

2022年09月01日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

出货量快速增长，成本进一步下降

—美畅股份（300861.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn
联系人：臧天律 S1050121110015
zangtl@cfsc.com.cn

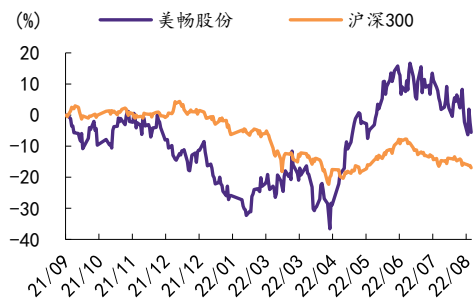
美畅股份发布 2022 年半年报，2022H1 实现营业收入 15.38 亿元，同比增长 86.09%；实现归母净利 6.66 亿元，同比增长 81.19%。其中 2022Q2 实现营业收入 8.72 亿元，同比增长 88.02%；实现归母净利 3.82 亿元，同比增长 115.71%。

基本数据

2022-09-01

当前股价(元)	65.38
总市值(亿元)	314
总股本(百万股)	480
流通股本(百万股)	242
52周价格范围(元)	53.9-98.44
日均成交额(百万元)	205.35

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《华鑫证券*公司报告*美畅股份(300861)公司事件点评：业绩符合预期，销量快速增长*20220425*张涵，臧天律》2022-04-26
- 2、《华鑫证券*公司深度报告*美畅股份(300861)*光伏金刚线龙头，产能扩张叠加持续降本-张涵，臧天律-20220321》2022-03-22
- 3、《华鑫证券*公司报告*美畅股份(300861)：技改降本增效，产能扩张巩固龙头地位*20220211*傅鸿浩，臧天律》2022-02-11

投资要点

业绩超预期，出货量快速增长

公司 2022H1 金刚线产量 4638.41 万公里，销量 3996.7 万公里，其中 2022Q2 销量 2303 万公里，环比提升 36%，出货量快速增长，主要系公司产能进一步扩张所致。到六月末，公司金刚石线的年化产能已经达到 10,000 万公里。后续公司仍有规划产能在建设中，预计未来产能将持续增长。

规模化优势带动，成本进一步下降

公司 2022Q2 毛利率为 56.8%，环比提升 2.6pcts，净利率为 43.74%，环比提升 1.0pcts，盈利能力持续提升。忽略其他非主营业务对收入的影响，预计公司 2022Q2 单公里售价为 37.88 元(含税)，环比下降 3.6%，同时由于公司单公里成本同步下降 8.3%至 15.9 元/公里，单公里净利维持稳定，为 16.6 元/公里。在原材料成本(如金刚砂)上行的背景下公司单公里成本能够进一步节降，一方面系公司在二季度金刚线出货量高速增长，规模效应下固定生产成本摊薄，另一方面也体现出公司降本增效已经取得显著成果。目前公司母线月产能较低，自供率在 20%左右，预计未来随着公司黄丝与母线生产线逐步落地投产，公司的成本仍有较大的下降空间。

光伏行业增长叠加细线化发展，金刚线需求持续旺盛

近几年全球光伏行业下游需求旺盛，我们预计随着未来新增硅料产能逐步落地，2023 年光伏新增装机将持续高增。金刚线作为光伏硅片切片环节耗材，将受益于光伏下游需求带来的高景气，同时叠加金刚线自身细线化与薄片化带来的线耗增加，我们看好金刚线行业需求在 2023 年持续旺盛。

盈利预测

我们继续看好公司金刚线业务的发展，上调公司的盈利预

测，预计公司 2022-2024 年收入分别为 34.3、45.3、61.5 亿元，EPS 分别为 3.10、3.81、4.89 元（前值还原股本变化后分别为 2.18、2.86、3.57 元），当前股价对应 PE 分别为 21.1、17.2、13.4 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

光伏装机不达预期、金刚线扩产不达预期、金刚线价格下跌、大宗品价格上升等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	1,848	3,427	4,525	6,151
增长率（%）	53.3%	85.5%	32.0%	35.9%
归母净利润（百万元）	763	1,488	1,827	2,346
增长率（%）	69.7%	95.0%	22.8%	28.4%
摊薄每股收益（元）	1.91	3.10	3.81	4.89
ROE（%）	19.0%	29.1%	28.3%	28.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	177	616	1,638	2,917
应收款	293	449	470	470
存货	338	629	891	1,271
其他流动资产	2,819	3,321	3,670	4,186
流动资产合计	3,628	5,016	6,668	8,843
非流动资产:				
金融类资产	2,232	2,232	2,232	2,232
固定资产	625	625	600	567
在建工程	69	28	11	4
无形资产	39	37	35	33
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	99	99	99	99
非流动资产合计	832	789	745	703
资产总计	4,460	5,804	7,413	9,546
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	232	474	731	1,128
其他流动负债	100	100	100	100
流动负债合计	338	585	845	1,247
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	104	104	104	104
非流动负债合计	104	104	104	104
负债合计	443	689	950	1,351
所有者权益				
股本	400	480	480	480
股东权益	4,017	5,115	6,464	8,195
负债和所有者权益	4,460	5,804	7,413	9,546

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	763	1488	1827	2346
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	91	44	44	42
公允价值变动	11	0	0	0
营运资金变动	-522	-702	-370	-495
经营活动现金净流量	343	829	1501	1893
投资活动现金净流量	-1471	42	42	40
筹资活动现金净流量	1568	-390	-479	-615
现金流量净额	439	481	1,063	1,319

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,848	3,427	4,525	6,151
营业成本	828	1,510	2,142	3,057
营业税金及附加	16	30	40	54
销售费用	64	103	118	141
管理费用	46	85	112	152
财务费用	-2	-4	-5	-7
研发费用	87	51	68	92
费用合计	194	235	293	379
资产减值损失	-2	0	0	0
公允价值变动	11	0	0	0
投资收益	57	0	0	0
营业利润	900	1,752	2,150	2,760
加:营业外收入	11	11	11	11
减:营业外支出	14	14	14	14
利润总额	897	1,749	2,147	2,757
所得税费用	134	261	320	411
净利润	763	1,488	1,827	2,346
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	763	1,488	1,827	2,346

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	53.3%	85.5%	32.0%	35.9%
归母净利润增长率	69.7%	95.0%	22.8%	28.4%
盈利能力				
毛利率	55.2%	55.9%	52.7%	50.3%
四项费用/营收	10.5%	6.9%	6.5%	6.2%
净利率	41.3%	43.4%	40.4%	38.1%
ROE	19.0%	29.1%	28.3%	28.6%
偿债能力				
资产负债率	9.9%	11.9%	12.8%	14.2%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	6.3	7.6	9.6	13.1
存货周转率	2.4	2.4	2.4	2.4
每股数据(元/股)				
EPS	1.91	3.10	3.81	4.89
P/E	34.3	21.1	17.2	13.4
P/S	14.2	9.2	6.9	5.1
P/B	6.5	6.1	4.9	3.8

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4年证券行业研究经验，重点覆盖光伏、风电、储能等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。