

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首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

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

快速扩张保持份额，盈利能力表现强劲

2022年04月26日

事件: 公司发布 2021 年年度报告, 实现营收 18.48 亿元, 同比增长 53.3%, 归母净利润 7.63 亿元, 同比增长 69.7%, 扣除非经常性损益后的净利润 6.83 亿元, 同比增长 66.4%, 毛利率为 55%。2021Q4 实现营业收入 5.76 亿元, 同比增长 72.6%, 环比增长 29.6%, 归母净利润 2.12 亿元, 同比增长 69.7%, 环比增长 15.5%, 扣非后归母净利润 1.92 亿元, 同比增长 109.1%, 环比增长 9.6%。

点评:

- **金刚石线产能快速扩张，盈利能力维持较高水平。** 公司 2021 年实现金刚石线销量 4540.82 万公里, 同比增长 82.8%, 截至 2021 年底金刚石线年化产能达到 7,000 万公里, 产能布局和市占率均处于行业领先地位。金刚石线市场价格在 21 年稳中有降, 公司金刚石线的销售均价为 40.17 元/公里, 同比下降 15.68%, 实现营业收入 18.24 亿元, 同比增长 54.1%, 销售毛利率 57.3%, 同比下降 1.46pct。公司 21 年在销售价格下降的情况下继续保持了较高的利润水平与较强的盈利能力: 1) 公司具有规模化优势, 固定生产成本得到摊薄, 降本增效取得显著成果。2) 公司利用自身产业链优势和技术创新能力, 及时实现新产品研发及量产销售, 巩固了领先的市场地位。3) 新产品的竞争程度较低, 价格压力相对小。
- **多项知识产权加码，技术研发与创新能力保持行业领先。** 公司在电镀金刚石线生产的核心技术、工艺控制、装备制造等环节均拥有自主知识产权。2021 年度共获得授权专利 16 项, 受理专利 13 项, 对公司技术成果形成了有效保护。设备方面, 2022Q1 公司为提升金刚石线设备生产效率、迅速扩张产能以及强化产品竞争力, 在原“单机九线”生产线的基础上成功实施“单机十二线”技改, 生产效率较机九线机提升 33%, 预计 22 年 6 月底前完成全部 578 条生产线的效能提升改造, 对应年产能增加超 2,300 万公里以上。产品方面, 公司坚持技术研发, 不断向原材料延伸产业链, 对切割丝线基材和金刚石微粉两个原材料端开展研发; 随着 N 型硅片市场份额提升, 降本增效的追求日益增长, 公司研发团队围绕光伏切片薄片化与大片化需求, 将产品线径从 45 μ m 历经数次迭代细化到了 38 μ m; 同时创新“柔性切割”与“结构丝切割”技术的运用。
- **与硅片企业深度合作，逐步拓宽应用领域。** 公司与隆基股份、晶科能源、晶澳科技、保利协鑫等硅切片龙头企业继续保持良好的合作关系, 客户群体已基本覆盖国内主要光伏生产企业, 同时还积极开拓新的硅切片客户。公司为不同客户定制化生产匹配度更高的产品, 不断调整优化金刚石粉性能以满足客户需求, 销量随客户增长而快速成长。其他硬脆材料领域方面, 公司金刚石线产品已在逐步布局蓝宝石、精密陶瓷、磁性材料等领域, 未来将形成公司新的盈利增长点。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2022-2024 年营收分别是 24.46、

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

31.49、43.01 亿元，同比增长 32.4%、28.7%、36.6%；归母净利润分别是 10.03、13.37、17.89 亿元，同比增长 31.4%、33.3%和 33.8%。当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 22.92、17.20 和 12.85 倍，维持“买入”评级。

- **风险因素：**金刚石线价格下滑风险；光伏新增装机不及预期风险；公司产能扩张不及预期风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,205	1,848	2,446	3,149	4,301
同比(%)	1.0%	53.3%	32.4%	28.7%	36.6%
归属母公司净利润	450	763	1,003	1,337	1,789
同比(%)	10.3%	69.7%	31.4%	33.3%	33.8%
毛利率(%)	56.5%	55.2%	54.3%	56.0%	56.0%
ROE(%)	13.0%	19.0%	20.0%	21.0%	22.0%
EPS (摊薄) (元)	1.20	1.91	2.51	3.34	4.47
P/E	44.34	40.72	22.92	17.20	12.85
P/B	6.16	7.74	4.58	3.62	2.82

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 04 月 25 日收盘价

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	3,063	3,628	4,386	5,556	7,319	
货币资金	1,495	177	162	701	1,630	
应收票据	5	0	13	17	24	
应收账款	244	288	369	473	643	
预付账款	6	89	89	111	151	
存货	218	338	427	530	721	
其他	1,094	2,735	3,325	3,723	4,149	
非流动资产	625	832	1,162	1,426	1,637	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	511	625	933	1,180	1,377	
无形资产	25	39	51	61	69	
其他	90	168	178	185	191	
资产总计	3,689	4,460	5,548	6,982	8,956	
流动负债	174	338	418	510	691	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	36	75	107	133	182	
应付账款	80	158	184	228	311	
其他	58	106	127	149	198	
非流动负债	60	104	109	114	119	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	60	104	109	114	119	
负债合计	235	443	528	624	810	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	3,454	4,017	5,020	6,357	8,146	
负债和股东权益	3,689	4,460	5,548	6,982	8,956	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,205	1,848	2,446	3,149	4,301	
同比(%)	1.0%	53.3%	32.4%	28.7%	36.6%	
归属母公司净利润	450	763	1,003	1,337	1,789	
同比(%)	10.3%	69.7%	31.4%	33.3%	33.8%	
毛利率(%)	56.5%	55.2%	54.3%	56.0%	56.0%	
ROE(%)	13.0%	19.0%	20.0%	21.0%	22.0%	
EPS(摊薄)(元)	1.20	1.91	2.51	3.34	4.47	
P/E	44.34	40.72	22.92	17.20	12.85	
P/B	6.16	7.74	4.58	3.62	2.82	
EV/EBITDA	34.32	32.94	21.19	15.69	11.12	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,205	1,848	2,446	3,149	4,301	
营业成本	524	828	1,118	1,386	1,893	
营业税金及附加	14	16	24	31	43	
销售费用	26	64	83	107	146	
管理费用	47	46	61	79	108	
研发费用	89	87	120	154	211	
财务费用	2	-2	-4	-8	-17	
减值损失合计	-16	-16	-2	-2	-5	
投资净收益	27	57	73	94	103	
其他	20	50	54	65	68	
营业利润	534	900	1,168	1,557	2,083	
营业外收支	-6	-3	-2	-2	-3	
利润总额	529	897	1,166	1,555	2,080	
所得税	76	134	163	218	291	
净利润	453	763	1,003	1,337	1,789	
少数股东损益	3	0	0	0	0	
归属母公司净利润	450	763	1,003	1,337	1,789	
EBITDA	577	940	1,079	1,423	1,926	
EPS(当年)(元)	1.20	1.91	2.51	3.34	4.47	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	256	343	679	937	1,161	
净利润	453	763	1,003	1,337	1,789	
折旧摊销	69	105	40	32	26	
财务费用	2	1	0	0	0	
投资损失	-27	-57	-73	-94	-103	
营运资金变动	-282	-510	-295	-342	-563	
其它	42	41	4	5	13	
投资活动现金流	-748	-1,471	-698	-404	-237	
资本支出	-26	-58	-372	-298	-240	
长期投资	-750	-1,470	-400	-200	-100	
其他	27	57	73	94	103	
筹资活动现金流	1,617	-209	5	5	5	
吸收投资	1,675	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	0	-200	0	0	0	
现金净增加额	1,123	-1,338	-15	538	930	

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，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。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022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	hanqiuyue@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
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@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
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@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	刘韵	13620005606	liuyun@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。

评级说明

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。	

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。