

美畅股份 (300861.SZ) 细线技术拓宽安全边际, 需求带动业绩高速增长

2022年01月14日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘强 (分析师)

liuqiang@kysec.cn

证书编号: S0790520010001

日期	2022/1/14
当前股价(元)	66.54
一年最高最低(元)	91.60/46.41
总市值(亿元)	266.17
流通市值(亿元)	116.82
总股本(亿股)	4.00
流通股本(亿股)	1.76
近3个月换手率(%)	71.39

● 提销量降成本, 金刚线龙头 2021 年业绩重回高速增长

公司预计 2021 年实现归属于上市公司股东的净利润为 6.84-8.36 亿元, 同比增长 52.11%-85.91%。业绩增长的主要原因是公司扩充产能的同时开拓下游客户, 实现产品销量大幅提升。且新产品的竞争程度较低, 价格下降压力较小。降本增效使金刚线业务盈利继续保持在较高水平。我们维持此前盈利预测, 预计公司 2021-2023 年归母净利润有望达到 8.34/10.17/11.94 亿元, EPS 分别为 2.08/2.54/2.99 元/股, 当前股价对应市盈率分别为 31.8/26.0/22.2 倍, 维持“买入”评级。

● 细线化技术维持高盈利, 有效拓展安全边际

公司领先的细线化技术契合下游硅片薄片化需求, 维持了较高的盈利水平。目前公司可生产的金刚线已突破 36 μm , 主要产品为 42 μm , 领先于同行业主流产品的 45 μm , 顺应下游硅片薄片化趋势对细线的需求。虽然硅料涨价给硅片带来较大的压力, 但金刚线在硅片总成本中的占比仅为 5-8%, 降成本压力不易传导至金刚线, 且得益于公司的细线技术领先, 产品竞争程度较低, 因此未来价格下降压力较小。随着公司的进一步降本增效, 我们预计 2021-2023 年公司金刚线的毛利率仍能维持在 60% 以上, 相比于同行业 40% 以下的平均水平, 安全边际较宽。

● 整合上游、改造投产, 叠加下游需求增长, 公司业绩有望保持高速增长

(1) 上游: 母线占金刚线成本的 40%。在 2020 年收购宝美升后, 公司实现母线的自主供应, 有望进一步降低金刚线成本; (2) 产能: 2021 年公司完成对“单机六线”生产线的改造, 使现有产能提升 50%。此外, 在新的 500 条高效生产线逐步投产后, 预计 2021 年底产能将达到 7000 万公里, 2022 年有望达到 1 亿公里; (3) 需求: 根据 CPIA 预测, 2022 年硅片需求有望达到 245GW, 同比增长 93%, 按每 GW 线耗 37.5 万公里计算, 新增金刚线需求有望超 9000 万公里; 此外, 硅料价格持续维持高位, 细线化将使硅片每 GW 耗线量增加, 有望促进金刚线销量进一步增长, 从而带动公司业绩保持高速增长。

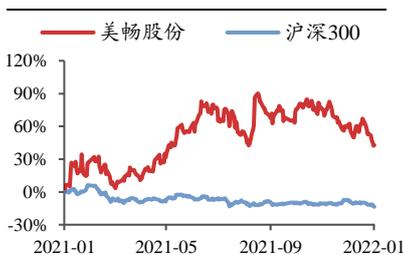
● 风险提示: 细线化技术发展停滞, 成本下降缓慢, 下游硅片需求不及预期

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	1,897	2,256	2,637
YOY(%)	-44.7	1.0	57.4	18.9	16.9
归母净利润(百万元)	408	450	834	1,017	1,194
YOY(%)	-60.2	10.3	85.4	22.0	17.4
毛利率(%)	55.5	56.5	60.5	61.8	60.7
净利率(%)	34.2	37.3	43.9	45.1	45.3
ROE(%)	29.5	13.1	20.5	20.2	19.4
EPS(摊薄/元)	1.02	1.12	2.08	2.54	2.99
P/E(倍)	65.3	59.2	31.8	26.0	22.2
P/B(倍)	19.4	7.7	6.5	5.2	4.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

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-半年报超预期, 金刚线龙头竞争力凸显》-2021.8.27
- 《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

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	3708	4479	5803
现金	372	1495	1309	2600	3026
应收票据及应收账款	424	250	811	450	1024
其他应收款	2	3	5	5	7
预付账款	15	6	27	12	33
存货	259	218	465	321	623
其他流动资产	30	1091	1091	1091	1091
非流动资产	559	625	827	889	948
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	432	511	679	739	801
无形资产	29	25	28	30	28
其他非流动资产	98	90	120	120	120
资产总计	1662	3689	4535	5368	6752
流动负债	234	174	382	241	485
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	180	116	308	180	406
其他流动负债	54	58	74	61	79
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	442	302	545
少数股东权益	8	0	5	12	20
股本	360	400	400	400	400
资本公积	242	1832	1832	1832	1832
留存收益	773	1223	1968	2850	3843
归属母公司股东权益	1375	3454	4088	5055	6187
负债和股东权益	1662	3689	4535	5368	6752

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	352	256	228	1413	541
净利润	409	453	839	1024	1202
折旧摊销	63	69	55	69	79
财务费用	-6	2	-42	-59	-84
投资损失	-4	-27	0	0	0
营运资金变动	-200	-287	-623	380	-655
其他经营现金流	90	47	-0	-0	-1
投资活动现金流	-16	-748	-256	-131	-138
资本支出	7	26	202	62	59
长期投资	0	-750	0	0	0
其他投资现金流	-9	-1473	-54	-68	-79
筹资活动现金流	-288	1617	-158	9	22
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	-158	9	22
现金净增加额	47	1123	-186	1291	425

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1193	1205	1897	2256	2637
营业成本	531	524	750	862	1035
营业税金及附加	12	14	19	23	26
营业费用	39	26	59	70	81
管理费用	40	47	57	68	79
研发费用	93	89	114	135	158
财务费用	-6	2	-42	-59	-84
资产减值损失	-48	-16	-51	-46	-62
其他收益	75	23	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	0	0	1
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	993	1203	1404
营业外收入	3	3	3	3	3
营业外支出	49	9	9	9	9
利润总额	472	529	987	1197	1398
所得税	63	76	148	174	196
净利润	409	453	839	1024	1202
少数股东损益	1	3	5	7	8
归母净利润	408	450	834	1017	1194
EBITDA	523	553	1000	1208	1393
EPS(元)	1.02	1.12	2.08	2.54	2.99

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-44.7	1.0	57.4	18.9	16.9
营业利润(%)	-56.6	3.0	85.9	21.2	16.7
归属于母公司净利润(%)	-60.2	10.3	85.4	22.0	17.4
获利能力					
毛利率(%)	55.5	56.5	60.5	61.8	60.7
净利率(%)	34.2	37.3	43.9	45.1	45.3
ROE(%)	29.5	13.1	20.5	20.2	19.4
ROIC(%)	28.9	12.0	19.6	19.2	18.2
偿债能力					
资产负债率(%)	16.8	6.4	9.7	5.6	8.1
净负债比率(%)	-26.6	-43.1	-31.8	-51.2	-48.6
流动比率	4.7	17.6	9.7	18.6	12.0
速动比率	3.4	14.4	7.5	15.8	9.9
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	2.08	2.54	2.99
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	0.64	0.57	3.53	1.35
每股净资产(最新摊薄)	3.44	8.64	10.22	12.64	15.47
估值比率					
P/E	65.3	59.2	31.8	26.0	22.2
P/B	19.4	7.7	6.5	5.2	4.3
EV/EBITDA	50.2	44.1	24.4	19.2	16.3

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