

美畅股份（300861）：金刚线龙头规模、成本和技术优势领跑行业

2022 年 08 月 29 日

强烈推荐/维持

美畅股份 公司报告

2022 年上半年公司实现营业收入 15.38 亿元，同比增长 86.09%；归属于母公司股东净利润为 6.66 亿元，同比增长 81.19%；扣非后净利润为 6.24 亿，同比增长 97.85%。

点评：

以量补价营业收入和利润大幅提升。2022 年上半年公司营业收入高速增长的主要原因是销量的大幅提升。上半年公司金刚线销量为 3996.70 万公里，同比增长 1010.01%；虽然销售价格为 37.92 元/公里，同比下降 7.15%，但销量的增长弥补了价格的下降。在俄乌冲突和中国“双碳”政策的推进下，光伏行业装机同比高速增长，同时叠加硅料价格提升带来金刚线需求的释放。公司通过技改“单机十二线”和新建产能进一步扩大规模，上半年产能达到 1 亿公里，同比增长 88.68%，为客户需求提供了规模供给的保障，也进一步拉远了和第二名的差距，供应能力为销量提升提供基础，在营业收入的带动下规模净利润同比也大幅增长。

成本和技术优势助力综合竞争力提升。公司通过产能扩张，延伸产业链，拓展原材料产能（黄丝生产线）等降低成本，同时公司技术领先，通过技术改造提升成品率和生产效率，公司成本优势进一步提升。在原材料涨价的情况下，2022 年上半年公司单公里成本为 16.69 元，同比下降 2.46%。低成本的优势使得公司在继续下降的过程中依然保持较高的盈利水平，2022 年上半年金刚线毛利率水平仍高达 55.99%，净利率水平为 43.30%，年化 ROE 为 32.10%，而同期同行业公司处于微利的水平。低成本优势助力公司在行业降价竞争的环境中能够保持更好地扩张能力。

资金充裕，蓄力待发。公司 2020 年募集资金 16.48 亿元；同时公司 2015 年成立后的第三年经营活动现金流净额开始为正，近三年均为几个亿的规模。2022 年上半年公司货币资金加上交易性金融资产为 26.93 亿元，资产占比高达 49.67%。充裕的资金提升公司抗风险能力，特别是为公司在进一步扩张和深挖护城河，提升市占率提供坚实的基础。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2022 年到 2024 年公司的每股收益为 2.87 元、3.61 元和 4.58 元，对应的动态 PE 为 23 倍、18 倍和 14 倍，考虑到公司龙头地位下成本和技术优势稳步提升，护城河进一步加深领跑行业，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：

-

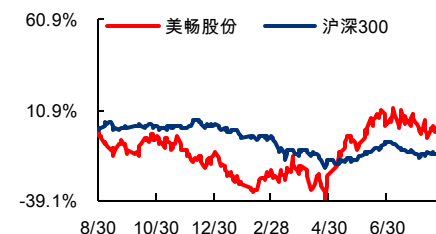
发债及交叉持股介绍：

-

交易数据

52 周股价区间（元）	81.8-53.9
总市值（亿元）	315.27
流通市值（亿元）	158.91
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	2.37

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

执业证书编号：

zhaojs@dxzq.net.cn

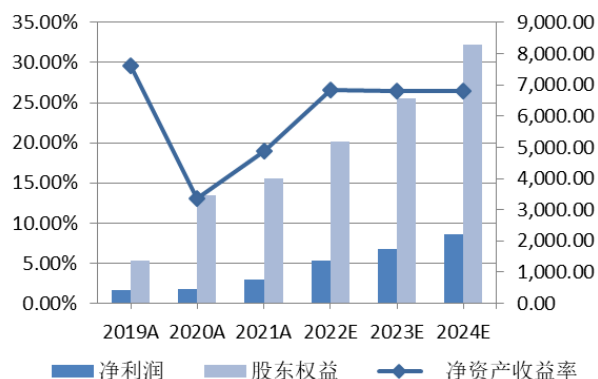
S1480512070003

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	3,351.25	4,386.32	5,805.12
增长率（%）	1.01%	53.29%	81.38%	30.89%	32.35%
归母净利润（百万元）	449.67	763.18	1,376.55	1,734.89	2,197.04
增长率（%）	10.77%	68.62%	80.37%	26.03%	26.64%
净资产收益率（%）	13.02%	19.00%	26.55%	26.47%	26.50%
每股收益(元)	1.20	1.91	2.87	3.61	4.58
PE	54.73	34.39	22.90	18.17	14.35
PB	7.61	6.54	6.08	4.81	3.80

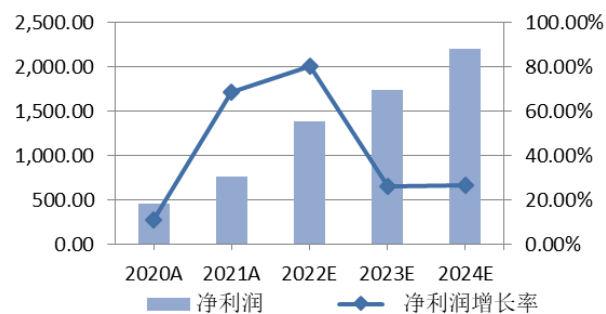
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图1：公司 ROE



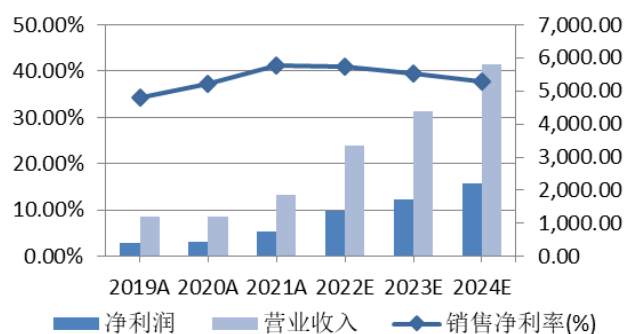
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：公司净利润和增长率



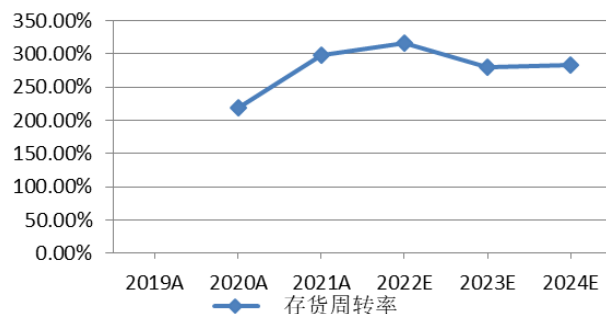
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：公司净利润率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：公司存货周转率



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	4697	6018	7759	营业收入	1205	1848	3351	4386	5805
货币资金	1495	177	603	1523	2701	营业成本	524	828	1513	2027	2766
应收账款	244	288	523	685	907	营业税金及附加	14	16	29	39	51
其他应收款	3	5	10	13	17	营业费用	26	64	116	151	200
预付款项	6	89	104	125	152	管理费用	47	46	83	109	144
存货	218	338	618	827	1129	财务费用	2	-2	-4	-11	-21
其他流动资产	12	11	20	26	35	研发费用	89.26	86.69	117.2	153.52	203.18
非流动资产合计	625	832	1020	1209	1404	资产减值损失	-16.42	-16.2	-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	57.27	57.00	57.00	57.00
固定资产	511	625	683	743	808	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	41.18	42.00	42.00	42.00
其他非流动资产	20	26	26	26	26	营业利润	534.19	899.6	1622.	2043.7	2587.4
资产总计	3689	4460	5717	7227	9163	营业外收入	3	11	11	11	11
流动负债合计	174	338	525	665	865	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	1619	2041	2585
应付账款	80	158	286	383	523	所得税	76	134	243	306	388
预收款项	0	0	-3	-8	-14	净利润	453	763	1377	1735	2197
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	763.1	1,376	1,734.	2,197.
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	533	672	873	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	1.01%	20.00	81.38	30.89%	32.35%
实收资本（或	400	400	480	480	480	营业利润增长	3.00%	68.42	80.31	25.99%	26.60%
资本公积	1832	1832	1832	1832	1832	归属于母公司	10.30%	69.72	80.37	26.03%	26.64%
未分配利润	1037	1586	2647	3985	5679	获利能力					
归属母公司股	3454	4017	5185	6555	8290	毛利率(%)	56.54%	55.16	54.84	53.79%	52.35%
负债和所有者	3689	4460	5717	7227	9163	净利率(%)	43.85%	48.54	48.32	46.53%	44.53%
现金流量表	单位：百万元					总资产净利润(%)	6.13%	12.27	17.11	24.08%	24.01%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	13.02%	19.00	26.55	26.47%	26.50%
经营活动现金	256	343	943	1492	1868	偿债能力					
净利润	453	763	1377	1735	2197	资产负债率	6%	10%	9%	9%	10%
折旧摊销	84.57	125.2	0.00	106.25	131.27	流动比率	17.60		8.94	9.06	8.97
财务费用	2	-2	-4	-11	-21	速动比率	16.35	9.73	7.76	7.81	7.66
应付账款的变	0	0	-236	-162	-222	营运能力					
预收账款的变	0	0	-3	-4	-6	总资产周转率	0.45	0.45	0.66	0.68	0.71
投资活动现金	-748	-1471	-312	-218	-249	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	15.54	15.10	13.11	12.81
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	2.87	3.61	4.58
筹资活动现金	1617	-209	-205	-354	-440	每股净现金流	2.81	-3.34	0.89	1.92	2.45
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产	8.64	10.04	10.80	13.66	17.27
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	54.73	34.39	22.90	18.17	14.35
资本公积增加	1589	0	0	0	0	P/B	7.61	6.54	6.08	4.81	3.80
现金净增加额	1125	-1337	426	920	1178	EV/EBITDA	39.94	25.53	18.14	14.02	10.68

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）：金刚线龙头市占率有望继续提升	2022-07-15
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

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