

2022年01月12日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

美畅股份(300861):业绩预告符合预期, 产业延伸构建护城河

推荐 (首次)

事件

分析师: 傅鸿浩
执业证书编号: S1050521120004
邮箱: fuhh@cfsc.com.cn

联系人: 臧天律
执业证书编号: S1050121110015
邮箱: zangtl@cfsc.com.cn

1月11日晚, 美畅股份发布2021年业绩预告: 预计2021年实现归母净利润6.84亿元-8.36亿元, 同比增长52.11%-85.91%。预计非经常性损益约为8000万元。

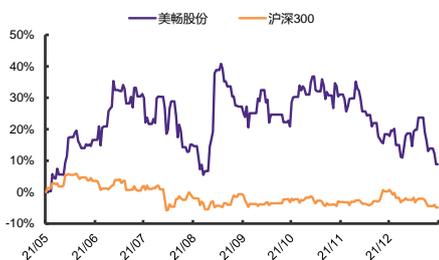
投资要点

基本数据

2022-01-12

当前股价(元)	68.45
总市值(亿元)	273.8
总股本(百万股)	400.0
流通股本(百万股)	175.6
52周价格范围(元)	46.41-91.6
日均成交额(百万元)	147.6

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

业绩预告符合预期, 持续高速增长

公司预计2021年实现归母净利润6.84亿元-8.36亿元, 同比增长52.11%-85.91%, 对应2021Q4实现归母净利润1.33亿元-2.85亿元, 同比增长6.3%-128.0%。由于业绩预告指引范围较广, 以中位数测算, 公司预计2021年实现净利润7.6亿元, 同增68.1%, 环增13.8%。业绩符合预期, 考虑到四季度硅料价格抑制了下游需求、部分硅片厂商下调开工率, 公司利润持续高速增长体现出公司稳定的盈利能力。

光伏金刚线龙头, 产业延伸构建护城河

公司是光伏金刚线龙头企业, 2021年前三季度实现营收12.71亿元(yoy+45.9%), 实现归母净利润5.51亿元(yoy+69.73%), 其中金刚石线销量3086万公里, 市占率在50%以上。

公司盈利能力一直显著高于同行业水平, 2021年前三季度毛利率为57%, 主要系1、公司积极整合上游产业链: 公司自2018年起与奥钢联战略合作研发用于生产金刚石线的盘条与黄丝, 保证了原材料供应; 后与宝美升研究黄丝拉拔母线技术, 实现了对上游产业链的资源整合, 大大降低了母线的成本。2022年1月, 公司公告拟以自有资金对外投资设立陕西美畅金刚石材料科技有限公司, 深入重要原材料金刚石微粉的研发。2、由于下游公司需要涉及切割设备调试与切割工具的磨合, 规模效应明显, 下游企业倾向于大批量采购金刚线, 公司规模效应优势明显。3、公司与大部分下游光伏晶硅龙头企业形成了稳定的战略合作关系。

金刚线价格降幅趋缓, 细线化增加线耗需求

金刚线价格降幅空间有限。金刚线价格在过去几年降幅较大, 但从去年10月开始, 价格已经逐步稳定, 降幅趋缓。目前金刚线占硅片成本约为2%左右, 下游对于金刚线的价格已无持续下降需求, 更多的需求在于质量以及线径的改善, 预计未来价格降幅空间有限。

细线化增加线耗需求。由于当前硅料价格较高, 行业细线

化的发展很快。目前行业主流产品直径在40 μm-43 μm之间，并逐步向38 μm渗透。随着金刚线直径越来越细，附着在其母线上的金刚砂颗粒越小，其切割能力越小，因此细线化意味着更多的线耗。以M6硅片为例，据测算38线的线耗相较45线提高接近50%。预计未来金刚线的需求有望在光伏装机增长的基础上进一步放量。

■ 产能扩张保持规模效应，龙头地位巩固

截至2021年9月，公司金刚石线年化产能超过7000公里，相比去年扩产超100%，我们预计公司未来产能持续扩张，市占率有望进一步提升。

■ 盈利预测

我们看好光伏装机需求在硅料价格下行期间逐步释放，带动金刚石线市场快速发展，预测公司2021-2023年收入分别为17.81、29.02、36.68亿元，EPS分别为1.87、2.79、3.41元，当前股价对应PE分别为36、24、20倍，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

光伏装机不达预期、金刚线扩产不达预期、金刚线价格下跌、大宗商品价格上升等。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	1,205	1,781	2,902	3,668
增长率（%）	15.5%	47.8%	63.0%	26.4%
归母净利润（百万元）	450	749	1,115	1,364
增长率（%）	10.3%	66.5%	48.9%	22.3%
摊薄每股收益（元）	1.12	1.87	2.79	3.41
ROE（%）	13.0%	17.8%	20.9%	20.3%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	1,205	1,781	2,902	3,668
现金及现金等价物	1,495	2,702	3,195	4,144	营业成本	524	769	1,306	1,687
应收款	253	374	609	770	营业税金及附加	14	21	34	43
存货	218	329	558	720	销售费用	26	53	87	110
其他流动资产	1,097	1,262	1,584	1,803	管理费用	47	50	81	103
流动资产合计	3,063	3,915	5,194	6,685	财务费用	2	2	2	2
非流动资产:					研发费用	89	89	145	183
金融类资产	752	752	752	752	费用合计	163	194	315	398
固定资产	511	488	460	431	资产减值损失	-16	0	0	0
在建工程	19	8	3	1	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	25	20	19	18	投资收益	27	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	534	877	1,307	1,600
其他非流动资产	71	71	71	71	加: 营业外收入	3	3	3	3
非流动资产合计	625	586	552	521	减: 营业外支出	9	0	0	0
资产总计	3,689	4,502	5,746	7,206	利润总额	529	880	1,311	1,603
流动负债:					所得税费用	76	126	188	230
短期借款	0	0	0	0	净利润	453	754	1,122	1,373
应付账款、票据	116	176	298	384	少数股东损益	3	5	7	9
其他流动负债	58	58	58	58	归母净利润	450	749	1,115	1,364
流动负债合计	174	233	355	442					
非流动负债:					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	60	60	60	60	营业收入增长率	15.5%	47.8%	63.0%	26.4%
非流动负债合计	60	60	60	60	归母净利润增长率	10.3%	66.5%	48.9%	22.3%
负债合计	235	294	416	503	盈利能力				
所有者权益					毛利率	56.5%	56.8%	55.0%	54.0%
股本	400	400	400	400	四项费用/营收	13.6%	10.9%	10.9%	10.8%
股东权益	3,454	4,208	5,330	6,703	净利率	37.6%	42.3%	38.7%	37.4%
负债和所有者权益	3,689	4,502	5,746	7,206	ROE	13.0%	17.8%	20.9%	20.3%
					偿债能力				
现金流量表	2020E	2021E	2022E	2023E	资产负债率	6.4%	6.5%	7.2%	7.0%
净利润	453	754	1122	1373	营运能力				
少数股东权益	3	5	7	9	总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
折旧摊销	64	35	34	32	应收账款周转率	4.8	4.8	4.8	4.8
公允价值变动	2	0	0	0	存货周转率	2.4	2.4	2.4	2.4
营运资金变动	-266	-456	-908	-629	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	256	456	500	958	EPS	1.12	1.87	2.79	3.41
投资活动现金净流量	-748	34	33	31	P/E	60.4	36.3	24.4	19.9
筹资活动现金净流量	1699	0	0	0	P/S	22.5	15.2	9.4	7.4
现金流量净额	1,207	490	532	988	P/B	7.9	6.5	5.1	4.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备新能源组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

张涵：金融学硕士，中山大学理学学士，4年证券行业研究经验，研究方向为受益于新能源发展的新材料公司。

臧天津：金融工程硕士，CFA、FRM持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，研究方向为新能源光伏行业。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。