

美畅股份（300861）：光伏金刚线龙头成本最低，加速领跑

2022年04月29日

强烈推荐/维持

美畅股份 公司报告

美畅股份 2021 年和 2022 年 1 季度实现营业收入 18.48 亿元和 6.66 亿元，分别同比增长 53.29% 和 83.62%，归属于母公司股东净利润为 7.63 亿元和 2.85 亿元，同比增长 68.62% 和 49.16%，实现每股收益为 1.91 元和 0.71 元。

点评：

高增长持续，龙头规模遥遥领先行业。公司作为金刚线的全球龙头，在光伏行业快速发展的情况下，以最低成本优势伴随行业共同成长。2021 年全球光伏装机新增容量 170GW，增速高达 30.55%，2022 年 1 季度延续高增长，新增装机 30GW。在光伏装机快速增长的情况下，得益于公司产能的快速扩张，销量保持更快的增速，带来了公司营业收入在 2021 年和 2022 年 1 季度的快速增长，2021 年营业收入规模是第 2 名的 6.26 倍，较 2020 年的 5.01 倍继续提升，龙头绝对地位优势明显。

扩大优势客户规模，拓展其他客户营收。公司下游中国光伏硅片行业是一个高度集中的行业，前 2 大和 10 大企业市占率高达 60% 和 90% 以上，公司利用自身技术、规模、低成本和服务优势同硅片龙头第一大客户隆基股份建立了互相依赖的高粘性客户关系，2021 年公司在隆基股份的营收为 11.50 亿元，同比增长 39%。公司在其他客户的营收占总营收比例提升明显，达到 37.75%，同比提高 7.64 个百分点，公司市场拓展更广。

成本优势和盈利水平继续领先。因为规模和生产技术等优势，公司单位生产成本大幅低于同行业公司，2021 年单位生产成本为 17.17 元/公里，同比下降 2.48 元/公里，处于行业的最低水平，较单位成本倒数第 2 名的同类上市公司低 5.37 元/公里。公司吨毛利 2021 年为 23 元/公里，虽然公司 2021 年综合价格同比下降 16%，但由于低成本优势，公司吨毛利仍处于最高水平。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2022 年到 2024 年的每股收益为 2.62 元、3.31 元和 4.19 元，对应的动态 PE 为 23 倍、18 倍和 14 倍，考虑到公司龙头地位稳固，成本持续下降且保持最低，护城河进一步巩固，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

风险提示：光伏行业发展速度不及预期。

公司简介：

公司以电镀金刚石线制造为主要业务，在光伏晶体硅切割行业的应用全球市占率最高，规模和盈利水平遥遥领先。同时在蓝宝石、精密陶瓷和磁性材料等领域也在拓展。

资料来源：公司公告

未来 3-6 个月重大事项提示：

-

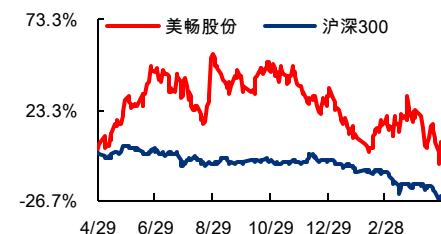
发债及交叉持股介绍：

-

交易数据

52 周股价区间（元）	88.55-53.9
总市值（亿元）	241.53
流通市值（亿元）	121.74
总股本/流通 A 股（万股）	40,001/40,001
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.82

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：赵军胜

010-66554088

zhaojis@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,205.32	1,847.65	2,673.18	3,626.57	4,558.72
增长率（%）	1.01%	53.29%	44.68%	35.67%	25.70%
归母净利润（百万元）	449.67	763.18	1,049.76	1,322.61	1,677.77
增长率（%）	10.77%	68.62%	37.55%	25.99%	26.85%
净资产收益率（%）	13.02%	19.00%	21.66%	22.45%	23.25%
每股收益(元)	1.20	1.91	2.62	3.31	4.19
PE	50.32	31.61	23.01	18.26	14.40
PB	6.99	6.01	4.98	4.10	3.35

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	3063	3628	4318	5331	6594	营业收入	1205	1848	2673	3627	4559
货币资金	1495	177	443	1065	1983	营业成本	524	828	1257	1784	2199
应收账款	244	288	417	566	712	营业税金及附	14	16	24	32	40
其他应收款	3	5	8	10	13	营业费用	26	64	92	125	157
预付款项	6	89	102	120	142	管理费用	47	46	66	90	113
存货	218	338	513	728	898	财务费用	2	-2	-3	-8	-15
其他流动资产	12	11	16	22	27	研发费用	89.26	86.69	125.3	170.09	213.80
非流动资产合计	625	832	1006	1182	1356	资产减值损失	-16.42	-16.29	-16.00	-16.00	-16.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动	27.18	57.27	57.00	57.00	57.00
固定资产	511	625	670	715	760	投资净收益	27	57	57	57	57
无形资产	25	39	36	34	32	加:其他收益	22.58	41.18	42.00	42.00	42.00
其他非流动资产	20	26	26	26	26	营业利润	534.19	899.6	1237.	1558.72	1976.55
资产总计	3689	4460	5308	6497	7933	营业外收入	3	11	11	11	11
流动负债合计	174	338	454	598	710	营业外支出	9	14	14	14	14
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	529	897	1235	1556	1974
应付账款	80	158	238	337	416	所得税	76	134	185	233	296
预收款项	0	0	-3	-6	-11	净利润	453	763	1050	1323	1678
一年内到期的	0	14	14	14	14	少数股东损益	3	0	0	0	0
非流动负债合计	60	104	7	7	7	归属母公司净	449.67	763.1	1,049.	1,322.6	1,677.7
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
负债合计	235	443	462	605	717	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	1.01%	20.00	44.68%	35.67%	25.70%
实收资本(或	400	400	400	400	400	营业利润增长	3.00%	68.42	37.58%	25.94%	26.81%
资本公积	1832	1832	1832	1832	1832	归属于母公司	10.30%	69.72	37.55%	25.99%	26.85%
未分配利润	1037	1586	2395	3415	4709	获利能力					
归属母公司股	3454	4017	4846	5891	7216	毛利率(%)	56.54%	55.16	52.97%	50.80%	51.76%
负债和所有者	3689	4460	5308	6497	7933	净利率(%)	43.85%	48.54	46.20%	42.91%	43.30%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	6.13%	12.27	17.11%	19.78%	20.36%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	13.02%	19.00	21.66%	22.45%	23.25%
经营活动现金	256	343	765	1095	1477	偿债能力					
净利润	453	763	1050	1323	1678	资产负债率	6%	10%	9%	9%	9%
折旧摊销	84.57	125.2	0.00	103.07	125.07	流动比率	17.60		9.50	8.91	9.29
财务费用	2	-2	-3	-8	-15	速动比率	16.35	9.73	8.37	7.69	8.03
应付账款的变	0	0	-130	-149	-146	营运能力					
预收账款的变	0	0	-3	-4	-5	总资产周转率	0.45	0.45	0.55	0.61	0.63
投资活动现金	-748	-1471	-281	-202	-222	应收账款周转	6	7	8	7	7
公允价值变动	2	11	11	11	11	应付账款周转	13.15	15.54	13.52	12.62	12.11
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	27	57	57	57	57	每股收益(最	1.20	1.91	2.62	3.31	4.19
筹资活动现金	1617	-209	-217	-270	-337	每股净现金流	2.81	-3.34	0.66	1.56	2.29
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产	8.64	10.04	12.12	14.73	18.04
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	40	0	0	0	0	P/E	50.32	31.61	23.01	18.26	14.40
资本公积增加	1589	0	0	0	0	P/B	6.99	6.01	4.98	4.10	3.35
现金净增加额	1125	-1337	266	622	918	EV/EBITDA	36.53	23.45	17.96	13.95	10.62

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	美畅股份（300861）深度报告：金刚线全球龙头伴光伏行业共成长	2022-01-27
行业普通报告	建材行业报告：着眼周期新变化，龙头和优秀公司仍是重要方向	2022-03-07
行业深度报告	2022 年建材行业发展总述报告：内需之变和绿色增长下的行业走向	2021-12-28
行业普通报告	中央经济工作会议点评：关注高效绿色稳增长模式下基建的相关机会	2021-12-15
行业普通报告	建材行业报告：地产政策边际松动有助 2B 模式及后周期建材基本面改善	2021-11-29
行业普通报告	建材行业 2021 年 3 季度基金重仓股分析：着眼外需和供给刚性，等待政策变化	2021-11-08
行业深度报告	2021 年下半年建筑材料行业策略报告之一：集中度提升趋势下看好消费建材企业成长性	2021-07-06

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

赵军胜

中央财经大学硕士，首席分析师，2011年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师2014和2015年第4和第3名。东方财富中国最佳分析师2015年、2016年和2017年上半年建材第3名、建材第1名和建材第3名和建筑装饰第1名。卖方分析师水晶球奖2016和2017年公募基金榜连续入围。2018年今日投资“天眼”唯一3年五星级分析师，2014、2016、2017和2018年获最佳分析师，选股第3和第1名、盈利预测最准确分析师等。2019年“金翼奖”第1名。2020年WIND金牌分析师第3名、东方财富最佳行业分析师第3名。2021年wind金牌分析师第2名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真: 010-66554008

传真: 021-25102881

传真: 0755-23824526