

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

美畅股份(300861)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

曾一赞 电力设备与新能源行业研究助理

邮箱: zengyiyun@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 规模效应优势凸显，盈利水平维持稳定

2022年08月29日

**事件:** 公司发布 2022 年半年报, 实现营业收入 15.38 亿元, 同比增长 86.09%; 实现归母净利润 6.66 亿元, 同比增长 81.19%; 毛利率为 55.66%, 同比-1.44pct; 净利率为 43.31%, 同比-1.17pct; 扣非净利率为 40.59%, 同比+2.41pct。

**分季度看:** 2022 年 Q2 公司实现营收 8.72 亿元, 同比增长 88.02%, 环比增长 30.99%; 实现归母净利润 3.82 亿元, 同比增长 115.71%, 环比增长 34.06%; 毛利率为 56.75%, 同比+0.02pct; 净利率为 43.74%, 同比+5.61pct; 扣非净利率为 40.83%, 同比+4.81pct。

- **金刚石线销量高增，规模化效应凸显。** 公司 2022 年 H1 金刚石线产量为 4638.41 万公里；销量为 3996.7 万公里，同比增长 101%；金刚石线销售收入 15.16 亿元，同比增长 86.63%；金刚石线的均价为 37.92 元/公里，相较去年同期下降 2.93 元/公里。公司在价格下降的同时净利率与去年同期几乎持平，规模化优势凸显的背后得益于 1) 公司对于技术的大力投入，研发出更细的金刚线以及“柔性切割”与“结构丝切割”的技术，不断推出新产品适应市场需求 2) 公司对主要大客户采取直销模式，通过点对点服务及时解决客户问题，增强客户信任度，与客户建立长久稳定的合作关系。
- **产能扩张迅速，巩固原材料供应。** 截至 6 月底公司拥有金刚石线年化产能 10000 万公里相较于去年同期的 5300 万公里几乎实现倍增，此外公司还预留 10% 的安全产能以应对客户需求的变化。下半年硅料大规模放量有利于公司业务快速发展，助力公司的销量增长。公司黄丝产线在 7 月已经基本安装完成，下半年与公司母线联合试产，通过维持原材料的供应稳定保障公司产能正常运行。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2022-2024 年营收分别是 31.0、42.3、58.0 亿元，同比增长 67.5%、36.5%、37.2%；归母净利润分别是 13.0、17.5、23.3 亿元，同比增长 70.2%、34.7%和 33.0%，维持“买入”评级。
- **风险因素:** 金刚石线价格下滑风险；光伏新增装机不及预期；公司产能扩张不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,205	1,848	3,095	4,225	5,798
增长率 YoY %	1.0%	53.3%	67.5%	36.5%	37.2%
归属母公司净利润(百万元)	450	763	1,299	1,749	2,327
增长率 YoY%	10.3%	69.7%	70.2%	34.7%	33.0%
毛利率%	56.5%	55.2%	55.5%	54.8%	54.3%
净资产收益率ROE%	13.0%	19.0%	24.1%	24.5%	24.6%
EPS(摊薄)(元)	1.20	1.91	2.71	3.64	4.85
市盈率 P/E(倍)	44.34	40.72	21.24	15.77	11.86
市净率 P/B(倍)	6.16	7.74	5.11	3.86	2.91

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年08月26日收盘价

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	3,063	3,628	4,855	6,527	8,909	
货币资金	1,495	177	226	958	2,214	
应收票据	5	0	17	23	32	
应收账款	244	288	466	636	869	
预付账款	6	89	110	153	212	
存货	218	338	527	730	1,010	
其他	1,094	2,735	3,509	4,028	4,572	
非流动资产	625	832	1,162	1,426	1,637	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	511	625	933	1,180	1,377	
无形资产	25	39	51	61	69	
其他	90	168	178	185	191	
资产总计	3,689	4,460	6,017	7,953	10,546	
流动负债	174	338	512	693	954	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	36	75	132	183	254	
应付账款	80	158	227	314	435	
其他	58	106	153	197	265	
非流动负债	60	104	109	114	119	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	60	104	109	114	119	
负债合计	235	443	621	808	1,074	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	3,454	4,017	5,396	7,145	9,472	
负债和股东权益	3,689	4,460	6,017	7,953	10,546	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,205	1,848	3,095	4,225	5,798	
同比(%)	1.0%	53.3%	67.5%	36.5%	37.2%	
归属母公司净利润	450	763	1,299	1,749	2,327	
同比(%)	10.3%	69.7%	70.2%	34.7%	33.0%	
毛利率(%)	56.5%	55.2%	55.5%	54.8%	54.3%	
ROE(%)	13.0%	19.0%	24.1%	24.5%	24.6%	
EPS(摊薄)(元)	1.20	1.91	2.71	3.64	4.85	
P/E	44.34	40.72	21.24	15.77	11.86	
P/B	6.16	7.74	5.11	3.86	2.91	
EV/EBITDA	34.32	32.94	19.69	14.41	10.20	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,205	1,848	3,095	4,225	5,798	
营业成本	524	828	1,378	1,908	2,647	
营业税金及附加	14	16	31	42	58	
销售费用	26	64	105	144	197	
管理费用	47	46	77	106	145	
研发费用	89	87	152	207	284	
财务费用	2	-2	-2	-6	-16	
减值损失合计	-16	-16	-2	-2	-5	
投资净收益	27	57	93	127	139	
其他	20	50	68	88	94	
营业利润	534	900	1,512	2,037	2,710	
营业外收支	-6	-3	-2	-3	-4	
利润总额	529	897	1,510	2,034	2,706	
所得税	76	134	211	285	379	
净利润	453	763	1,299	1,749	2,327	
少数股东损益	3	0	0	0	0	
归属母公司净利润	450	763	1,299	1,749	2,327	
EBITDA	577	940	1,391	1,851	2,492	
EPS(当年)(元)	1.20	1.91	2.71	3.64	4.85	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	256	343	644	1,099	1,453	
净利润	453	763	1,299	1,749	2,327	
折旧摊销	69	105	40	32	26	
财务费用	2	1	0	0	0	
投资损失	-27	-57	-93	-127	-139	
营运资金变动	-282	-510	-606	-562	-775	
其它	42	41	4	6	14	
投资活动现金流	-748	-1,471	-679	-372	-202	
资本支出	-26	-58	-372	-299	-241	
长期投资	-750	-1,470	-400	-200	-100	
其他	27	57	93	127	139	
筹资活动现金流	1,617	-209	85	5	5	
吸收投资	1,675	0	80	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	0	-200	0	0	0	
现金净增加额	1,123	-1,338	49	732	1,256	

## 研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2年行业研究经验，2022年7月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

胡隽颖，新能源与电力设备行业研究助理，中国人民大学金融工程硕士，武汉大学金融工程学士，曾任兴业证券机械军工团队研究助理，2022年加入信达证券研发中心，负责风电设备行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

陈玟洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，团队成员，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

## 机构销售联系人

全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	章嘉婕	13693249509	<a href="mailto:zhangjiajie@cindasc.com">zhangjiajie@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。