

美畅股份 (300861.SZ) 半年报超预期，金刚线龙头竞争力凸显

2021 年 08 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

刘强（分析师）

蔡紫豪（分析师）

liuqiang@kysec.cn

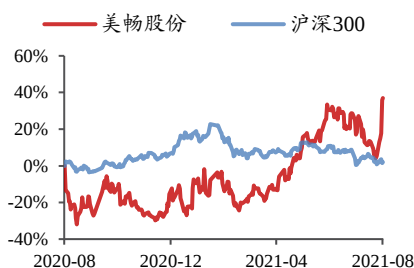
caizihao@kysec.cn

证书编号：S0790520010001

证书编号：S0790520120001

日期	2021/8/27
当前股价(元)	87.30
一年最高最低(元)	91.29/43.20
总市值(亿元)	349.21
流通市值(亿元)	153.26
总股本(亿股)	4.00
流通股本(亿股)	1.76
近 3 个月换手率(%)	69.5

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-盈利水平提升，龙头彰显风采》-2021.4.29

《公司信息更新报告-年报符合预期，金刚线龙头加速扩产》-2021.4.25

《公司首次覆盖报告-光伏金刚线隐形冠军，切入建材领域实现二次飞跃》-2021.3.1

● 半年报超预期，金刚线龙头竞争力凸显。

公司发布 2021 年半年度报告：2021H1 公司实现营业收入 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%；实现扣非净利润 3.16 亿元，同比增长 44.89%；2021Q2 单季实现扣非归母净利润 1.67 亿，同比增长 64.06%，业绩超预期。我们维持盈利预测不变，预计 2021~2023 年归母净利润为 7.15、9.20、10.17 亿元，EPS 为 1.79、2.30、2.54 元，当前股价对应 PE 为 48.5、37.7、34.0 倍，维持“买入”评级。

● 成本持续优化，盈利能力逆势上行。

2021Q2 单季，公司金刚线收入 4.49 亿元，销量达 1131 万公里，对应含税均价为 44.85 元/公里，环比 2021Q1 略有下降，主要是公司销售折扣变化。成本方面，自 2020 年公司完成对宝美升的全面收购后，公司业务实现向产业链上游的延伸，公司母线成本加速下降，此外公司于 2021 年 3 月完成对原有“单机六线”生产线进行能效改造，工艺优势和规模优势进一步推动成本下降，2021Q2 单公里成本环比继续下降，毛利率环比提升 1 个 PCT 至 58.6%。在二季度硅片开工率持续下行的背景下，公司优秀的成本控制能力助力公司盈利逆势上行。

● 份额稳步提升，新品领跑行业。

2021Q2 公司金刚线出货 1131 万公里，我们测算市占率达到 58%，环比提升 6 个 PCT。在光伏新增装机量持续增加背景下，公司持续加大产能释放，截至 2021 年 6 月，公司的金刚石线年产能已经突破 5300 万公里，下半年随着富海工业园产能完全投放，全年产能有望达到 6000 万公里左右，全年占有率预计提升至 70%，巩固公司龙头地位。另外，公司不断加大对主营产品和新产品的市场开发力度，报告期内公司可供生产的金刚线线径已经突破 36 μm ，技术领先优势明显，公司提出的金刚线“四新技术”路线为金刚线在硅片大尺寸及薄片化发展提供了有效的切片技术，多项新技术同时推进为公司盈利能力和后续市占率提升提供保障。

● **风险提示：**光伏装机量不及预期，原材料价格波动超预期，技术推进不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,193	1,205	1,821	2,297	2,553
YOY(%)	-44.7	1.0	51.1	26.1	11.1
归母净利润(百万元)	408	450	715	920	1,017
YOY(%)	-60.2	10.3	59.0	28.6	10.6
毛利率(%)	55.5	56.5	60.5	61.8	60.8
净利率(%)	34.2	37.3	39.2	40.0	39.9
ROE(%)	29.5	13.1	18.0	19.2	17.8
EPS(摊薄/元)	1.02	1.12	1.79	2.30	2.54
P/E(倍)	85.0	77.0	48.5	37.7	34.0
P/B(倍)	25.2	10.0	8.7	7.2	6.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1103	3063	3587	4223	5286
现金	372	1495	1259	2235	2698
应收票据及应收账款	424	250	768	515	911
其他应收款	2	3	5	5	6
预付账款	15	6	25	14	30
存货	259	218	438	362	550
其他流动资产	30	1091	1091	1091	1091
非流动资产	559	625	808	918	945
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	432	511	664	768	801
无形资产	29	25	27	29	25
其他非流动资产	98	90	117	121	118
资产总计	1662	3689	4395	5141	6231
流动负债	234	174	364	268	437
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	180	116	291	206	361
其他流动负债	54	58	73	62	76
非流动负债	45	60	60	60	60
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	45	60	60	60	60
负债合计	279	235	424	329	497
少数股东权益	8	0	2	4	8
股本	360	400	400	400	400
资本公积	242	1832	1832	1832	1832
留存收益	773	1223	1840	2604	3432
归属母公司股东权益	1375	3454	3969	4809	5726
负债和股东权益	1662	3689	4395	5141	6231

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	352	256	222	1262	682
净利润	409	453	716	922	1021
折旧摊销	63	69	47	60	68
财务费用	-6	2	29	36	24
投资损失	-4	-27	0	0	0
营运资金变动	-200	-287	-570	244	-431
其他经营现金流	90	47	0	0	0
投资活动现金流	-16	-748	-229	-170	-95
资本支出	7	26	183	110	26
长期投资	0	-750	0	0	0
其他投资现金流	-9	-1473	-47	-60	-68
筹资活动现金流	-288	1617	-229	-116	-124
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	40	0	0	0
资本公积增加	0	1589	0	0	0
其他筹资现金流	-288	-12	-229	-116	-124
现金净增加额	47	1123	-236	976	463

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1193	1205	1821	2297	2553
营业成本	531	524	720	878	1001
营业税金及附加	12	14	22	27	29
营业费用	39	26	50	56	66
管理费用	40	47	66	86	94
研发费用	93	89	138	172	192
财务费用	-6	2	29	36	24
资产减值损失	-48	-16	-49	-47	-60
其他收益	75	23	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	0	0	0
投资净收益	4	27	0	0	0
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	519	534	847	1089	1207
营业外收入	3	3	4	3	3
营业外支出	49	9	15	18	23
利润总额	472	529	836	1074	1188
所得税	63	76	119	152	167
净利润	409	453	716	922	1021
少数股东损益	1	3	2	3	3
归母净利润	408	450	715	920	1017
EBITDA	523	553	841	1081	1182
EPS(元)	1.02	1.12	1.79	2.30	2.54

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-44.7	1.0	51.1	26.1	11.1
营业利润(%)	-56.6	3.0	58.5	28.6	10.9
归属于母公司净利润(%)	-60.2	10.3	59.0	28.6	10.6
获利能力					
毛利率(%)	55.5	56.5	60.5	61.8	60.8
净利率(%)	34.2	37.3	39.2	40.0	39.9
ROE(%)	29.5	13.1	18.0	19.2	17.8
ROIC(%)	28.9	12.0	17.1	18.2	16.7
偿债能力					
资产负债率(%)	16.8	6.4	9.7	6.4	8.0
净负债比率(%)	-26.6	-43.1	-31.5	-46.3	-46.9
流动比率	4.7	17.6	9.9	15.7	12.1
速动比率	3.4	14.4	7.7	13.1	10.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.5	0.5	0.5	0.4
应收账款周转率	3.0	3.6	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	3.3	3.5	3.5	3.5	3.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.02	1.12	1.79	2.30	2.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	0.64	0.56	3.15	1.71
每股净资产(最新摊薄)	3.44	8.64	9.92	12.02	14.31
估值比率					
P/E	85.0	77.0	48.5	37.7	34.0
P/B	25.2	10.0	8.7	7.2	6.0
EV/EBITDA	65.5	58.6	38.8	29.3	26.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn