

美畅股份（300861）：金刚线龙头市占率有望继续提升

2022年07月15日

强烈推荐/维持

美畅股份 公司报告

美畅股份发布业绩预告：2022年上半年公司归属于母公司股东净利润为6.3亿元-7亿元，同比增长71.33%-90.37%；扣非后净利润为5.8亿-6.6亿，同比增长83.77%-109.12%。

点评：

销量高增长带动业绩高增。2022年上半年公司业绩高增长主要是光伏装机快速增长的情况下公司积极扩张产能销量高增所致。2022年1-5月份全国太阳能发电新增装机2371万千瓦，同比增长139%；俄乌冲突的情况下欧洲加快新能源的发展，2022年第一季度进口中国16.7GW的光伏组件，同比增长145%。公司规模优势明显，供货能力强，积极扩产满足客户需求，通过技改等方式2022年7月产能超过1亿公里，超出了年初8500万公里的目标。公司订单充裕，产能利用达到100%，通过销量的增长带动业绩的增长。

金刚线龙头继续扩大规模和技术优势提升市占率。公司作为行业龙头市占率超过50%，规模是第2名的几倍。但公司仍继续通过自身扩张提升市占率，公司通过“单机十二线”的改造使得产能快速爬坡，保证稳定增长的供应能力。同时依靠自身技术优势在硅料价格高位的情况下，生产36微米和38微米细线，占比已高达80%左右，另外34微米和35微米的金刚线也有出货，提高硅料切割的利用率来降低客户的原料成本，依靠技术优势提供客户硅片切割高效可靠的切割方案。叠加供应力进一步提升和光伏龙头客户的粘性，保证市占率的稳定和提升。随着新建线生产线的投产，2022年下半年公司产能预计还达到1.25亿公里。

延伸产业链，巩固成本最低优势。公司单位生产成本处于行业的最低水平，2021年较成本倒数第2名的同类上市公司低24%。随着公司的规模扩大，公司单位生产成本下降。同时，公司还积极完善产业链条来降低成本，公司2000吨/年黄丝原材料生产线预计2022年8月投产，随着公司产业链的持续完善，将进一步降低生产成本，深挖低成本护城河。

盈利预测与投资评级：考虑到2022年公司在行业快速发展的态势下，产能较快扩张带动销量增长超预期，我们上调公司2022年到2024年公司的每股收益为2.86元、3.51元和4.24元，对应的动态PE为27倍、22倍和18倍，考虑到公司龙头地位下成本和技术优势稳步提升，市占率持续扩大，随光伏行业共发展，成长性确定，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

风险提示：光伏行业发展阶段性速度不及预期。

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：

-

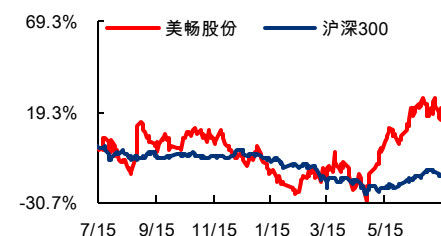
发债及交叉持股介绍：

-

交易数据

52周股价区间（元）	81.8-53.9
总市值（亿元）	372.78
流通市值（亿元）	187.89
总股本/流通A股（万股）	48,001/48,001
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	2.52

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：

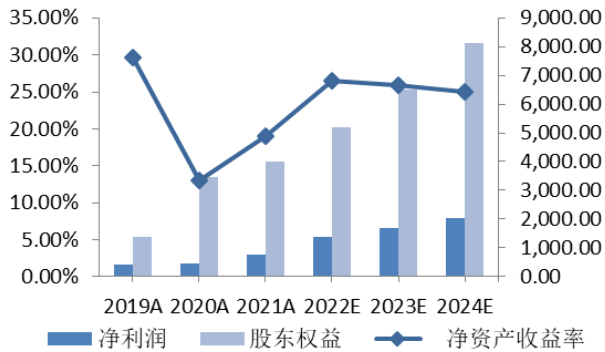
S1480512070003

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	3,596.50	4,621.45	5,526.32
增长率（%）	1.01%	53.29%	94.65%	28.50%	19.58%
归母净利润（百万元）	449.67	763.18	1,372.15	1,686.00	2,035.57
增长率（%）	10.77%	68.62%	79.79%	22.87%	20.73%
净资产收益率（%）	13.02%	19.00%	26.48%	25.89%	25.07%
每股收益(元)	1.20	1.91	2.86	3.51	4.24
PE	64.72	40.66	27.17	22.11	18.31
PB	8.99	7.73	7.19	5.72	4.59

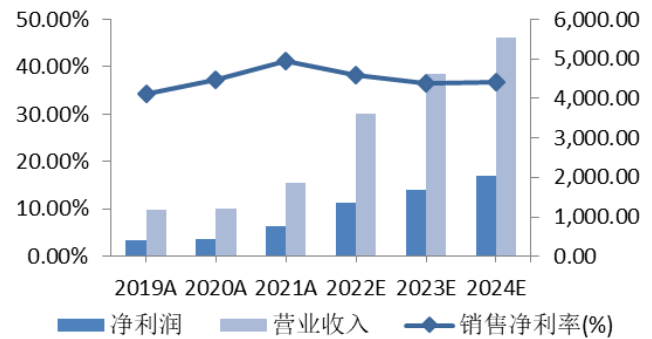
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图1：公司 ROE



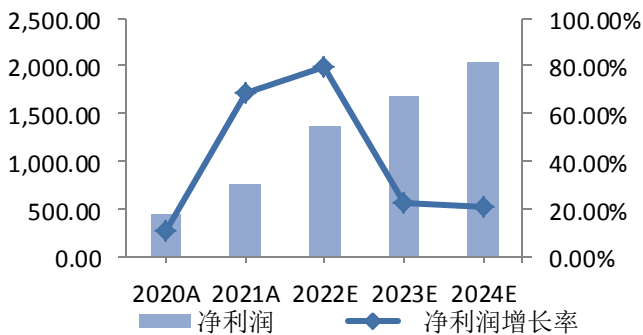
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：公司净利润率



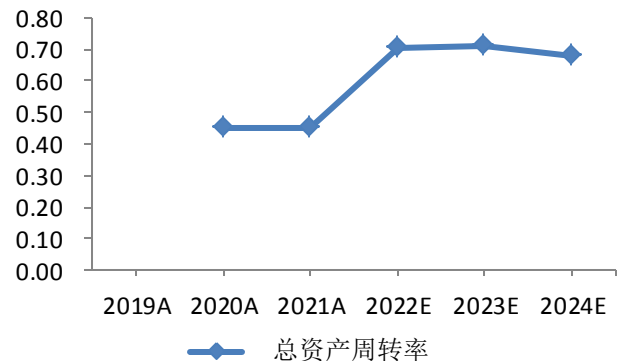
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：公司净利润和增长率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：公司净利润率



资料来源：iFinD，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	4756	6042	7568	营业收入	1205	1848	3597	4621	5526
货币资金	1495	177	545	1417	2605	营业成本	524	828	1695	2239	2639
应收账款	244	288	562	722	863	营业税金及附	14	16	32	41	49
其他应收款	3	5	10	13	16	营业费用	26	64	124	159	191
预付款项	6	89	106	128	155	管理费用	47	46	89	115	137
存货	218	338	692	914	1077	财务费用	2	-2	-4	-10	-20
其他流动资产	12	11	21	28	33	研发费用	89.26	86.6	168.6	216.75	259.18
非流动资产合计	625	832	1025	1218	1406	资产减值损失	-16.42	-16.	-16.0	-16.00	-16.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动	27.18	57.2	57.00	57.00	57.00
固定资产	511	625	688	752	810	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	41.1	42.00	42.00	42.00
其他非流动资	20	26	26	26	26	营业利润	534.19	899.	1616.	1986.2	2397.4
资产总计	3689	4460	5764	7244	8958	营业外收入	3	11	11	11	11
流动负债合计	174	338	576	723	830	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	1614	1984	2395
应付账款	80	158	321	423	499	所得税	76	134	242	298	359
预收款项	0	0	-4	-8	-14	净利润	453	763	1372	1686	2036
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.	1372.	1686.0	2035.5
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	583	731	837	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	1.01%	20.0	94.65	28.50%	19.58%
实收资本(或	400	400	480	480	480	营业利润增长	3.00%	68.4	79.73	22.84%	20.71%
资本公积	1832	1832	1832	1832	1832	归属于母公司	10.30%	69.7	79.79	22.87%	20.73%
未分配利润	1037	1586	2644	3944	5513	获利能力					
归属母公司股	3454	4017	5181	6513	8121	毛利率(%)	56.54%	55.1	52.86	51.54%	52.24%
负债和所有者	3689	4460	5764	7244	8958	净利率(%)	43.85%	48.5	44.89	42.92%	43.33%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	6.13%	12.2	17.11	23.80%	23.28%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	13.02%	19.0	26.48	25.89%	25.07%
经营活动现金	256	343	874	1417	1832	偿债能力					
净利润	453	763	1372	1656	2035	资产负债率	6%	10%	10%	10%	9%
折旧摊销	84.57	125.	0.00	107.28	132.18	流动比率	17.60	10.7	8.26	8.35	9.12
财务费用	2	-2	-4	-10	-20	速动比率	16.35	9.73	7.05	7.09	7.82
应付账款的变	0	0	-274	-154	-147	营运能力					
预收账款的变	0	0	-4	-5	-6	总资产周转率	0.45	0.45	0.70	0.71	0.68
投资活动现金	-748	-147	-301	-223	-243	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	15.5	15.04	12.43	11.98
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	2.86	3.51	4.24
筹资活动现金	1617	-209	-205	-338	-408	每股净现金流	2.81	-3.3	0.77	1.82	2.47
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产	8.64	10.0	10.79	13.57	16.92
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	40	0	80	0	0	P/E	64.72	40.6	27.17	22.11	18.31
资本公积增加	1589	0	0	0	0	P/B	8.99	7.73	7.19	5.72	4.59
现金净增加额	1125	-133	368	856	1181	EV/EBITDA	47.67	30.2	21.60	17.20	13.81

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
公司普通报告	美畅股份（300861）：光伏金刚线龙头成本最低，加速领跑	2022-04-29
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
行业深度报告	机床刀具行业系列报告之二：以山特维克为鉴，寻国内刀具企业晋级高端之道	2022-04-08
行业深度报告	机床刀具行业系列报告之一：工业母机之利齿，国内企业向上突围	2022-03-31
行业普通报告	机械行业：2月挖掘机销量持续超预期，内需回暖出口高增	2022-03-10

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