

美畅股份 (300861.SZ) 买入 (维持评级)

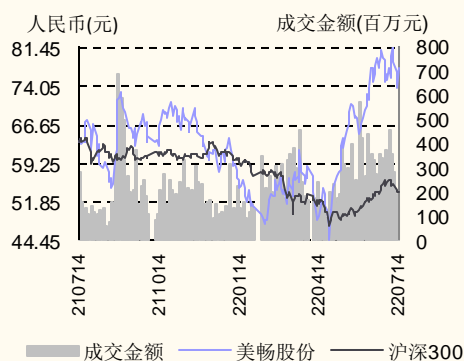
公司点评

市场价格 (人民币): 77.66 元

积极扩产推动销量高增, 业绩超预期

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.80
已上市流通 A 股(亿股)	2.42
总市值(亿元)	372.78
年内股价最高最低(元)	81.80/44.45
沪深 300 指数	4322
创业板指	2819



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,205	1,848	3,401	4,224	5,116
营业收入增长率	1.01%	53.29%	84.08%	24.20%	21.12%
归母净利润(百万元)	450	763	1,367	1,595	1,814
归母净利润增长率	10.30%	69.72%	79.14%	16.70%	13.70%
摊薄每股收益(元)	1.124	1.908	2.848	3.324	3.779
每股经营性现金流净额	0.64	0.86	1.37	2.38	2.79
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.02%	19.00%	28.26%	27.53%	26.35%
P/E	47.33	40.76	27.27	23.37	20.55
P/B	6.16	7.74	7.71	6.43	5.42

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 7月14日公司发布2022年中期业绩预告, 预计上半年实现归母净利润6.3-7.7亿元, 同增71%-90%, 实现扣非归母净利润5.8-6.6亿元, 同增84%-109%; 其中Q2实现归母净利润3.45-4.15亿元, 同增95%-135%, 环增21%-46%, 超预期。

业绩简评

- 积极推进产能扩张, 下游需求旺盛带动出货高增。**二季度下游光伏需求旺盛, 公司积极进行技改扩产, 于4月底完成“单机十二线”改造全面提升生产效率, 预计Q2末有效产能超1亿公里; 产能提升助力出货增长, 我们预计上半年公司电镀金刚石线出货超3900万公里, Q2出货超2200万公里, 环比提升约30%, 带动营收及业绩高增。
- 技改带动成本下降, 单位盈利有所提升。**公司“单机十二线”改造全面提升生产效率、摊薄成本, 规模化优势进一步凸显, 我们预计公司Q2生产成本环比有所下降, 单价基本持平, 单位盈利提升。
- 一体化布局持续降本, 快速扩产巩固龙头地位。**细线化推进提升金刚线耗量, 我们预计2022-2024年光伏晶硅切割用金刚线需求保持高速增长, 公司龙头优势显著, 多方面巩固领先地位: 1) 成本: 公司积极布局上游黄丝、母线、金刚石微粉等多个环节, 一体化布局提供原材料降本空间; 2) 规模: 公司积极扩产, 预计2022年底产能将超过1.2亿公里, 同时凭借定制化产品提升客户粘性, 与主要硅片企业稳定合作, 预计市占率逐步提升至55%-60%; 3) 技术: 行业薄片化、细线化快速推进有望放大公司技术优势, 目前公司细线化进程领先行业一代, 我们预计38 μ m及更细产品出货占比超70%, 享受差异化溢价。

盈利调整及投资建议

- 根据对公司出货量及成本的最新预测, 上调22-24年净利润预测至13.67(+10%)、15.95(+6%)、18.14(+9%)亿元, 对应EPS为2.85、3.32、3.78元, 维持“买入”评级。

风险提示

- 技术更迭风险、产品价格波动风险、原材料价格波动风险、股东减持风险。

相关报告

- 《技术、规模领先, 金刚线龙头优势渐显-【国金电新】美畅股份首次...》, 2022.6.9

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

张嘉文

联系人
zhangjiawen@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,193	1,205	1,848	3,401	4,224	5,116	货币资金	372	1,495	177	309	520	988
增长率	1.0%	53.3%	84.1%	24.2%	21.1%		应收款项	426	580	780	1,409	1,773	2,189
主营业务成本	-531	-524	-828	-1,527	-1,980	-2,526	存货	259	218	338	574	797	1,018
%销售收入	44.5%	43.5%	44.8%	44.9%	46.9%	49.4%	其他流动资产	45	770	2,332	2,366	2,402	2,445
毛利	662	681	1,019	1,874	2,244	2,590	流动资产	1,103	3,063	3,628	4,657	5,492	6,639
%销售收入	55.5%	56.5%	55.2%	55.1%	53.1%	50.6%	%总资产	66.4%	83.0%	81.3%	83.8%	84.5%	85.8%
营业税金及附加	-12	-14	-16	-30	-37	-45	长期投资	3	2	1	1	1	1
%销售收入	1.0%	1.2%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	478	530	695	781	866	936
销售费用	-39	-26	-64	-114	-142	-171	%总资产	28.7%	14.4%	15.6%	14.1%	13.3%	12.1%
%销售收入	3.3%	2.1%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	无形资产	63	60	79	101	121	140
管理费用	-40	-47	-46	-78	-97	-118	非流动资产	559	625	832	900	1,005	1,095
%销售收入	3.3%	3.9%	2.5%	2.3%	2.3%	2.3%	%总资产	33.6%	17.0%	18.7%	16.2%	15.5%	14.2%
研发费用	-93	-89	-87	-160	-198	-240	资产总计	1,662	3,689	4,460	5,557	6,497	7,734
%销售收入	7.8%	7.4%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	短期借款	0	0	14	162	20	20
息税前利润 (EBIT)	479	505	807	1,493	1,770	2,016	应付款项	192	120	236	343	445	568
%销售收入	40.1%	41.9%	43.7%	43.9%	41.9%	39.4%	其他流动负债	43	54	88	112	136	163
财务费用	6	-2	2	-1	3	15	流动负债	234	174	338	617	601	751
%销售收入	-0.5%	0.1%	-0.1%	0.0%	-0.1%	-0.3%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-45	-21	-18	-12	-5	-4	其他长期负债	45	60	104	103	101	100
公允价值变动收益	0	2	11	0	0	0	负债	279	235	443	719	702	851
投资收益	4	27	57	60	60	60	普通股股东权益	1,375	3,454	4,017	4,838	5,795	6,883
%税前利润	0.8%	5.1%	6.4%	3.7%	3.2%	2.8%	其中：股本	360	400	400	480	480	480
营业利润	519	534	900	1,610	1,879	2,136	未分配利润	593	1,037	1,586	2,406	3,363	4,452
%营业利润率	43.5%	44.3%	48.7%	47.3%	44.5%	41.8%	少数股东权益	8	0	0	0	0	0
营业外收支	-47	-6	-3	-2	-2	-2	负债股东权益合计	1,662	3,689	4,460	5,557	6,497	7,734
税前利润	472	529	897	1,608	1,877	2,134							
利润率	39.5%	43.8%	48.5%	47.3%	44.4%	41.7%	比率分析						
所得税	-63	-76	-134	-241	-282	-320		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税率	13.4%	14.4%	14.9%	15.0%	15.0%	15.0%	每股指标						
净利润	409	453	763	1,367	1,595	1,814	每股收益	1.132	1.124	1.908	2.848	3.324	3.779
少数股东损益	1	3	0	0	0	0	每股净资产	3.820	8.635	10.043	10.078	12.072	14.340
归属于母公司的净利润	408	450	763	1,367	1,595	1,814	每股经营现金净流	0.977	0.640	0.857	1.365	2.376	2.786
净利率	34.2%	37.3%	41.3%	40.2%	37.8%	35.5%	每股股利	0.000	0.500	1.000	1.139	1.329	1.512
							回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	29.65%	13.02%	19.00%	28.26%	27.53%	26.35%
净利润	409	453	763	1,367	1,595	1,814	总资产收益率	24.53%	12.19%	17.11%	24.60%	24.56%	23.45%
少数股东损益	1	3	0	0	0	0	投入资本收益率	29.30%	12.35%	16.69%	24.98%	25.53%	24.54%
非现金支出	108	86	121	104	99	115	增长率						
非经营收益	35	0	-31	-39	-52	-57	主营业务收入增长率	-44.70%	1.01%	53.29%	84.08%	24.20%	21.12%
营运资金变动	-200	-282	-510	-776	-501	-535	EBIT增长率	-60.37%	5.62%	59.62%	85.02%	18.60%	13.85%
经营活动现金净流	352	256	343	655	1,141	1,337	净利润增长率	-60.20%	10.30%	69.72%	79.14%	16.70%	13.70%
资本开支	-6	-26	-58	-174	-200	-200	总资产增长率	10.14%	121.99%	20.91%	24.60%	16.92%	19.04%
投资	-10	-750	-1,470	0	0	0	资产管理能力						
其他	0	27	57	60	60	60	应收账款周转天数	58.2	62.4	52.5	55.0	57.0	60.0
投资活动现金净流	-16	-748	-1,471	-114	-140	-140	存货周转天数	168.4	166.3	122.6	140.0	150.0	150.0
股权募资	0	1,675	0	0	0	0	应付账款周转天数	79.4	63.9	52.4	55.0	55.0	55.0
债权募资	0	0	0	148	-142	0	固定资产周转天数	132.0	154.6	123.5	74.2	65.3	57.5
其他	-288	-58	-209	-553	-644	-726	偿债能力						
筹资活动现金净流	-288	1,617	-209	-405	-785	-726	净负债/股东权益	-26.92%	-65.05%	-59.62%	-49.19%	-47.15%	-46.49%
现金净流量	47	1,123	-1,338	137	215	471	EBIT利息保障倍数	-75.1	328.2	-400.6	2,234.7	-580.8	-135.8
							资产负债率	16.78%	6.36%	9.92%	12.94%	10.81%	11.00%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	10	22	32
增持	0	2	6	10	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.38	1.31	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-09	买入	87.95	102.76 ~ 102.76

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402