBITDA	940	1,810	2,096	2,736	3,628	
EPS(当年)	1.59	3.07	3.21	4.25	5.67	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	343	488	2,142	1,972	2,014	
净利润	763	1,475	1,851	2,448	3,269	
折旧摊销	105	158	51	41	33	
财务费用	1	4	0	0	0	
投资损失	-57	-51	-66	-87	-116	
营运资金变动	-510	-1,156	300	-437	-1,187	
其它	41	58	5	7	16	
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	101	5	5	
吸收投资	0	6	96	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-200	-402	0	0	0	
现金流净增加额	-1,338	419	1,416	1,469	1,717	

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。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赟，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，负责电力设备及储能行业研究。

陈玟洁，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，新能源与电力设备行业研究助理，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。

李宇霆，团队成员，澳洲国立大学经济学硕士，上海财经大学学士，2023年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

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。