

美畅股份（300861）：金刚线龙头扩产技改降本，继续领跑行业

2022年10月28日

强烈推荐/维持

美畅股份 公司报告

2022年前三季度公司实现营业收入24.61亿元，同比增长93.61%；归属于母公司股东净利润为10.28亿元，同比增长86.55%；扣非后归母净利润为9.67亿，同比增长96.96%。

点评：

金刚线龙头与行业共成长，扩规模带来业绩持续高增长。2022年前三季度公司营业收入同比增速较二季度持续提升，同比增速提高7.52个百分点到93.61%，主要得益于公司趁光伏行业发展春风（2022年前三季度国内光伏装机52.6GW同比增长106%），加快规模的扩张。2022年前三季度公司销量达到6465.36万公里，在单公里价格降至37.8元/公里的情况下，依然实现了营业收入的高速增长。公司规模的扩大能够很好地转化为营业收入，主要在于公司和下游主要光伏硅片客户像隆基绿能等公司的高粘性客户关系，公司成本最低，以最低的价格和高品质的针对性产品服务和客户对接，不但能够让利客户，同时也能够保证自己高利润率水平。2022年前三季度公司净利润率水平依然达到41.79%，保证净利润的高增长。

技改和扩规模继续打造低成本护城河。公司产能规模从2021年的7000万公里到2022年三季度已经扩产到超过1亿公里，通过单机九线到单机十二线机的改造以及新投产产能等，公司产能得到较快提升。加上公司产品38微米和36微米的细线产品占比不断提升，公司的单位生产成本得到改善。在原料涨价的情况下依然能够保持较高的盈利水平，打造出低成本的行业比较优势。随着公司单机15线的改造和进一步产能投放预计2022年底公司产能将达到1.3亿公里，2023年上半年公司产能也将持续提升，公司的规模成本优势将进一步显现。

资金充裕成为与光伏行业共成长的资金基础。2022年前三季度资产负债不高，仅为14.76%，但公司货币资金加上交易性金融资产仍有22.43亿元，资产占比仍高达41.11%。充裕的资金不但让公司有更大的抗风险能力，同时更能够让公司把握住光伏行业发展机会，保证公司能够与光伏行业共成长。让公司龙头地位更加稳固，更大拉开与其他公司的差距。

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19倍、15倍和12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：

-

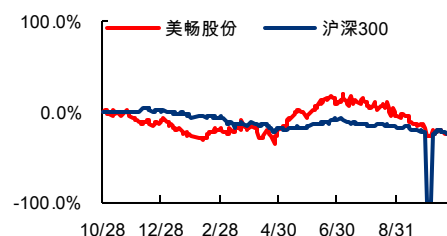
发债及交叉持股介绍：

-

交易数据

52周股价区间（元）	81.8-53.9
总市值（亿元）	244.42
流通市值（亿元）	123.2
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	2.36

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

zhaojis@dxzq.net.cn

执业证书编号：

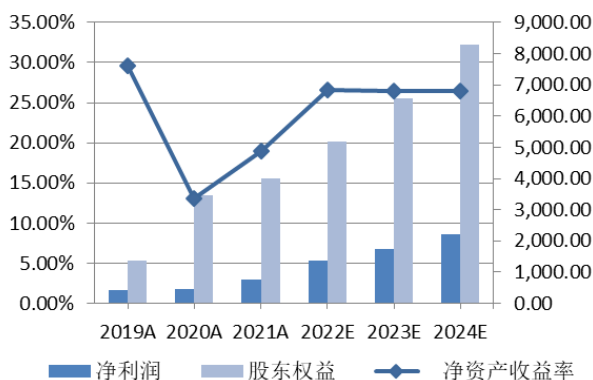
S1480512070003

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	44.10	27.71	18.45	14.64	11.56
PB	6.13	5.27	4.90	3.88	3.06

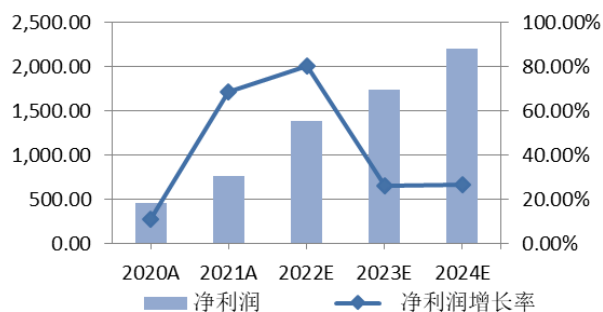
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

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

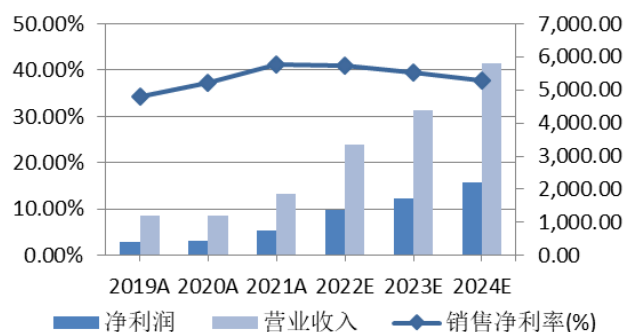


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

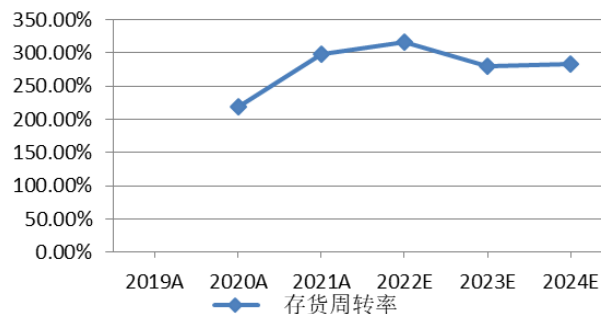
资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E

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

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	117.29	153.52	203.18
非流动资产合计	625	832	1020	1209	1404	资产减值损失	-16.42	-16.29	-16.00	-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	899.66	1622.1	2043.75	2587.46
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	763.18	1,376.	1,734.89	2,197.04
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	235	443	533	672	873	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
实收资本(或	400	400	480	480	480	营业收入增长	1.01%	20.00%	81.38%	30.89%	32.35%
资本公积	1832	1832	1832	1832	1832	营业利润增长	3.00%	68.42%	80.31%	25.99%	26.60%
未分配利润	1037	1586	2647	3985	5679	归属于母公司	10.30%	69.72%	80.37%	26.03%	26.64%
归属母公司股	3454	4017	5185	6555	8290	获利能力					
负债和所有者	3689	4460	5717	7227	9163	毛利率(%)	56.54%	55.16%	54.84%	53.79%	52.35%
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	125.27	0.00	106.25	131.27	流动比率	17.60	10.73	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	44.10	27.71	18.45	14.64	11.56
资本公积增加	1589	0	0	0	0	P/B	6.13	5.27	4.90	3.88	3.06
现金净增加额	1125	-1337	426	920	1178	EV/EBITDA	31.72	20.54	14.55	11.16	8.41

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）：金刚线龙头规模、成本和技术优势领跑行业	2022-08-29
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法律责任。

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，美国市场基准为标普500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，美国市场基准为标普500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

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526