

# 美畅股份 (300861.SZ) 细线技术奠定高盈利，产需共振实现快速成长

2022年05月01日

——公司信息更新报告

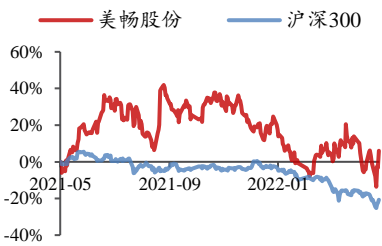
**投资评级：买入（维持）**
**刘强（分析师）**

liuqiang@kysec.cn

证书编号：S0790520010001

日期	2022/4/29
当前股价(元)	66.20
一年最高最低(元)	91.60/52.39
总市值(亿元)	264.81
流通市值(亿元)	133.47
总股本(亿股)	4.00
流通股本(亿股)	2.02
近3个月换手率(%)	87.41

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

《公司信息更新报告-细线技术拓宽安全边际，需求带动业绩高速增长》-2022.1.14

《公司信息更新报告-半年报超预期，金刚线龙头竞争力凸显》-2021.8.27

### ● 金刚线销量快速增长，盈利能力维持较高水平

公司金刚线销量快速增长，盈利能力有望维持较高水平。公司2021年实现营业收入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%，扣非净利润6.83亿元，同比增长66.39%。2022年Q1公司实现营业收入6.66亿元，同比增长83.62%，归母净利润2.85亿元，同比增长49.18%，扣非净利润2.68亿元，同比增长80.64%。2021年公司金刚线销量达4540.82万公里，同比增长82.80%，平均售价40.17元/公里，毛利率维持在50%以上。受益于旺盛的需求以及公司的细线化技术优势，公司盈利能力有望维持在较高水平。我们上调2022/2023年盈利预测并新增2024年盈利预测，预计公司2022-2024年归母净利润有望达到10.68 (+0.51) /13.85 (+1.91) /16.63亿元，EPS分别为2.67/3.46/4.16元/股，当前股价对应市盈率分别为22.6/17.4/14.5倍，维持“买入”评级。

### ● 单机技改助力产能扩张，产需共振有望带来业绩高增

单机9线与12线技改技术助力产能扩张，产需共振有望带来业绩高增。受益于公司单机9线及单机12线技改技术显著提升生产效率，2021年年底公司产能达7000万公里，2022年年底产能有望达12500万公里，稳居行业市占率第一。随着硅片产能的逐步释放以及公司产能的快速扩张，产需共振有望带来业绩的高速增长。

### ● 细线技术巩固产品优势，深入产业链上游夯实成本优势

细线技术巩固公司产品优势，深入产业链上游夯实成本优势。2021年公司40μm金刚线出货占比为60%，38、36、35μm金刚线出货占比为20%，细线化产品占比持续提升。公司通过“柔性切割”与“结构丝切割”技术的运用，奠定细线产品的技术优势。此外，公司深入产业链上游，规划母线及其他基材产能建设，通过持续提升母线拉拔工艺、提高成材率等方式夯实成本优势。

### ● 风险提示：光伏装机量不及预期；原材料价格波动超预期；技术推进不及预期

## 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,205	1,848	2,788	3,547	4,307
YOY(%)	1.0	53.3	50.9	27.2	21.4
归母净利润(百万元)	450	763	1,068	1,385	1,663
YOY(%)	10.3	69.7	39.9	29.7	20.0
毛利率(%)	56.5	55.2	55.2	56.1	55.0
净利率(%)	37.3	41.3	38.3	39.1	38.6
ROE(%)	13.1	19.0	22.8	24.3	24.0
EPS(摊薄/元)	1.12	1.91	2.67	3.46	4.16
P/E(倍)	53.7	31.6	22.6	17.4	14.5
P/B(倍)	7.0	6.0	5.2	4.2	3.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	3063	3628	4409	4993	6156
现金	1495	177	594	1073	1821
应收票据及应收账款	250	288	523	508	744
其他应收款	3	5	8	9	11
预付账款	6	89	55	128	94
存货	218	338	500	545	756
其他流动资产	1091	2730	2730	2730	2730
<b>非流动资产</b>	625	832	1091	1270	1449
长期投资	0	0	1	1	1
固定资产	511	625	874	1057	1237
无形资产	25	39	41	38	36
其他非流动资产	90	168	174	174	175
<b>资产总计</b>	3689	4460	5500	6264	7605
<b>流动负债</b>	174	338	708	456	551
短期借款	0	0	320	0	0
应付票据及应付账款	116	232	293	362	453
其他流动负债	58	106	95	94	98
<b>非流动负债</b>	60	104	104	104	104
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	60	104	104	104	104
<b>负债合计</b>	235	443	812	561	656
少数股东权益	0	0	3	6	9
股本	400	400	560	560	560
资本公积	1832	1832	1672	1672	1672
留存收益	1223	1786	2417	3175	4090
<b>归属母公司股东权益</b>	3454	4017	4685	5697	6940
负债和股东权益	3689	4460	5500	6264	7605

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	256	343	836	1434	1425
净利润	453	763	1071	1389	1666
折旧摊销	69	96	72	96	119
财务费用	2	-2	38	35	9
投资损失	-27	-57	-38	-43	-44
营运资金变动	-287	-513	-301	-37	-319
其他经营现金流	47	56	-6	-7	-7
<b>投资活动现金流</b>	-748	-1471	-286	-227	-247
资本支出	26	59	258	179	178
长期投资	-750	-1470	-1	-0	-0
其他投资现金流	-1473	-2882	-29	-48	-69
<b>筹资活动现金流</b>	1617	-209	-452	-408	-429
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	40	0	160	0	0
资本公积增加	1589	0	-160	0	0
其他筹资现金流	-12	-209	-452	-408	-429
<b>现金净增加额</b>	1123	-1338	97	799	749

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1205	1848	2788	3547	4307
营业成本	524	828	1248	1556	1937
营业税金及附加	14	16	28	35	42
营业费用	26	64	83	106	132
管理费用	47	46	86	107	127
研发费用	89	87	170	208	247
财务费用	2	-2	38	35	9
资产减值损失	-16	-16	-44	-46	-57
其他收益	23	41	41	38	39
公允价值变动收益	2	11	6	7	7
投资净收益	27	57	38	43	44
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	534	900	1263	1634	1959
营业外收入	3	11	7	8	8
营业外支出	9	14	18	15	16
<b>利润总额</b>	529	897	1252	1626	1952
所得税	76	134	181	237	285
<b>净利润</b>	453	763	1071	1389	1666
少数股东损益	3	0	3	3	3
<b>归母净利润</b>	450	763	1068	1385	1663
EBITDA	553	987	1322	1707	2028
EPS(元)	1.12	1.91	2.67	3.46	4.16

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	1.0	53.3	50.9	27.2	21.4
营业利润(%)	3.0	68.4	40.4	29.4	19.9
归属于母公司净利润(%)	10.3	69.7	39.9	29.7	20.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	56.5	55.2	55.2	56.1	55.0
净利率(%)	37.3	41.3	38.3	39.1	38.6
ROE(%)	13.1	19.0	22.8	24.3	24.0
ROIC(%)	12.0	18.7	21.3	24.0	23.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	6.4	9.9	14.8	8.9	8.6
净负债比率(%)	-43.1	-3.5	-5.3	-18.4	-25.9
流动比率	17.6	10.7	6.2	10.9	11.2
速动比率	14.4	8.0	4.7	8.4	8.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	3.6	6.9	6.9	6.9	6.9
应付账款周转率	3.5	4.8	4.8	4.8	4.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.12	1.91	2.67	3.46	4.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	0.86	2.09	3.58	3.56
每股净资产(最新摊薄)	8.64	10.04	11.71	14.24	17.35
<b>估值比率</b>					
P/E	53.7	31.6	22.6	17.4	14.5
P/B	7.0	6.0	5.2	4.2	3.5
EV/EBITDA	57.1	31.8	23.7	17.9	14.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn