

2022年04月25日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

美畅股份(300861):业绩符合预期,销量快速增长——2021年报点评

推荐 (维持)

事件

分析师: 张涵

执业证书编号: S1050521110008

邮箱: zhanghan3@cfsc.com.cn

联系人: 臧天律

执业证书编号: S1050121110015

邮箱: zangtl@cfsc.com.cn

美畅股份发布2021年年报, 2021年公司实现营业收入18.48亿元, 同增53.29%; 归母净利润7.63亿元, 同增69.72%; 扣非归母净利润6.83亿元, 同增66.39%。对应2021Q4营收5.76亿元, 同增72.58%; 归母净利润2.12亿元, 同增70.0%。

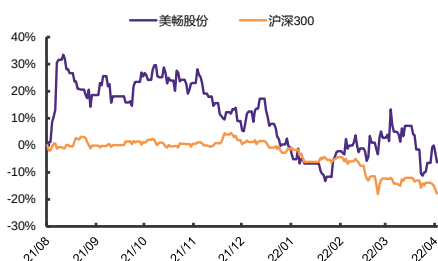
投资要点

基本数据

2022-04-22

当前股价(元)	62.17
总市值(亿元)	248.7
总股本(百万股)	400.0
流通股本(百万股)	175.6
52周价格范围(元)	54.58-91.6
日均成交额(百万元)	159.9

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

《华鑫证券-公司报告-公司深度报告-美畅股份-300861-光伏金刚线龙头, 产能扩张叠加持续降本-张涵, 臧天律-20220322》

《华鑫证券-公司报告-美畅股份(300861): 技改降本增效, 产能扩张巩固龙头地位-20220211-傅鸿浩, 臧天律》

《华鑫证券-公司报告-公司事件点评报告-美畅股份-300861-业绩预告符合预期, 产业延伸构建护城河-傅鸿浩, 臧天律-20220112》

业绩符合预期, 销量快速增长

公司2021年销量4541万公里, 同增83%; 销售均价为40.2元/公里, 同降16%, 降幅进一步收窄, 行业价格逐步平稳。公司2021年单公里净利为16.8元/公里, 同降7%, 幅度小于价格降幅, 对应净利率提高3.76pcts到41.31%。从成本端看, 公司直接人工、折旧、能源及动力与其他制造费用等均有所下降, 而原材料成本略有抬升, 我们认为主要是由于公司2021年扩产较快, 母线自供率降低所致。客户拓展方面, 公司2021年最大客户占比为62%, 较2020年的70%有一定下降, 体现出公司在客户拓展方面取得了进展。

单从2021Q4来看, 公司2021Q4销量1455万公里, 单公里净利为14.6元, 毛利率为51.52%, 环比下降5.22pcts, 主要系去年四季度硅片开工率较低以及原材料价格上升较快所致。预计2022年随着公司黄丝与母线端的项目逐步落地, 公司自供率提高, 毛利率有望回升。

光伏需求超预期, 看好金刚线行业继续高增

2022年以来受到欧洲能源危机以及印度抢装影响, 光伏下游需求超预期, 金刚线行业从年初至今大部分企业均保持较高的开工率。结合下游硅片企业对细线化的要求带来的额外需求, 金刚线行业有望今年需求有望超预期。

降本空间仍然广阔

公司研发能力始终领先全行业, 从多线机的使用到国产电镀金属包覆金刚石, 到目前更细线径的研发, 美畅始终走在行业前列, 引领行业技术变革。未来公司仍有值得期待的降本举措, 如增加母线与黄丝的自供比例、金刚石微分破碎等, 降本空间依然广阔。

盈利预测

我们预测公司2022-2024年收入分别为26.4、34.1、42.7亿元, EPS分别为2.61、3.43、4.28元, 当前股价对应PE分别

为23、18、14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、大宗品价格上升等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	1,848	2,643	3,409	4,269
增长率（%）	15.5%	43.0%	29.0%	25.2%
归母净利润（百万元）	763	1,045	1,372	1,711
增长率（%）	69.7%	36.9%	31.3%	24.7%
摊薄每股收益（元）	1.91	2.61	3.43	4.28
ROE（%）	19.0%	21.8%	23.7%	24.2%

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	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	1,848	2,643	3,409	4,269
现金及现金等价物	177	2,796	3,441	4,284	营业成本	828	1,216	1,568	1,964
应收款	293	419	540	677	营业税金及附加	16	23	34	43
存货	338	506	654	819	销售费用	64	79	85	107
其他流动资产	2,819	3,072	3,315	3,588	管理费用	46	65	85	107
流动资产合计	3,628	4,560	5,719	7,136	财务费用	-2	-2	-2	-2
非流动资产：					研发费用	87	124	136	171
金融类资产	2,232	2,232	2,232	2,232	费用合计	194	267	305	382
固定资产	625	625	600	567	资产减值损失	-16	0	0	0
在建工程	69	28	11	4	公允价值变动	11	0	0	0
无形资产	39	34	32	30	投资收益	57	80	100	120
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	900	1,217	1,602	2,000
其他非流动资产	99	99	99	99	加：营业外收入	11	11	11	11
非流动资产合计	832	786	742	700	减：营业外支出	14	0	0	0
资产总计	4,460	5,346	6,461	7,837	利润总额	897	1,228	1,613	2,011
流动负债：					所得税费用	134	183	241	300
短期借款	0	0	0	0	净利润	763	1,045	1,372	1,711
应付账款、票据	232	347	449	562	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	106	106	106	106	归母净利润	763	1,045	1,372	1,711
流动负债合计	338	453	555	668					
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	104	104	104	104	营业收入增长率	15.5%	43.0%	29.0%	25.2%
非流动负债合计	104	104	104	104	归母净利润增长率	69.7%	36.9%	31.3%	24.7%
负债合计	443	558	659	773	盈利能力				
所有者权益					毛利率	55.2%	54.0%	54.0%	54.0%
股本	400	400	400	400	四项费用/营收	10.5%	10.1%	8.9%	9.0%
股东权益	4,017	4,788	5,801	7,064	净利率	41.3%	39.5%	40.3%	40.1%
负债和所有者权益	4,460	5,346	6,461	7,837	ROE	19.0%	21.8%	23.7%	24.2%
					偿债能力				
现金流量表	2020E	2021E	2022E	2023E	资产负债率	9.9%	10.4%	10.2%	9.9%
净利润	763	1045	1372	1711	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
折旧摊销	91	44	43	42	应收账款周转率	6.3	6.3	6.3	6.3
公允价值变动	11	0	0	0	存货周转率	2.4	2.4	2.4	2.4
营运资金变动	-522	-661	-615	-688	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	343	657	1004	1292	EPS	1.91	2.61	3.43	4.28
投资活动现金净流量	-1471	42	42	40	P/E	31.9	23.3	17.7	14.2
筹资活动现金净流量	3747	-274	-360	-449	P/S	13.2	9.2	7.1	5.7
现金流量净额	2,619	425	686	883	P/B	6.1	5.1	4.2	3.4

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：电力设备组组长，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。