

2022Q3 业绩符合预期，金刚线线径持续细化

2022 年 10 月 29 日

事件：公司发布 2022 年三季度业绩报告，1) 前三季度实现营收 24.61 亿元，yoy+93.61%，归母净利润 10.28 亿元，yoy+86.55%，扣非归母净利润 9.67 亿元，yoy+96.96%，毛利率 54.39%，yoy-0.77pct，净利率 41.79%，yoy+0.48pct。2) 单三季度实现营收 9.23 亿元，yoy+107.60%，归母净利润 3.62 亿元，yoy+97.29%，扣非归母净利润 3.42 亿元，yoy+95.35%，毛利率 52.29%，yoy-4.01pct，净利率 39.25%，yoy-2.03pct。

点评：

➤ **顺利实施生产线“单机十二线”技改，生产效率显著提升。**公司始终坚持以技术研发为核心，在电镀金刚石线生产的核心技术、工艺控制、装备制造等环节均拥有自主知识产权，掌握了包括电镀液配方、添加剂、金刚石预处理、上砂、镀液在线处理等在内的金刚石线生产全套核心技术。基于公司的电镀工艺及技术优势，公司产品在稳定性、切割质量、工艺适用性等方面均有较强的竞争优势；2022Q3 顺利实施生产线“单机十二线”技改，生产效率显著提高，使公司能够在较短时间内实现产能快速扩张。前三季度公司电镀金刚石线销量达 6,465.36 万公里，较去年同期增长 109.53%，其中 Q3 销量为 2,468.66 万公里，同比 +124.97%，保持行业领先地位。此外，公司规划预留出 10% 的安全产能，以便快速响应市场需求，增加客户安全供应保障。

➤ **金刚线线径持续细化至 34μm，低于市场主流线径 36-40μm。**当前市场上切割光伏硅片的金刚石线主流线径为 36μm-40μm，公司研发团队围绕光伏切片的薄片化与大片化需求，持续创新，将产品线径从 40μm 历经数次迭代细化到了 34μm。细线化发展的同时，公司创新“柔性切割”与“结构丝切割”技术的运用，使公司技术研发与创新能力持续保持在行业领先水平。

➤ **积极研发金刚石线在碳化硅等高硬脆材料切割领域的运用。**公司在巩固金刚石线行业竞争优势的同时，积极研发试验金刚石线在碳化硅半导体等硬脆材料切割领域的应用，为公司经营业绩提供新的增长点。

➤ **投资建议：**光伏行业景气度持续提升，我们预计公司 2022-2024 年分别实现营业收入 32.81/41.66/48.41 亿元，归母净利 14.02/17.60/20.10 元，当前股价对应 PE 分别为 17 倍、14 倍、12 倍，维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**光伏装机不及预期；市场竞争加剧导致利润降低等。

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

50.92 元



分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师 占豪

执业证书：S0100522090007

电话：15216676817

邮箱：zhanhao@mszq.com

相关研究

1. 美畅股份 (300861.SZ) 2022 年半年报
 点评：下游高景气，细线化+规模化下业绩持续增长-2022/08/29

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,848	3,281	4,166	4,841
增长率 (%)	53.3	77.6	27.0	16.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	763	1,402	1,760	2,010
增长率 (%)	69.7	83.7	25.5	14.2
每股收益 (元)	1.59	2.92	3.67	4.19
PE	32	17	14	12
PB	6.1	4.9	3.8	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,848	3,281	4,166	4,841
营业成本	828	1,470	1,905	2,270
营业税金及附加	16	32	39	46
销售费用	64	82	117	131
管理费用	46	102	120	143
研发费用	87	43	62	69
EBIT	835	1,612	2,001	2,266
财务费用	-2	-1	-4	-16
资产减值损失	-16	-4	-4	-4
投资收益	57	59	83	94
营业利润	900	1,646	2,068	2,361
营业外收支	-3	-0	-1	-1
利润总额	897	1,646	2,067	2,361
所得税	134	242	306	349
净利润	763	1,403	1,761	2,012
归属于母公司净利润	763	1,402	1,760	2,010
EBITDA	940	1,761	2,186	2,478

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	177	443	1,272	2,440
应收账款及票据	288	536	686	802
预付款项	89	111	164	188
存货	338	613	794	946
其他流动资产	2,735	2,906	3,140	3,322
流动资产合计	3,628	4,608	6,057	7,698
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	625	823	895	920
无形资产	39	71	82	100
非流动资产合计	832	1,110	1,183	1,280
资产合计	4,460	5,719	7,240	8,978
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	232	388	503	599
其他流动负债	106	166	211	241
流动负债合计	338	554	713	840
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	104	162	162	162
非流动负债合计	104	162	162	162
负债合计	443	715	875	1,002
股本	400	480	480	480
少数股东权益	0	1	3	4
股东权益合计	4,017	5,004	6,365	7,977
负债和股东权益合计	4,460	5,719	7,240	8,978

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	53.29	77.56	26.98	16.20
EBIT 增长率	64.57	93.05	24.14	13.20
净利润增长率	69.72	83.71	25.53	14.22
盈利能力 (%)				
毛利率	55.16	55.19	54.27	53.10
净利率	41.31	42.74	42.25	41.53
总资产收益率 ROA	17.11	24.52	24.31	22.39
净资产收益率 ROE	19.00	28.03	27.66	25.22
偿债能力				
流动比率	10.73	8.32	8.49	9.17
速动比率	9.43	7.00	7.14	7.80
现金比率	0.52	0.80	1.78	2.91
资产负债率 (%)	9.92	12.51	12.08	11.15
经营效率				
应收账款周转天数	56.03	60.00	60.00	60.00
存货周转天数	147.02	150.00	150.00	150.00
总资产周转率	0.45	0.64	0.64	0.60
每股指标 (元)				
每股收益	1.59	2.92	3.67	4.19
每股净资产	8.37	10.42	13.25	16.61
每股经营现金流	0.71	1.67	2.94	3.73
每股股利	1.00	1.00	1.00	1.00
估值分析				
PE	32	17	14	12
PB	6.1	4.9	3.8	3.1
EV/EBITDA	25.85	13.67	10.63	8.91
股息收益率 (%)	1.96	1.96	1.96	1.96

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	763	1,403	1,761	2,012
折旧和摊销	105	149	185	212
营运资金变动	-510	-731	-468	-352
经营活动现金流	343	799	1,412	1,791
资本开支	-58	-416	-263	-314
投资	-1,470	219	0	0
投资活动现金流	-1,471	-150	-180	-220
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	37	0	0
筹资活动现金流	-209	-366	-403	-403
现金净流量	-1,338	286	829	1,168

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026