

美畅股份(300861.SZ)

业绩快速增长，持续推进扩产与降本

推荐（维持）

现价：86.6 元

主要数据

行业	电气设备
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)	176
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	346
流通 A 股市值(亿元)	152
每股净资产(元)	9.05
资产负债率(%)	9.6

行情走势图



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



事项：

公司发布 2021 半年报，实现营收 8.27 亿元，同比增长 41.5%，归母净利润 3.68 亿元，同比增长 67.5%，扣非后净利润 3.16 亿元，同比增长 44.89%，EPS 0.92 元。

平安观点：

- **业绩大幅增长，盈利能力突出。**上半年，公司实现营收 8.27 亿元，同比增长 41.5%，归母净利润 3.68 亿元，同比增长 67.5%；二季度，公司营收 4.64 亿元，同比增长 65.84%，归母净利润 1.77 亿元，同比增长 74.54%。上半年综合毛利率 57.09%，同比增加 0.51 个百分点。公司业绩的大幅增长主要得益于金刚线出货量的大幅增长。上半年公司综合费用率 10.4%，同比增加 0.6 个百分点，研发费用以及纳入销售费用的售后服务费增长较快；公司理财收益以及政府补贴均同比较大幅度增长，一定程度增厚公司利润；上半年净利率 44.48%，同比增加 6.51 个百分点。
- **降本能力突出，向上游黄丝延伸。**上半年，公司金刚线销量 1988.35 万公里，达到 2020 年全年销量的 80%；其中二季度销量约 1113 万公里，环比增长 30%。上半年金刚线收入 8.12 亿元，折算每公里收入 40.8 元，每公里生产成本 17.1 元，均较 2020 全年的平均水平较大幅度下降，凸显公司持续的降本能力。根据公司公告，公司拟投资建设金刚切割丝基材（黄丝）项目，计划分三期实施，一期建设年产 2000 吨金刚切割丝基材生产线，二、三期工程分别建设 2000 吨年产能，合计投资约 1.59 亿元；公司已经具备母线生产能力，通过进一步向母线的上游黄丝延伸，成本优势将进一步凸显。
- **加快产能扩张，市占份额有望持续提升。**截至上半年，公司金刚线产能达 5300 万公里，较年初增加 1800 万公里。根据前期公告，公司拟投资不超过 5 亿元新建 257 条高效电镀金刚石线生产线及配套的金刚线母线生产线，对应的电镀金刚石线及配套金刚线母线产能 3000 万公里；该项目计划分为三期建设，一期 89 条产线计划于 2021 年底投产，二期 56 条产线计划于 2022 年一季度投产，三期投产时间根据项目实际建设完成情况及

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,193	1,205	1,908	2,383	2,897
YOY(%)	-44.7	1.0	58.3	24.9	21.6
净利润(百万元)	408	450	763	951	1,178
YOY(%)	-60.2	10.3	69.8	24.5	23.9
毛利率(%)	55.5	56.5	57.2	57.9	58.9
净利率(%)	34.2	37.3	40.0	39.9	40.7
ROE(%)	29.6	13.0	19.7	21.6	23.3
EPS(摊薄/元)	1.02	1.12	1.91	2.38	2.94
P/E(倍)	85.0	77.0	45.4	36.4	29.4
P/B(倍)	25.2	10.0	8.9	7.9	6.8

市场需求确定。我们认为，基于公司不断增强的成本优势，结合积极的产能扩张，公司光伏金刚线市占份额有望持续提升。

- **强化技术研发，细线产品技术领先。**公司把技术研发放在首位，其主要产品生产工艺和设备均为自主研发，具有高度技术自主性。上半年，公司研发投入 3991 万元，同比增长 58.91%，占营收的 4.8%。2021 年，公司可供生产的金刚线线径已经突破 36 μm ，目前 42 μm 规格的金钢石线为公司的主要产品，较同行业主流产品 45 μm 规格保有一定的技术领先优势。
- **投资建议。**考虑金刚线出货量超预期，调整盈利预测，预计 2021-2022 年归母净利润分别为 7.63、9.51 亿元（原预测值 6.84、8.61 亿元），对应的 EPS 分别为 1.91、2.38 元，动态 PE 45.4、36.4 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
流动资产	3,063	3,451	3,943	4,570
现金	1,495	336	624	1,056
应收票据及应收账款	577	740	859	965
其他应收款	3	3	4	5
预付账款	6	18	22	27
存货	218	326	400	476
其他流动资产	763	2,027	2,034	2,041
非流动资产	625	758	860	956
长期投资	0	1	3	4
固定资产	511	622	747	844
无形资产	25	28	32	30
其他非流动资产	90	106	78	78
资产总计	3,689	4,209	4,803	5,526
流动负债	174	265	326	387
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	116	182	223	265
其他流动负债	58	84	103	122
非流动负债	60	60	60	60
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	60	60	60	60
负债合计	235	326	386	447
少数股东权益	0	5	11	19
股本	400	400	400	400
资本公积	1,832	1,832	1,832	1,832
留存收益	1,223	1,646	2,174	2,828
归属母公司股东权益	3,454	3,878	4,406	5,060
负债和股东权益	3,689	4,209	4,803	5,526

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	261	594	857	1,096
净利润	453	768	957	1,186
折旧摊销	69	80	100	105
财务费用	2	-3	-2	-3
投资损失	-27	-46	-56	-61
营运资金变动	-287	-207	-145	-133
其他经营现金流	51	2	3	3
投资活动现金流	-748	-1,417	-148	-143
资本支出	10	210	200	200
长期投资	-750	0	0	0
其他投资现金流	-8	-1,627	-348	-343
筹资活动现金流	1,617	-336	-421	-521
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	1,617	-336	-421	-521
现金净增加额	1,128	-1,159	287	432

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,205	1,908	2,383	2,897
营业成本	524	817	1,003	1,191
税金及附加	14	19	24	29
营业费用	26	57	71	84
管理费用	47	50	62	72
研发费用	89	114	143	168
财务费用	2	-3	-2	-3
资产减值损失	-16	-26	-32	-39
信用减值损失	-5	-7	-9	-11
其他收益	23	25	25	25
公允价值变动收益	2	8	8	8
投资净收益	27	46	56	61
资产处置收益	0	-0	-0	-0
营业利润	534	899	1,129	1,399
营业外收入	3	10	3	3
营业外支出	9	12	15	18
利润总额	529	897	1,117	1,385
所得税	76	129	160	199
净利润	453	768	957	1,186
少数股东损益	3	5	6	8
归属母公司净利润	450	763	951	1,178
EBITDA	599	974	1,215	1,486
EPS (元)	1.12	1.91	2.38	2.94

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	1.0	58.3	24.9	21.6
营业利润(%)	3.0	68.4	25.5	23.9
归属于母公司净利润(%)	10.3	69.8	24.5	23.9
获利能力				
毛利率(%)	56.5	57.2	57.9	58.9
净利率(%)	37.3	40.0	39.9	40.7
ROE(%)	13.0	19.7	21.6	23.3
ROIC(%)	40.5	57.3	55.2	58.6
偿债能力				
资产负债率(%)	6.4	7.7	8.0	8.1
净负债比率(%)	-43.3	-8.7	-14.1	-20.8
流动比率	17.6	13.0	12.1	11.8
速动比率	16.2	11.6	10.7	10.4
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.1	2.6	2.8	3.0
应付账款周转率	6.6	6.6	6.6	6.6
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.12	1.91	2.38	2.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	1.48	2.14	2.74
每股净资产(最新摊薄)	8.64	9.69	11.01	12.65
估值比率				
P/E	77.0	45.4	36.4	29.4
P/B	10.0	8.9	7.9	6.8
EV/EBITDA	32.0	33.4	26.6	21.5

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。

免责条款：

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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 楼
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 16 层
邮编：100033