

美畅股份 (300861)

半年报业绩预告点评：金刚线需求旺盛出货高增，降本增效盈利强劲

买入 (维持)

2022年07月22日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书：S0600520070006
chenyao@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,848	3,237	4,807	6,504
同比	53%	75%	48%	35%
归属母公司净利润 (百万元)	763	1,302	1,857	2,423
同比	70%	71%	43%	31%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.59	2.71	3.87	5.05
P/E (现价&最新股本摊薄)	48.32	28.33	19.86	15.22

投资要点

- 事件：**公司发布 2022 半年度业绩预告，2022 年上半年公司实现归母净利润 6.3-7.0 亿元，同比+71.33%~+90.37%。其中 22Q2 实现归母净利润 3.5-4.2 亿元，同比+95.23%~+134.80%，环比+21.33%~+45.93%，符合我们的预期。
- 金刚线扩产紧跟需求，销量持续高增。**得益于下游切片环节需求旺盛，公司积极进行技改扩产。原定于 6 月底的“单机十二线”技改 4 月底提前完成，单机月产可达 1.3 万公里。截止到 22 年 6 月底，公司投产金刚线生产机台共 695 台，合计产能约为 900 万公里/月。同时富隆工业园持续扩产，2022Q3 产能 2700 万公里+，年底年化产能可达 1.2 亿公里。我们预计 2022Q2 金刚线销量超 2200 万公里，同比增长超 95%，环比增长超 30%。
- 降本增效稳步推进，毛利率坚挺如旧。**22 年上半年金刚线供需处于紧平衡状态，价格较为稳定，目前售价相较于 2021 年均价下降不足 5%，仍维持在 40+元/公里。2022Q3 需求依旧旺盛，我们预计价格不会有太大幅度的调整。虽然 5 月份镍、金刚石等原材料导致直接材料成本上涨，但是公司利用技术储备，调整配方降低单耗，降低原材料成本。再加之公司多线机改造及线速提升，规模化优势进一步凸显，带来 1 元/公里左右的成本节降，单公里毛利依旧在 20 元以上。因此我们预计 22Q2 毛利率环比 Q1 持平，维持在 50%以上，坚挺如旧。
- 一体化布局有条不紊，黄丝、母线自供率提升在即。**2022 年 7 月 15 日黄丝一期 2000 吨生产线安装完成，进入联合试验阶段，母线扩产所需厂房、设备等准备工作也于 2022 年 5 月份逐步展开。目前母线自供比例约为 20%，如若黄丝产线联合试验效果理想，母线产能将逐步提高，自供比例也将逐步提升，计划到 2023 年实现母线 60%的自供比例目标。同时黄丝的自供会大幅降低母线的生产成本，仅为原来的 50%，假设售价维持不变的情况下，带来整体毛利率 6%-8%的上涨空间。
- 盈利预测与投资评级：**基于下游需求旺盛，叠加细线化薄片化趋势，我们维持此前公司盈利预测，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 13.0/18.6/24.2 亿元，同比+71%/43%/31%，对应 PE 分别为 28/20/15，我们给予公司 2022 年 35 倍 PE，对应目标价 94.85 元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**竞争加剧、下游装机不及预期，原材料价格高涨等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	76.82
一年最低/最高价	53.90/98.44
市净率(倍)	7.14
流通 A 股市值(百万元)	18,585.83
总市值(百万元)	36,874.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.75
资产负债率(% ,LF)	11.01
总股本(百万股)	480.01
流通 A 股(百万股)	241.94

相关研究

《美畅股份(300861)：薄片化和细线化迭代，金刚线龙头尽享成长》

2022-05-13

美畅股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,628	5,389	7,335	9,903	营业总收入	1,848	3,237	4,807	6,504
货币资金及交易性金融资产	2,409	3,295	4,126	5,508	营业成本(含金融类)	828	1,459	2,261	3,252
经营性应收款项	864	1,440	2,235	2,996	税金及附加	16	32	46	59
存货	338	636	951	1,373	销售费用	64	113	163	208
合同资产	0	0	0	0	管理费用	46	97	139	182
其他流动资产	16	18	22	26	研发费用	87	162	221	280
非流动资产	832	1,450	2,007	2,513	财务费用	-2	2	11	20
长期股权投资	0	150	270	370	加:其他收益	41	49	72	130
固定资产及使用权资产	642	1,018	1,416	1,816	投资净收益	57	81	120	182
在建工程	69	122	133	129	公允价值变动	11	0	0	0
无形资产	39	48	55	61	减值损失	-18	14	0	0
商誉	8	8	8	8	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	32	42	47	42	营业利润	900	1,515	2,158	2,815
其他非流动资产	42	62	77	87	营业外净收支	-3	-2	1	2
资产总计	4,460	6,839	9,341	12,417	利润总额	897	1,514	2,159	2,817
流动负债	338	764	1,232	1,868	减:所得税	134	212	302	394
短期借款及一年内到期的非流动负债	14	214	434	676	净利润	763	1,302	1,857	2,423
经营性应付款项	232	410	591	892	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	6	4	9	15	归属母公司净利润	763	1,302	1,857	2,423
其他流动负债	86	136	198	286	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.59	2.71	3.87	5.05
非流动负债	104	704	1,254	1,754	EBIT	835	1,374	1,976	2,523
长期借款	0	300	600	900	EBITDA	940	1,500	2,125	2,701
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	55.16	54.94	52.96	50.00
租赁负债	16	316	566	766	归母净利率(%)	41.31	40.21	38.62	37.26
其他非流动负债	88	88	88	88	收入增长率(%)	53.29	75.21	48.48	35.31
负债合计	443	1,469	2,486	3,623	归母净利润增长率(%)	69.72	70.57	42.62	30.51
归属母公司股东权益	4,017	5,370	6,855	8,794					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,017	5,370	6,855	8,794					
负债和股东权益	4,460	6,839	9,341	12,417					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	343	706	1,041	1,665	每股净资产(元)	10.04	7.55	9.64	12.36
投资活动现金流	-1,471	-914	-785	-700	最新发行在外股份(百万股)	480	480	480	480
筹资活动现金流	-209	843	376	218	ROIC(%)	18.95	23.06	23.19	22.15
现金净增加额	-1,338	635	631	1,182	ROE-摊薄(%)	19.00	24.24	27.08	27.55
折旧和摊销	105	126	149	178	资产负债率(%)	9.92	21.48	26.61	29.18
资本开支	-58	-530	-535	-548	P/E(现价&最新股本摊薄)	48.32	28.33	19.86	15.22
营运资本变动	-513	-683	-925	-876	P/B(现价)	7.65	10.18	7.97	6.21

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

