

美畅股份 (300861.SZ)

光伏景气度持续向上，公司业绩同比增长 69.72%

买入

核心观点

2021 年收入同比增长 53.29%，归母净利润同比增长 69.72%。公司 2021 年实现营收 18.48 亿元，同比增长 53.29%；归母净利润 7.63 亿元，同比增长 69.72%，业绩增长主要系光伏新增装机容量持续增长，下游硅片厂商扩产积极，金刚石线需求量大幅增长所致。2021 年毛利率/净利率为 55.16%/41.31%，同比变动-1.38/3.75 个 pct。2021 年公司销售/管理/研发/财务费用率为 3.45%/2.48%/4.69%/-0.11%，同比变动+1.31/-1.42/-2.71/-0.24 个 pct，公司期间费用控制良好。公司经营性现金流净额 3.43 亿元，同比增长 34.00%，公司回款情况良好。

盈利能力稳定，产能优势明显。公司 2021 年金刚石线销量 4541 万公里，同比增长 82.80%。由于金刚石线厂商前期过量扩张产能，2021 年金刚石线市场价格稳中有降，公司销售均价为 40.17 元/公里，同比下降 15.68%。公司一方面向上游原材料延伸，降低原材料成本，另一方面通过实现新产品研发及量产，提升整体产品价格，因此公司整体保持较高的盈利能力。产能方面，公司金刚石线产能 7000 万公里/年，处于行业领先，规模化优势明显，同时公司预留 10%安全产能，以便快速响应客户。目前，公司正对现有生产线进行“单机十二线”改造，预计 2022 年 6 月底完成，完成后产能将提升 33%，年化产能将达到 8500 万公里。公司预计 2022 年底金刚石线的年化产能将为 12500 万公里。

光伏景气度持续向好，预期公司深度受益。公司是金刚石线龙头企业，产品主要用于光伏硅片切割，也可用于蓝宝石、精密陶瓷、磁性材料等其他硬脆材料，客户包括隆基、晶科、晶澳、保利协鑫等。在光伏切片呈现薄片化与大片化的背景下，公司持续创新，目前金刚石线产品线径涵盖 42-36 μm ，行业内处于领先地位。同时，公司不断向上游产业链延伸，已实现部分母线自供，大幅降低金刚石线生产成本，并在黄丝、金刚石粉方面有所布局，加强对重要原材料的管理。未来全球光伏新增装机容量预期仍将保持增长态势，金刚石线作为硅片切割环节的消耗品，需求将维持快速增长，公司作为行业龙头，深度受益。

风险提示：光伏新增装机容量不及预期；行业竞争加剧。

投资建议：公司系金刚石线龙头，产品良率、成本、产能方面均处于行业领先水平。在全球光伏新增装机容量持续增长的背景下，预期公司深度受益。我们预计公司 2022-24 年归母净利润为 9.80/11.82/14.03 亿元，对应 PE 25/21/17 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,205	1,848	2,432	2,963	3,552
(+/-%)	1.0%	53.3%	31.7%	21.8%	19.9%
净利润(百万元)	450	763	980	1182	1403
(+/-%)	10.3%	69.7%	28.5%	20.6%	18.7%
每股收益(元)	1.12	1.91	2.45	2.95	3.51
EBIT Margin	41.9%	43.7%	44.5%	43.9%	43.1%
净资产收益率 (ROE)	13.0%	19.0%	20.2%	20.2%	19.9%
市盈率 (PE)	54.1	31.9	24.8	20.6	17.3
EV/EBITDA	43.1	27.6	21.7	18.2	15.7
市净率 (PB)	7.04	6.05	5.01	4.15	3.45

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·通用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

联系人：年亚颂

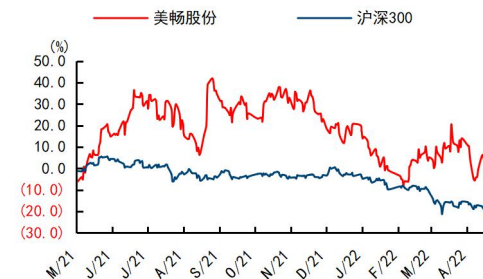
0755-81981159

nianyasong@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(首次覆盖)
合理估值	
收盘价	60.81 元
总市值/流通市值	24324/12284 百万元
52 周最高价/最低价	91.60/54.58 元
近 3 个月日均成交额	193.79 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

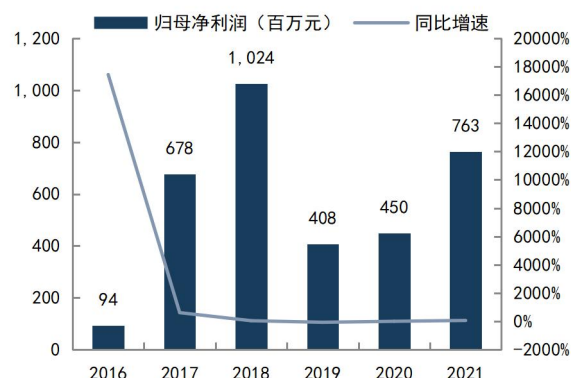
相关研究报告

图1：美畅股份 2021 年营收同比+53.29%



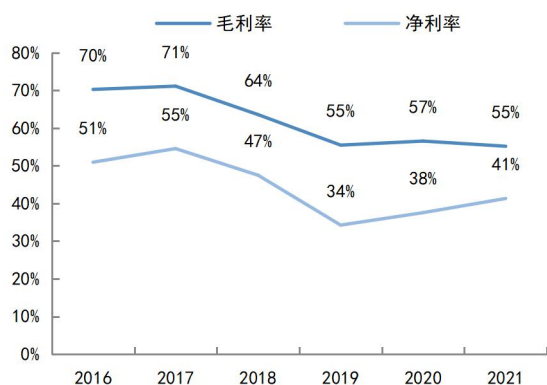
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：美畅股份 2021 年归母净利润同比+69.72%



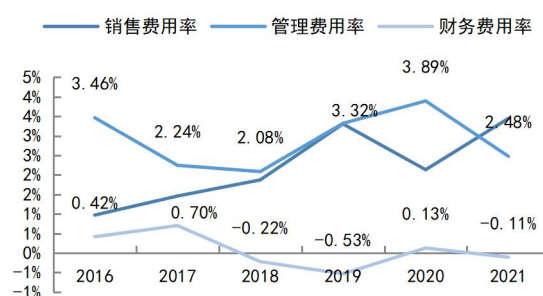
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：美畅股份盈利能力稳中有升



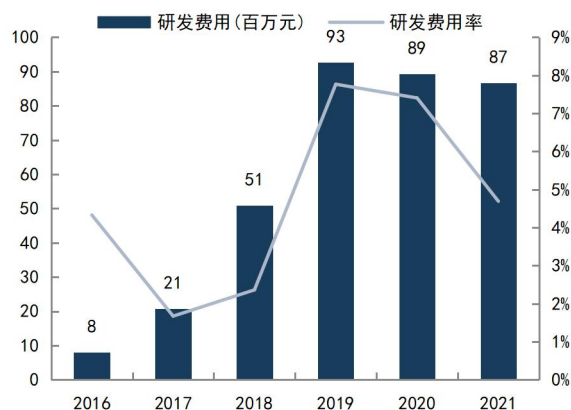
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：美畅股份期间费用率有所下降



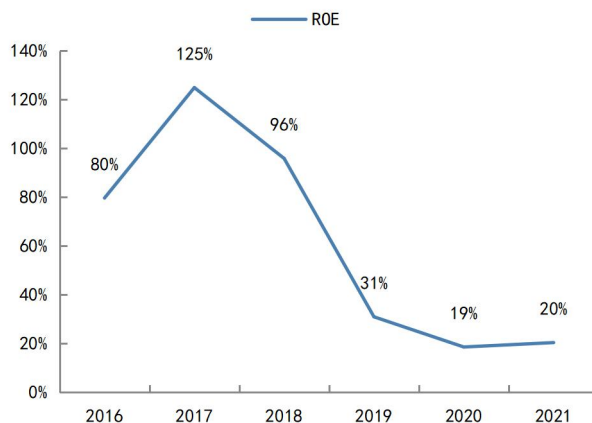
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：美畅股份研发费用维持高位



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：美畅股份 ROE 略有上升



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

证券简称	投资评级	收盘价	总市值（亿元）	EPS				PE			
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E
高测股份	未评级	57.70	93.39	0.36	—	2.30	3.59	160.28	—	25.06	16.06
金博股份	未评级	197.00	157.99	2.11	6.25	8.29	10.73	93.36	31.52	23.76	18.35
福斯特	未评级	86.62	823.85	2.30	2.31	2.89	3.63	37.66	37.50	29.96	23.85
							平均值	97.10	34.51	26.26	19.42
美畅股份	买入	60.81	243.25	1.12	1.91	2.45	2.95	54.09	31.87	24.81	20.58

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注：未评级公司系 Wind 一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1495	177	711	1462	2419	营业收入	1205	1848	2432	2963	3552
应收款项	253	293	455	549	628	营业成本	524	828	1060	1319	1614
存货净额	218	338	486	588	726	营业税金及附加	14	16	24	30	34
其他流动资产	346	587	735	896	1092	销售费用	26	64	86	99	114
流动资产合计	3063	3628	4620	5726	7098	管理费用	47	46	63	76	91
固定资产	530	695	688	682	680	研发费用	89	87	117	140	169
无形资产及其他	25	39	38	38	37	财务费用	2	(2)	(10)	(26)	(48)
投资性房地产	71	99	99	99	99	投资收益	27	57	29	38	42
长期股权投资	0	0	(1)	(1)	(1)	资产减值及公允价值变动	18	27	31	25	28
资产总计	3689	4460	5445	6543	7913	其他收入	(104)	(80)	(117)	(140)	(169)
短期借款及交易性金融负债	0	14	28	6	8	营业利润	534	900	1152	1389	1649
应付款项	116	232	311	365	471	营业外净收支	(6)	(3)	0	0	0
其他流动负债	58	92	120	152	186	利润总额	529	897	1152	1389	1649
流动负债合计	174	338	459	523	665	所得税费用	76	134	173	208	247
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	3	0	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	60	104	136	167	202	归属于母公司净利润	450	763	980	1182	1403
长期负债合计	60	104	136	167	202	现金流量表（百万元）					
负债合计	235	443	595	690	868	净利润	450	763	980	1182	1403
少数股东权益	0	0	(1)	(2)	(2)	资产减值准备	(32)	(0)	1	(0)	(0)
股东权益	3454	4017	4851	5855	7048	折旧摊销	64	91	68	72	74
负债和股东权益总计	3689	4460	5445	6543	7913	公允价值变动损失	(18)	(27)	(31)	(25)	(28)
关键财务与估值指标						财务费用	2	(2)	(10)	(26)	(48)
每股收益	1.12	1.91	2.45	2.95	3.51	营运资本变动	(181)	(236)	(318)	(240)	(239)
每股红利	0.00	0.50	0.37	0.44	0.53	其它	35	0	(2)	(1)	(1)
每股净资产	8.64	10.04	12.13	14.64	17.62	经营活动现金流	318	591	699	988	1210
ROIC	25%	34%	46%	44%	49%	资本开支	0	(279)	(32)	(39)	(44)
ROE	13%	19%	20%	20%	20%	其它投资现金流	(752)	(1481)	0	0	0
毛利率	57%	55%	56%	56%	55%	投资活动现金流	(752)	(1759)	(31)	(39)	(43)
EBIT Margin	42%	44%	44%	44%	43%	权益性融资	(2)	0	0	0	0
EBITDA Margin	47%	49%	47%	46%	45%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	1%	53%	32%	22%	20%	支付股利、利息	0	(200)	(147)	(177)	(210)
净利润增长率	10%	70%	28%	21%	19%	其它融资现金流	1558	250	13	(21)	2
资产负债率	6%	10%	11%	11%	11%	融资活动现金流	1556	(150)	(134)	(199)	(208)
息率	0.0%	0.8%	0.6%	0.7%	0.9%	现金净变动	1123	(1318)	535	750	958
P/E	54.1	31.9	24.8	20.6	17.3	货币资金的期初余额	372	1495	177	711	1462
P/B	7.0	6.1	5.0	4.2	3.5	货币资金的期末余额	1495	177	711	1462	2419
EV/EBITDA	43.1	27.6	21.7	18.2	15.7	企业自由现金流	0	263	638	897	1093
						权益自由现金流	0	513	660	899	1137

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032