

美畅股份 (300861.SZ) 买入 (维持评级)

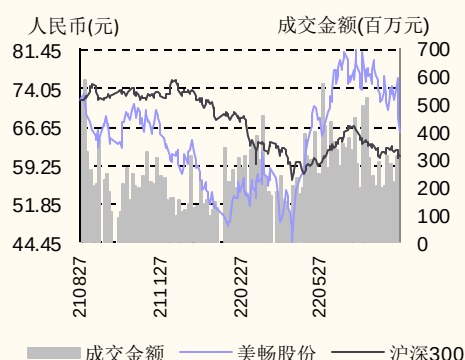
公司点评

市场价格 (人民币): 65.68 元

规模优势降本, 盈利能力提升

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)	315.27
年内股价最高最低(元)	81.80/44.45
沪深 300 指数	4108
创业板指	2640



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	3,378	4,118	4,988
营业收入增长率	1.01%	53.29%	82.83%	21.92%	21.12%
归母净利润(百万元)	450	763	1,375	1,601	1,831
归母净利润增长率	10.30%	69.72%	80.23%	16.40%	14.39%
摊薄每股收益(元)	1.124	1.908	2.865	3.335	3.815
每股经营性现金流净额	0.64	0.86	2.18	2.71	3.17
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.02%	19.00%	28.40%	27.59%	26.53%
P/E	47.33	40.76	26.96	19.69	17.21
P/B	6.16	7.74	7.66	5.43	4.57

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 8 月 27 日公司发布 2022 年中报, 上半年实现营业收入 15.38 亿元、同增 86.1%, 归母净利 6.66 亿元、同增 81.2%, 扣非归母净利 6.24 亿元、同增 97.9%。其中 Q2 实现归母净利 3.82 亿元, 同增 115.7%, 环增 34.1%, 在业绩预告范围之内, 符合预期。

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, 6 月末年化有效产能已达到 1 亿公里; 随在建产能陆续投产, 预计 2022 年底产能将超过 1.2 亿公里。产能提升助力出货增长, 公司上半年实现电镀金刚石线销量 3997 万公里, 同比提升 101%, 其中 Q2 出货 2303 万公里, 环比提升 36%, 推动营收及业绩高增。
- 规模优势推动降本, Q2 盈利能力环比提升。**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, 上半年金刚线单位成本 16.7 元/公里, 同比下降 2.5%, 测算 Q2 单位成本环比下降约 0.5 元/公里, 带动 Q2 整体毛利率环比提升 2.53 PCT 至 56.75%。
- 上游产能布局顺利推进, 细线化持续领先。**公司积极布局上游黄丝、母线产能, 已于 7 月基本完成黄丝生产线安装, 后续将组织开展联合试生产, 黄丝、母线产能释放将提升核心原材料母线的自供比例, 有望提升公司原材料供货可靠性及盈利能力。公司围绕光伏切片薄片化、大片化需求持续推动技术创新, 上半年将产品线径迭代至 34μm, 且创新“柔性切割”与“结构丝切割”技术运用, 我们预计上半年 38μm 及以下产品出货占比超 70%, 技术优势带来差异化溢价, 保障盈利能力高位。

盈利调整及投资建议

- 微调 2022-2024 年净利润至 13.75、16.01、18.31 亿元, 对应 EPS 为 2.87、3.34、3.82 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

- 《积极扩产推动销量高增, 业绩超预期 - 美畅股份 22H1 业绩预告点...》, 2022.7.15
- 《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)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,193	1,205	1,848	3,378	4,118	4,988
增长率		1.0%	53.3%	82.8%	21.9%	21.1%
主营业务成本	-531	-524	-828	-1,544	-1,981	-2,528
%销售收入	44.5%	43.5%	44.8%	45.7%	48.1%	50.7%
毛利	662	681	1,019	1,834	2,137	2,460
%销售收入	55.5%	56.5%	55.2%	54.3%	51.9%	49.3%
营业税金及附加	-12	-14	-16	-30	-36	-44
%销售收入	1.0%	1.2%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-39	-26	-64	-108	-132	-160
%销售收入	3.3%	2.1%	3.4%	3.2%	3.2%	3.2%
管理费用	-40	-47	-46	-118	-136	-155
%销售收入	3.3%	3.9%	2.5%	3.5%	3.3%	3.1%
研发费用	-93	-89	-87	-68	-82	-100
%销售收入	7.8%	7.4%	4.7%	2.0%	2.0%	2.0%
息税前利润 (EBIT)	479	505	807	1,510	1,751	2,002
%销售收入	40.1%	41.9%	43.7%	44.7%	42.5%	40.1%
财务费用	6	-2	2	5	13	22
%销售收入	-0.5%	0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.3%	-0.4%
资产减值损失	-45	-21	-18	-11	-3	-4
公允价值变动收益	0	2	11	0	0	0
投资收益	4	27	57	65	75	86
%税前利润	0.8%	5.1%	6.4%	4.0%	4.0%	4.0%
营业利润	519	534	900	1,620	1,886	2,157
营业利润率	43.5%	44.3%	48.7%	48.0%	45.8%	43.2%
营业外收支	-47	-6	-3	-2	-2	-2
税前利润	472	529	897	1,618	1,884	2,155
利润率	39.5%	43.8%	48.5%	47.9%	45.7%	43.2%
所得税	-63	-76	-134	-243	-283	-323
所得税率	13.4%	14.4%	14.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	409	453	763	1,375	1,601	1,831
少数股东损益	1	3	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	408	450	763	1,375	1,601	1,831
净利率	34.2%	37.3%	41.3%	40.7%	38.9%	36.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	409	453	763	1,375	1,601	1,831
少数股东损益	1	3	0	0	0	0
非现金支出	108	86	121	114	125	157
非经营收益	35	0	-31	-55	-80	-82
营运资金变动	-200	-282	-510	-389	-344	-384
经营活动现金净流	352	256	343	1,045	1,302	1,522
资本开支	-6	-26	-58	-376	-357	-357
投资	-10	-750	-1,470	218	0	0
其他	0	27	57	65	75	86
投资活动现金净流	-16	-748	-1,471	-92	-282	-271
股权募资	0	1,675	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	5	0	0
其他	-288	-58	-209	-552	-643	-735
筹资活动现金净流	-288	1,617	-209	-547	-643	-735
现金净流量	47	1,123	-1,338	406	376	517

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	372	1,495	177	573	936	1,443
应收款项	426	580	780	1,178	1,459	1,767
存货	259	218	338	518	665	849
其他流动资产	45	770	2,332	2,132	2,164	2,202
流动资产	1,103	3,063	3,628	4,401	5,223	6,260
%总资产	66.4%	83.0%	81.3%	79.3%	79.1%	79.8%
长期投资	3	2	1	1	1	1
固定资产	478	530	695	922	1,134	1,317
%总资产	28.7%	14.4%	15.6%	16.6%	17.2%	16.8%
无形资产	63	60	79	112	139	163
非流动资产	559	625	832	1,146	1,381	1,585
%总资产	33.6%	17.0%	18.7%	20.7%	20.9%	20.2%
资产总计	1,662	3,689	4,460	5,547	6,605	7,845
短期借款	0	0	14	20	20	20
应付款项	192	120	236	408	512	633
其他流动负债	43	54	88	134	147	176
流动负债	234	174	338	561	679	829
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	45	60	104	143	122	114
负债	279	235	443	705	802	943
普通股股东权益	1,375	3,454	4,017	4,843	5,803	6,902
其中：股本	360	400	400	480	480	480
未分配利润	593	1,037	1,586	2,411	3,372	4,470
少数股东权益	8	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,662	3,689	4,460	5,547	6,605	7,845

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.132	1.124	1.908	2.865	3.335	3.815
每股净资产	3.820	8.635	10.043	10.088	12.090	14.379
每股经营现金净流	0.977	0.640	0.857	2.177	2.712	3.171
每股股利	0.000	0.500	1.000	1.146	1.334	1.526
回报率						
净资产收益率	29.65%	13.02%	19.00%	28.40%	27.59%	26.53%
总资产收益率	24.53%	12.19%	17.11%	24.80%	24.24%	23.34%
投入资本收益率	29.30%	12.35%	16.69%	25.92%	25.21%	24.30%
增长率						
主营业务收入增长率	-44.70%	1.01%	53.29%	82.83%	21.92%	21.12%
EBIT增长率	-60.37%	5.62%	59.62%	87.17%	15.95%	14.33%
净利润增长率	-60.20%	10.30%	69.72%	80.23%	16.40%	14.39%
总资产增长率	10.14%	121.99%	20.91%	24.38%	19.07%	18.78%
资产管理能力						
应收账款周转天数	58.2	62.4	52.5	53.0	55.0	55.0
存货周转天数	168.4	166.3	122.6	125.0	125.0	125.0
应付账款周转天数	79.4	63.9	52.4	65.0	63.0	60.0
固定资产周转天数	132.0	154.6	123.5	89.9	90.8	86.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-26.92%	-65.05%	-59.62%	-53.01%	-50.49%	-49.79%
EBIT利息保障倍数	-75.1	328.2	-400.6	-275.6	-138.2	-89.6
资产负债率	16.78%	6.36%	9.92%	12.70%	12.14%	12.02%

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	1	1	8	14	32
增持	0	1	3	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.50	1.27	1.36	1.00

来源：聚源数据

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

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
2	2022-07-15	买入	77.66	N/A

来源：国金证券研究所



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,而不应视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