

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

美畅股份(300861)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电力设备与新能源行业分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

相关研究

《美畅股份: 加速技术迭代, 扩产巩固龙头地位》2021.8.27

《美畅股份: 加速技术迭代, 扩产巩固龙头地位》2021.8.27

《美畅股份: 金刚石线绝对龙头, 盈利水平力压群雄》2021.2.3

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

技改带动能效大幅提升, 充分受益于硅料产能释放

2022年2月11日

事件: 公司为进一步提升设备生产效率, 快速扩张产能, 尽最大努力满足客户的需求, 公司在原“单机九线”生产线的基础上继续开展效能提升改造, 并成功实施“单机十二线”技术升级, 生产效率较原“单机九线”提升 33%, 预计 2022 年 6 月底前完成上述全部生产线的技术改造。

点评:

- **产线升级降低生产成本, 进一步强化公司竞争力。**公司于 20 年 12 月实行“单机六线”升级为“单机九线”, 时隔一年, 公司再次引领行业技术变革, 在十二线技术成熟之际, 推出全产线技术升级, 彰显公司在行业内无可撼动的龙头地位, 且技改后产品也经客户验证。我们预计每台设备技改成本约为 12-15 万元, 但生产效率较原九线机提升 33%, 对应提升年产能超 2300 万公里以上, 同时, 房租、水电、人工等产品制造成本将充分摊薄, 成本将进一步下降。
- **硅料产能释放充分利好金刚线。**近两年光伏行业装机瓶颈在于硅料, 21 年四季度以来新增硅料产能爬坡顺利, 我们预计硅料在 22Q1 进入产能密集投放期, 最直接刺激了金刚线需求。同时我们预计公司产能利用率将不断提升, 硅料扩产也促进了行业降本扩大需求, 同时保障了光伏行业 22 年装机量继续攀升。
- **技术壁垒不可逾越, 突破开发 36 μ m 线径。**公司不断推进 36 μ m 金刚细线化应用, 领先于竞争对手, 同时不断推进细线化进程, 持续贯彻公司“生产一代”、“储备一代”及“研究一代”的发展方针。在硅料价格维持相对高位的背景下, 下游硅片客户纷纷通过减薄硅片厚度、降低硅损等方式保障盈利水平。公司通过细线化的持续推进, 巩固自身技术优势的同时, 为下游客户降本增效贡献力量, 深度绑定合作关系。
- **盈利预测与投资评级:** 预计 2021-2023 年公司营收 18.99、23.91 和 31.25 亿元, 同比增长 57.6%、25.9%和 30.7%, 归母净利润 7.93、10.01 和 13.35 亿元, 同比增长 76.3%、26.2%和 33.4%, 当前股价对应 2021-2023 年 PE 为 29.04、23.01 和 17.25x, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 新冠疫情等导致全球光伏装机不及预期风险; 产品价格波动导致公司盈利不及预期风险; 原材料价格波动风险; 技术路线变化风险等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,193	1,205	1,899	2,391	3,125
增长率 YoY %	-44.7%	1.0%	57.6%	25.9%	30.7%
归属母公司净利润 (百万元)	408	450	793	1,001	1,335
增长率 YoY%	-60.2%	10.3%	76.3%	26.2%	33.4%
毛利率%	55.5%	56.5%	57.4%	56.8%	57.4%
净资产收益率ROE%	29.6%	13.0%	13.2%	14.3%	16.0%
EPS(摊薄)(元)	1.02	1.12	1.98	2.50	3.34
市盈率 P/E(倍)	0.00	47.33	29.04	23.01	17.25
市净率 P/B(倍)	0.00	6.16	3.84	3.29	2.76

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 2 月 10 日收盘价

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	1,103	3,063	5,554	6,508	7,892	
货币资金	372	1,495	1,425	2,129	3,139	
应收票据	256	5	364	459	599	
应收账款	168	244	286	360	471	
预付账款	15	6	23	29	37	
存货	259	218	310	396	510	
其他	32	1,094	3,145	3,135	3,135	
非流动资产	559	625	860	1,004	1,075	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合)	432	511	708	822	869	
无形资产	29	25	39	51	60	
其他	98	90	113	131	146	
资产总计	1,662	3,689	6,414	7,512	8,967	
流动负债	234	174	353	448	564	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	77	36	111	141	182	
应付账款	103	80	133	170	219	
其他	54	58	109	136	163	
非流动负债	45	60	60	60	60	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	45	60	60	60	60	
负债合计	279	235	414	508	624	
少数股东权益	8	0	2	5	9	
归属母公司	1,375	3,454	5,998	6,998	8,333	
负债和股东权益	1,662	3,689	6,414	7,512	8,967	
重要财务指标	单位: 百万元					
主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	1,193	1,205	1,899	2,391	3,125	
同比(%)	-44.7%	1.0%	57.6%	25.9%	30.7%	
归属母公司净利润	408	450	793	1,001	1,335	
同比(%)	-60.2%	10.3%	76.3%	26.2%	33.4%	
毛利率(%)	55.5%	56.5%	57.4%	56.8%	57.4%	
ROE(%)	29.6%	13.0%	13.2%	14.3%	16.0%	
EPS(摊薄)(元)	1.02	1.12	1.98	2.50	3.34	
P/E	0.00	47.33	29.04	23.01	17.25	
P/B	0.00	6.16	3.84	3.29	2.76	
EV/EBITDA	-0.69	34.44	26.51	20.24	14.61	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	1,193	1,205	1,899	2,391	3,125	
营业成本	531	524	809	1,033	1,330	
营业税金及附加	12	14	19	24	31	
销售费用	39	26	49	57	72	
管理费用	40	47	63	72	91	
研发费用	93	89	137	167	212	
财务费用	-6	2	-1	-2	-3	
减值损失合计	-48	-16	0	0	0	
投资净收益	4	27	44	55	72	
其他	78	20	57	72	94	
营业利润	519	534	924	1,167	1,556	
营业外收支	-47	-6	0	0	0	
利润总额	472	529	925	1,167	1,557	
所得税	63	76	129	163	218	
净利润	409	453	795	1,004	1,339	
少数股东损益	1	3	2	3	4	
归属母公司净利润	408	450	793	1,001	1,335	
EBITDA	541	575	901	1,146	1,518	
EPS(当年)(元)	1.02	1.12	1.98	2.50	3.34	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	352	256	503	900	1,139	
净利润	409	453	795	1,004	1,339	
折旧摊销	63	69	79	107	130	
财务费用	0	2	0	0	0	
投资损失	-4	-27	-44	-55	-72	
营运资金变动	-200	-282	-328	-156	-257	
其它	84	42	0	0	0	
投资活动现金流	-16	-748	-2,324	-196	-129	
资本支出	-6	-26	-314	-251	-201	
长期投资	-10	-750	-2,054	0	0	
其他	0	27	44	55	72	
筹资活动现金流	-288	1,617	1,751	0	0	
吸收投资	0	1,675	40	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-288	0	0	0	0	
现金净增加额	47	1,123	-70	704	1,010	

研究团队简介

武浩，电力设备新能源行业分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。