

公司研究

龙头地位稳固，业绩维持高增速

——美畅股份（300861.SZ）2021年半年报点评

要点

事件：公司发布 2021 年半年报，2021H1 实现营业收入 8.27 亿元，同比增长 41.50%，实现归母净利润 3.68 亿元，同比增长 67.50%，位于业绩预告的上位区间（预计公司实现归母净利润 3.55~3.75 亿元，同比增长 61.71%~70.82%）。

金刚石线出货高增，竞争格局稳固后盈利能力有所保障。

公司较好地维持了金刚石线龙头的领先优势。**销量方面**，2021H1 公司金刚石线销量 1988.35 万公里，已完成 2020 年销量的 80%，同时可供生产的金刚线线径已于今年突破 36 μ m，在目前 42 μ m 规格为公司主要产品的情况下较行业主流产品（多为 45 μ m）的技术领先优势进一步扩大。**售价方面**，公司官网公布的金刚线产品价格自 2020 年 10 月 1 日起始终维持在 50.4 元/千米（含税），在公司市占率突破 50%并占据领先地位后行业定价能力进一步增强；因此在上半年钢价持续上涨的基础上，公司维持了较好的盈利能力，2021H1 金刚石线业务毛利率同比仅小幅下降 0.17 个 pct 至 58.10%。

产能扩张脚步持续，布局上游产业链保障原材料供应。

截至 2021H1 末公司金刚石线产能已经突破 5300 万公里，在此基础上，公司于 2021 年 7 月 25 日发布公告拟投资不超过 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，达产后将形成年产 3000 万公里的新增产能，进一步扩大公司行业领先的规模优势。

此外，公司拟投资 1.6 亿元投资建设年产 6000 吨金刚切割丝基材项目，投产后公司将具备金刚石线母线原材料的研发生产能力；叠加公司于 2020 年完成对宝美升的全面收购后实现产业链上游的延伸，推动公司母线成本的下降，未来公司有望进一步保障上游原材料的供应从而维持行业领先的成本优势。

维持“增持”评级：根据公司金刚石线产能建设情况和价格变动趋势，我们上调公司 21-23 年净利预测，预计公司 2021-23 年归母净利润分别为 6.80/9.06/10.69 亿元（上调 8%/上调 14%/上调 13%），对应 EPS 为 1.70/2.27/2.67 元，当前股价对应 PE 分别为 51/38/32 倍。公司 2020 年金刚石线销售市占率首次突破 50%龙头优势进一步扩大，其提出的“五化”技术路线也高度契合未来硅片环节的发展趋势（单晶、薄片等），我们看好公司市占率的持续提升和高盈利能力的维持，**维持“增持”评级。**

风险提示：光伏全球装机、公司产能扩张和金刚石线销售不及预期；金刚石线价格下降程度超预期；次新股调整风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,193	1,205	1,662	2,261	2,778
营业收入增长率	-44.70%	1.01%	37.85%	36.11%	22.84%
净利润（百万元）	408	450	680	906	1,069
净利润增长率	-60.20%	10.30%	51.12%	33.36%	17.94%
EPS（元）	1.13	1.12	1.70	2.27	2.67
ROE（归属母公司）（摊薄）	29.65%	13.02%	17.28%	19.55%	19.67%
P/E	76	77	51	38	32
P/B	22.7	10.0	8.8	7.5	6.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-08-26

增持（维持）

当前价：86.60 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haopian@ebsecn.com

联系人：陈无忌

021-52523693

chenwuji@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.00
总市值(亿元):	346.41
一年最低/最高(元):	43.20/88.94
近 3 月换手率:	29.02%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	21.07	32.18	20.64
绝对	22.13	22.13	22.13

资料来源：Wind

相关研报

金刚石线销量维持高增，市占率突破 50%后有望进一步提升——美畅股份（300861.SZ）2020 年年报点评（2021-04-23）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,193	1,205	1,662	2,261	2,778
营业成本	531	524	698	960	1,179
折旧和摊销	58	64	100	151	180
税金及附加	12	14	17	23	28
销售费用	39	26	33	45	56
管理费用	40	47	58	79	133
研发费用	93	89	116	158	208
财务费用	-6	2	-16	-16	-22
投资收益	4	27	20	20	20
营业利润	519	534	797	1,064	1,255
利润总额	472	529	799	1,066	1,257
所得税	63	76	120	160	189
净利润	409	453	680	906	1,069
少数股东损益	1	3	0	0	0
归属母公司净利润	408	450	680	906	1,069
EPS(元)	1.13	1.12	1.70	2.27	2.67

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	352	256	706	897	1,140
净利润	408	450	680	906	1,069
折旧摊销	58	64	100	151	180
净营运资金增加	-223	150	172	302	222
其他	109	-408	-246	-463	-330
投资活动产生现金流	-16	-748	-482	-480	-2
净资本支出	-6	-26	-502	-502	-22
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-10	-723	20	22	20
融资活动现金流	-288	1,617	-184	-188	-250
股本变化	0	40	0	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	26	-44	96	28	64
净现金流	47	1,123	40	229	888

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	55.5%	56.5%	58.0%	57.5%	57.6%
EBITDA 率	55.7%	50.9%	52.0%	52.2%	50.2%
EBIT 率	50.4%	45.2%	46.0%	45.5%	43.8%
税前净利润率	39.5%	43.8%	48.1%	47.1%	45.3%
归母净利润率	34.2%	37.3%	40.9%	40.1%	38.5%
ROA	24.6%	12.3%	15.9%	18.1%	18.3%
ROE (摊薄)	29.6%	13.0%	17.3%	19.5%	19.7%
经营性 ROIC	37.9%	29.7%	30.3%	31.3%	36.1%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	17%	6%	8%	7%	7%
流动比率	4.71	17.60	11.86	12.03	12.70
速动比率	3.60	16.35	10.87	10.90	11.53
归母权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	1,662	3,689	4,265	4,995	5,856
货币资金	372	1,495	1,536	1,765	2,653
交易性金融资产	0	752	752	752	752
应收帐款	168	244	316	387	422
应收票据	256	5	8	11	14
其他应收款 (合计)	2	3	3	5	6
存货	259	218	270	340	427
其他流动资产	30	339	339	339	339
流动资产合计	1,103	3,063	3,238	3,617	4,636
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	432	511	898	1,241	1,104
在建工程	46	19	34	42	22
无形资产	29	25	24	24	23
商誉	8	8	8	8	8
其他非流动资产	2	20	20	20	20
非流动资产合计	559	625	1,027	1,377	1,220
总负债	279	235	331	359	423
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	103	80	140	125	153
应付票据	77	36	70	96	118
预收账款	1	0	0	0	0
其他流动负债	2	17	17	17	17
流动负债合计	234	174	273	301	365
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	7	7	7	7
非流动负债合计	45	60	58	58	58
股东权益	1,383	3,454	3,934	4,636	5,433
股本	360	400	400	400	400
公积金	422	2,017	2,032	2,032	2,032
未分配利润	593	1,037	1,502	2,205	3,002
归属母公司权益	1,375	3,454	3,934	4,636	5,433
少数股东权益	8	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	3.31%	2.13%	2.00%	2.00%	2.00%
管理费用率	3.32%	3.89%	3.50%	3.50%	4.80%
财务费用率	-0.53%	0.13%	-0.98%	-0.70%	-0.78%
研发费用率	7.77%	7.41%	7.00%	7.00%	7.50%
所得税率	13%	14%	15%	15%	15%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	0.50	0.51	0.68	0.80
每股经营现金流	0.98	0.64	1.76	2.24	2.85
每股净资产	3.82	8.64	9.83	11.59	13.58
每股销售收入	3.31	3.01	4.15	5.65	6.94

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	76	77	51	38	32
PB	22.7	10.0	8.8	7.5	6.4
EV/EBITDA	47.3	53.8	38.0	27.8	23.0
股息率	0.0%	0.6%	0.6%	0.8%	0.9%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE