

## 美畅股份 (300861)

### 降本能力突出，市占份额有望提升

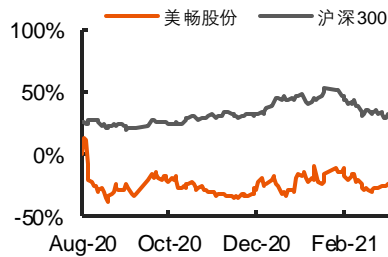
**推荐 (维持)**

现价: 55.88 元

#### 主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.ylmetron.com
大股东/持股	吴英/49.60%
实际控制人	吴英
总股本(百万股)	400
流通 A 股(百万股)	40
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	223.53
流通 A 股市值(亿元)	22.36
每股净资产(元)	8.64
资产负债率(%)	6.4

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《美畅股份\*300861\*竞争优势突出的光伏金刚线领导者》 2021-03-10

#### 证券分析师

**皮秀** 投资咨询资格编号  
S1060517070004  
010-56800184  
pixiu809@pingan.com.cn

**吴文成** 投资咨询资格编号  
S1060519100002  
021-20667267  
wuwencheng128@pingan.com.cn

**朱栋** 投资咨询资格编号  
S1060516080002  
021-20661645  
zhudong615@pingan.com.cn



#### 投资要点

##### 事项:

公司发布2020年报, 实现营收12.05亿元, 同比增长1.01%, 归母净利润4.50亿元, 同比增长10.3%, 扣非后净利润4.1亿元, 同比增长8.08%, EPS 1.12元; 拟每10股派发现金红利5元(含税)。

##### 平安观点:

- **业绩基本符合预期, 2020Q4 经受降价考验。**2020 年公司归母净利润 4.50 亿元, 同比增长 10.3%, 综合毛利率 56.54%, 同比增加 1.08 个百分点, 净利率 37.55%; 公司业绩基本符合预期。2020Q4, 公司实现营收 3.34 亿元, 同比增长 19.93%, 归母净利润 1.25 亿元, 同比增长 39.96%。根据官网报价, 2020 年 9-10 月, 公司推出线径更细的产品并大幅调低单位公里的销售价格, 但并未明显影响盈利水平, 体现了公司金刚线产品突出的竞争力。
- **成本的快速下降对冲价格下降的影响, 盈利水平稳中有升。**2020 年, 光伏金刚线产品延续了降价趋势, 公司金刚线产品平均销售价格 47.64 元/公里(不含税), 同比下降 36%; 因此, 尽管 2020 年金刚线销量达 2481 万公里, 同比增长 35.73%, 金刚线的销售收入仅同比基本持平。虽然销售价格大幅下降, 公司金刚线毛利率同比提升 2.06 个百分点至 58.72%, 主要原因是生产成本的大幅下降; 2020 年平均生产成本为 19.7 元/公里, 同比下降 9.8 元/公里, 其中原材料成本下降 5.4 元/公里至 10.5 元/公里, 制造费用下降 3.6 元/公里至 5.6 元/公里, 直接人工成本也有所下降。公司生产成本的快速下降与依托技术优势加快产品迭代以及拥有更完善的产业链等因素有关。
- **依托竞争优势, 金刚线市占份额有望提升。**随着 IPO 募投项目的推进, 截至 2020 年底, 公司金刚线产能规模达 3500 万公里, 较 2019 年底增加 1100 万公里, 预计后续产能规模还将进一步扩充; 2020 年以来, 公司相继推出金刚线“四新技术”(柔性切割、结构丝切割、单向切割、异形切

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,193	1,205	1,664	2,011	2,372
YoY(%)	-44.7	1.0	38.0	20.9	18.0
净利润(百万元)	408	450	612	781	969
YoY(%)	-60.2	10.3	36.1	27.7	24.0
毛利率(%)	55.5	56.5	53.8	56.3	58.2
净利率(%)	34.2	37.3	36.8	38.9	40.9
ROE(%)	29.5	13.1	15.9	17.2	17.9
EPS(摊薄/元)	1.02	1.12	1.53	1.95	2.42
P/E(倍)	54.8	49.7	36.5	28.6	23.1
P/B(倍)	16.3	6.5	5.8	4.9	4.1

割),为硅片大尺寸和薄片化发展提供技术支持,同时产品价格大幅下降,推动行业落后产能加速出清。整体看,公司依托技术优势、成本优势,结合积极的价格策略和产能扩张,有望实现市占份额的进一步扩大。

- **经营环境有望改善,业绩持续增长可期。**过去两年,光伏行业经历了快速的单晶替代多晶历程,单晶渗透率大幅提升;由于每片单晶硅片切割的金刚线耗量明显低于多晶硅片,单晶份额的快速提升对金刚线的需求起到了一定的抑制作用;2020年,单晶的渗透率已经超过90%,进一步提升的空间有限,因此这一抑制因素有望消除,未来光伏新增装机的较快增长将带动金刚线需求的较快增长。另一方面,在2019、2020年公司金刚线的单位公里平均销售价格分别同比下降47.5%、36%的情况下,结合考虑竞争格局,我们判断产品价格下降的趋势将明显放缓;参考公司官网公布的价格数据,2020年10月至今,公司未再进一步下调产品价格。此外,公司前期布局了蓝宝石、精密陶瓷、磁性材料等硬脆材料应用领域,有望在光伏以外开辟新的市场和增长点。
- **投资建议。**考虑原材料价格上涨等因素,小幅下调盈利预测,预计2021-2022年归母净利润分别为6.12、7.81亿元(原预测值6.49、8.15亿元),对应的EPS分别为1.53、1.95元,动态PE 36.5、28.6倍。光伏行业景气向上,公司在金刚线领域具有突出的竞争优势,维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**1、光伏行业需求受绿色政策、宏观经济、产业竞争以及新冠疫情等诸多因素影响,存在光伏新增装机及金刚线市场需求不及预期的风险。2、金刚线下游硅片环节竞争格局快速变化,公司如果不能适应这一趋势以及未能有效地拓展新兴的硅片客户,市占份额可能面临不利影响。3、行业竞争加剧或原材料价格上涨可能导致公司盈利水平不及预期。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	3063	3477	4004	4852
现金	1495	1687	2264	2907
应收票据及应收账款	250	378	340	451
其他应收款	3	4	5	6
预付账款	6	23	12	29
存货	218	294	292	369
其他流动资产	1091	1091	1091	1091
<b>非流动资产</b>	625	768	892	990
长期投资	0	0	0	0
固定资产	511	634	747	844
无形资产	25	27	29	25
其他非流动资产	90	107	116	120
<b>资产总计</b>	3689	4246	4897	5842
<b>流动负债</b>	174	315	260	329
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	116	241	199	252
其他流动负债	58	74	61	77
<b>非流动负债</b>	60	60	60	60
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	60	60	60	60
<b>负债合计</b>	235	376	320	390
少数股东权益	0	4	9	15
股本	400	400	400	400
资本公积	1832	1832	1832	1832
留存收益	1223	1654	2204	2887
<b>归属母公司股东权益</b>	3454	3866	4567	5437
<b>负债和股东权益</b>	3689	4246	4897	5842

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	256	542	801	865
净利润	453	616	787	976
折旧摊销	69	68	88	108
财务费用	2	-31	-39	-54
投资损失	-27	-27	-27	-27
营运资金变动	-287	-81	-5	-136
其他经营现金流	47	-2	-2	-2
<b>投资活动现金流</b>	-748	-182	-183	-177
资本支出	26	143	124	98
长期投资	-750	0	0	0
其他投资现金流	-1473	-39	-59	-79
<b>筹资活动现金流</b>	1617	-169	-41	-46
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	40	0	0	0
资本公积增加	1589	0	0	0
其他筹资现金流	-12	-169	-41	-46
<b>现金净增加额</b>	1123	192	577	642

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	1205	1664	2011	2372
营业成本	524	769	880	991
营业税金及附加	14	19	24	28
营业费用	26	35	43	51
管理费用	47	58	68	78
研发费用	89	115	135	154
财务费用	2	-31	-39	-54
资产减值损失	16	25	28	31
其他收益	23	23	23	23
公允价值变动收益	2	2	2	2
投资净收益	27	27	27	27
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	534	725	924	1145
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	9	9	9	9
<b>利润总额</b>	529	719	918	1139
所得税	76	103	132	164
<b>净利润</b>	453	616	787	976
少数股东损益	3	4	5	6
<b>归属母公司净利润</b>	450	612	781	969
EBITDA	553	739	947	1170
EPS(元)	1.12	1.53	1.95	2.42

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	1.0	38.0	20.9	18.0
营业利润(%)	3.0	35.7	27.5	23.9
归属于母公司净利润(%)	10.3	36.1	27.7	24.0
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	56.5	53.8	56.3	58.2
净利率(%)	37.3	36.8	38.9	40.9
ROE(%)	13.1	15.9	17.2	17.9
ROIC(%)	12.0	14.8	16.1	16.7
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	6.4	8.8	6.5	6.7
净负债比率(%)	-43.1	-43.4	-49.3	-53.2
流动比率	17.6	11.0	15.4	14.7
速动比率	14.4	9.0	12.9	12.5
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.6	5.3	5.6	6.0
应付账款周转率	3.5	4.3	4.0	4.4
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.12	1.53	1.95	2.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	1.36	2.00	2.16
每股净资产(最新摊薄)	8.64	9.66	11.42	13.59
<b>估值比率</b>				
P/E	49.7	36.5	28.6	23.1
P/B	6.5	5.8	4.9	4.1
EV/EBITDA	36.4	27.0	20.4	16.0

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033