

证券研究报告

公司研究

点评报告

美畅股份 (300861.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩

S1500520090001

010-83326711

wuhao@cindasc.com

陈磊

S1500520090003

010-83326706

chenleia@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

产线能效提升+市场定价能力, 盈利能力快速回升

2021 年 04 月 29 日

事件:

公司发布 2021 年一季度报告, 2021Q1 公司实现营收 3.6 亿元, 同比增长 19.1%, 环比增长 8.6%, 归母净利 1.9 亿元, 同比增长 61.5%, 环比增长 52.8%, 毛利率 57.6%, 同比下降 0.28ppt, 环比增长 6.09ppt。

点评:

- **金刚石线产能提效完成, 产能加速扩张。**2021Q1, 公司实现金刚石线销量 857 万公里, 同比增长 60%。公司历时半年的研发与验证, 于 2020 年 7 月完成生产线能效提升的研制, 目前已完全完成产线能效提升工作, 金刚石线产能由去年底的 3500 万公里提升至 4500 万公里。
- **价格稳定、成本下降, 盈利能力环比快速回升。**通过能效提升, 公司实现生产效率 50% 的提升以及制造成本的摊薄, 同时, 公司产品价格自去年 Q4 以来维持稳定, 助推公司 2021Q1 毛利率环比提升 6 个百分点, 同时单公里盈利由去年全年的 18 元/公里提升至当前的 22 元/公里。
- **行业见底, 公司掌握定价权, 全年盈利有望持续改善。**通过近年来产品价格下降, 公司通过优化成本仍保持超过 50% 的毛利率, 同期竞争对手均已接近盈亏平衡甚至亏损, 未来价格下降空间较小。2021Q1 公司产品售价维持稳定, 在产能提升、规模效应增强背景下, 成本不断下降, 盈利能力有望持续超预期。公司通过主动策略性的定价方式, 将持续淘汰金刚石线行业的落后产能, 竞争格局将不断优化。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司 2021-2023 年实现营收 17.9、21.2 和 27.3 亿元, 同比增长 48.1%、18.8% 和 28.8%, 归母净利 7.0、9.1 和 12.1 亿元, 同比增长 56.5%、29.4% 和 33.1%, 摊薄 EPS 为 1.76、2.28 和 3.03 元/股, 当前股价对应 PE 为 31.6、24.4 和 18.4x, 维持“买入”评级。
- **风险因素:**行业需求不及预期风险; 原材料价格波动风险; 行业竞争加剧风险等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,193	1,205	1,785	2,121	2,732
增长率 YoY %	-44.7%	1.0%	48.1%	18.8%	28.8%
归属母公司净利润(百万元)	408	450	704	910	1,211
增长率 YoY%	-60.2%	10.3%	56.5%	29.4%	33.1%
毛利率%	55.5%	56.5%	54.7%	58.1%	59.3%
净资产收益率ROE%	29.6%	13.0%	11.9%	13.4%	15.1%
EPS(摊薄)(元)	1.02	1.12	1.76	2.28	3.03
市盈率 P/E(倍)		47.33	31.63	24.44	18.37
市净率 P/B(倍)		6.16	3.77	3.26	2.77

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 4 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	1,103	3,063	5,462	6,271	7,505	
货币资金	372	1,495	1,372	2,044	2,978	
应收票据	256	5	342	407	524	
应收账款	168	244	269	320	412	
预付账款	15	6	23	25	31	
存货	259	218	310	341	426	
其他	32	1,094	3,145	3,135	3,134	
非流动资产	559	625	860	1,004	1,075	
长期股权投	0	0	0	0	0	
固定资产	432	511	708	822	869	
无形资产	29	25	39	51	60	
其他	98	90	113	131	146	
资产总计	1,662	3,689	6,322	7,275	8,580	
流动负债	234	174	351	391	480	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	77	36	111	122	152	
应付账款	103	80	133	146	183	
其他	54	58	107	123	145	
非流动负债	45	60	60	60	60	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	45	60	60	60	60	
负债合计	279	235	411	451	541	
少数股东权	8	0	2	5	9	
益						
归属母公司	1,375	3,454	5,909	6,819	8,030	
负债和股东	1,662	3,689	6,322	7,275	8,580	
权益						

重要财务指标			单位: 百万元		
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,193	1,205	1,785	2,121	2,732
同比	-44.7%	1.0%	48.1%	18.8%	28.8%
归属母公司净利润	408	450	704	910	1,211
同比	-60.2%	10.3%	56.5%	29.4%	33.1%
毛利率 (%)	55.5%	56.5%	54.7%	58.1%	59.3%
ROE%	29.6%	13.0%	11.9%	13.4%	15.1%
EPS (摊薄)(元)	1.02	1.12	1.76	2.28	3.03
P/E	0.00	47.33	31.63	24.44	18.37
P/B	0.00	6.16	3.77	3.26	2.77
EV/EBITDA	-0.69	34.44	28.76	21.27	15.41

利润表	单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,193	1,205	1,785	2,121	2,732
营业成本	531	524	809	889	1,111
营业税金及	12	14	18	21	27
销售费用	39	26	46	51	63
管理费用	40	47	59	64	79
研发费用	93	89	129	148	186
财务费用	-6	2	-1	-2	-3
减值损失合	-48	-16	0	0	0
投资净收益	4	27	41	49	63
其他	78	20	54	64	82
营业利润	519	534	820	1,062	1,413
营业外收支	-47	-6	0	0	0
利润总额	472	529	821	1,062	1,413
所得税	63	76	115	149	198
净利润	409	453	706	913	1,215
少数股东损	1	3	2	3	4
归属母公司	408	450	704	910	1,211
EBITDA	541	575	803	1,055	1,395
EPS (当	1.02	1.12	1.76	2.28	3.03

单位:

现金流量表					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	352	256	453	874	1,071
净利润	409	453	706	913	1,215
折旧摊销	63	69	79	107	130
财务费用	0	2	0	0	0
投资损失	-4	-27	-41	-49	-63
营运资金变	-200	-282	-291	-97	-211
其它	84	42	0	0	0
投资活动现金流	-16	-748	-2,326	-202	-138
资本支出	-6	-26	-314	-251	-201
长期投资	-10	-750	-2,054	0	0
其他	0	27	41	49	63
筹资活动现金流	-288	1,617	1,751	0	0
吸收投资	0	1,675	40	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或	-288	0	0	0	0
现金流净增加额	47	1,123	-123	672	933

研究团队简介

武浩：电力设备新能源行业分析师，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。

陈磊：电力设备新能源行业分析师，吉林大学硕士，2018 年 7 月加入信达证券研发中心，从事新能源行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

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。