

美畅股份 (300861)

2022 年三季报点评: Q3 金刚线价格维持稳定, 成本上涨盈利承压

买入 (维持)

2022 年 11 月 01 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书: S0600520070006

chenyao@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,848	3,572	5,111	6,978
同比	53%	93%	43%	37%
归属母公司净利润 (百万元)	763	1,466	1,909	2,482
同比	70%	92%	30%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.59	3.05	3.98	5.17
P/E (现价&最新股本摊薄)	33.07	17.22	13.22	10.17

#产能扩张 #业绩符合预期

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2022 年三季报, 公司 2022Q1-3 实现营收 24.61 亿元, 同增 93.61%; 实现归母净利润 10.28 亿元, 同增 86.55%。其中 2022Q3 实现营收 9.23 亿元, 同增 107.60%, 环增 5.81%; 实现归母净利润 3.62 亿元, 同增 97.29%, 环减 5.11%。Q1-3 毛利率为 54.39%, 同减 2.42pct, Q3 毛利率 52.29%, 同减 4.02pct, 环减 4.47pct; Q1-3 归母净利率为 41.78%, 同减 1.58pct, Q3 归母净利率 39.23%, 同减 2.05pct, 环减 4.52pct。接近业绩预告上限, 符合我们的预期。

■ **2022Q3 金刚线产能接近满产, 再度扩张稳固龙头地位。**2022Q1-Q3 金刚线销量 6465 万公里, 同增 110%, 其中 Q3 金刚线销量为 2468 万公里, 同增 125%, 环增 7%。整个 Q3 产能接近 3000 万公里, 算上客户寄售、流转在途以及终端库存数量, Q3 产能利用率超 95%, 接近满产。此外, 公司 8 月份开始进行 15 线机改造, 截止到 10 月底改造进度完成 50%, 公司计划 11-12 月改造完成; 富农工业园一期厂房开始投产, 贡献 100 万公里/月产能, 到 22 年底月产能达 1400 万公里; 二期厂房计划 2023 年 Q1 释放产能, 到 2023Q1 末月产能达 1500 万公里。

■ **2022Q3 销售均价保持稳定, 原材料价格上涨盈利承压。**2022Q3 金刚线销售均价 37.0 元/公里, 环比持平。Q3 母线、微粉等原材料价格上涨明显, 36、38 线径母线采购价格上涨 1 元+/公里, 微粉成本上涨 0.5-0.6 元/公里, 再加之公司 Q2 成本下降较为全面, 短时间内降本空间有限, 因此金刚线单公里成本环比上涨 1.5-1.6 元, 毛利率环比下降 5pct 达到 52%。综合来看, 我们预计 2022 年全年金刚线单公里净利 16 元, 对应净利润约为 15 亿元, 同增 97%。

■ **黄丝生产趋于稳定, 静待母线扩产。**10 月黄丝产能完成初步调试和小批量测试, 公司计划 11 月投入中批量生产, 产量小于 100 吨/月, 覆盖公司目前自有拉丝机产能, 效果理想的话母线成材率将从外采的 65%提升至 80%。随黄丝生产以及品质趋于稳定, 公司将开始提升母线产能。目前母线月产能依旧维持在 200 万公里+, 自供比例不足 20%。

■ **盈利预测与投资评级:** 基于下游需求旺盛, 叠加细线化薄片化趋势, 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 14.7/19.1/24.8 亿元, 同增 92%/30%/30%, 维持此前盈利预测。我们给予公司 2023 年 20 倍 PE, 对应目标价 79.6 元, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 竞争加剧, 政策不及预期, 原材料价格高涨等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	52.58
一年最低/最高价	49.28/99.68
市净率(倍)	5.43
流通 A 股市值(百万元)	12,721.21
总市值(百万元)	25,239.03

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.68
资产负债率(% LF)	14.76
总股本(百万股)	480.01
流通 A 股(百万股)	241.94

相关研究

《美畅股份(300861): 2022 年中报点评: 22Q2 金刚线销量持续高增, 降本增效盈利强劲》

2022-08-29

《美畅股份(300861): 半年报业绩预告点评: 金刚线需求旺盛出货高增, 降本增效盈利强劲》

2022-07-22

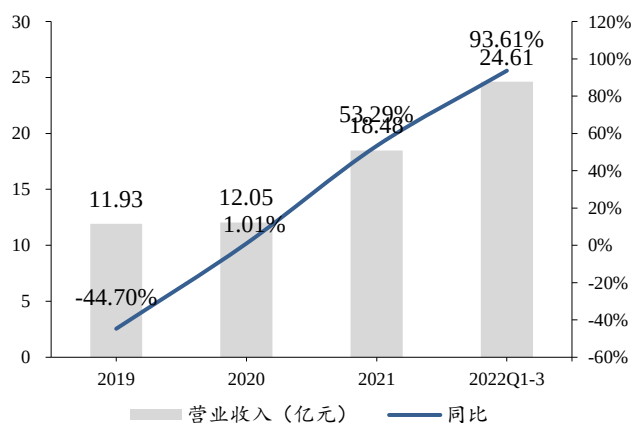
事件: 公司发布 2022 年三季报, 公司 2022Q1-3 实现营收 24.61 亿元, 同增 93.61%; 实现归母净利润 10.28 亿元, 同增 86.55%。其中 2022Q3 实现营收 9.23 亿元, 同增 107.60%, 环增 5.81%; 实现归母净利润 3.62 亿元, 同增 97.29%, 环减 5.11%。Q1-3 毛利率为 54.39%, 同减 2.42pct, Q3 毛利率 52.29%, 同减 4.02pct, 环减 4.47pct; Q1-3 归母净利率为 41.78%, 同减 1.58pct, Q3 归母净利率 39.23%, 同减 2.05pct, 环减 4.52pct。接近业绩预告上限, 符合我们的预期。

表1: 2022Q1-3 收入 24.61 亿元, 同比增长 93.61%; 盈利 10.28 亿元, 同比增长 86.55% (单位: 亿元)

美畅股份	2022Q1-3	2021Q1-3	同比	2022Q3	2021Q3	同比	2022Q2	环比
营业收入	24.61	12.71	93.6%	9.23	4.45	107.6%	8.72	5.8%
毛利率	54.4%	56.8%	-2.4pct	52.3%	56.3%	-4.0pct	56.8%	-4.5pct
营业利润	12.20	6.51	87.5%	4.38	2.22	96.9%	4.47	-2.0%
利润总额	12.20	6.49	88.0%	4.38	2.16	102.5%	4.48	-2.2%
归属母公司净利润	10.28	5.51	86.5%	3.62	1.84	97.3%	3.82	-5.1%
扣非归母净利润	9.67	4.91	97.0%	3.42	1.75	95.4%	3.56	-3.9%
归母净利率	41.8%	43.4%	-1.6pct	39.2%	41.3%	-2.0pct	43.7%	-4.5pct
股本	4.80	4.00	-	4.80	4.00	-	4.00	-
EPS (元/股)	2.14	1.38	55.5%	0.75	0.46	64.4%	0.95	-20.9%

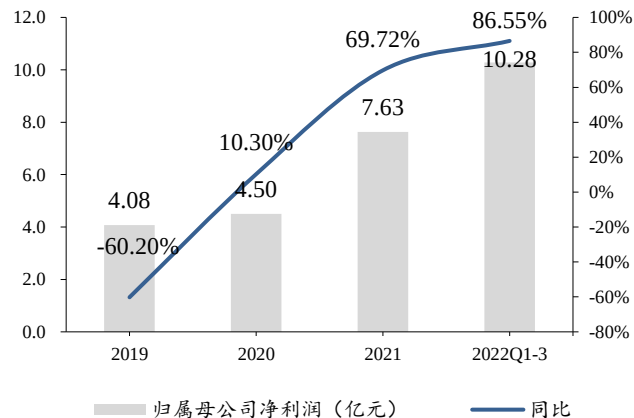
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图1: 2022Q1-3 收入 24.61 亿元, 同比+93.61%



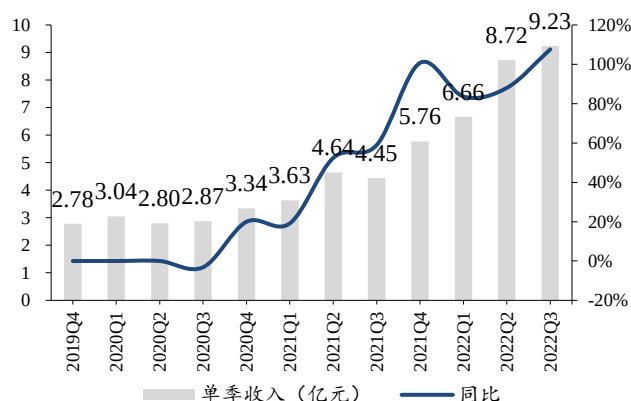
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022Q1-3 归母净利润 10.28 亿元, 同比+86.55%



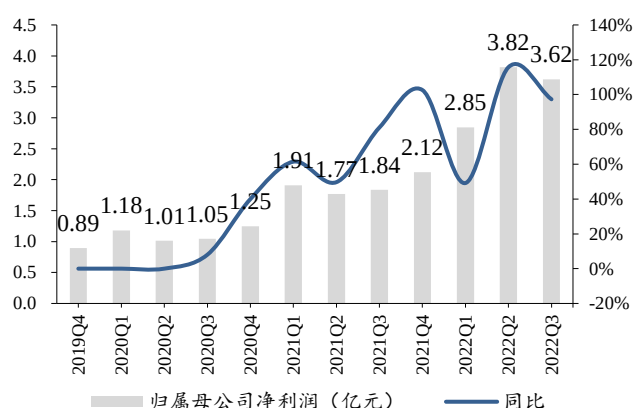
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2022Q3 收入 9.23 亿元, 同比+107.60%



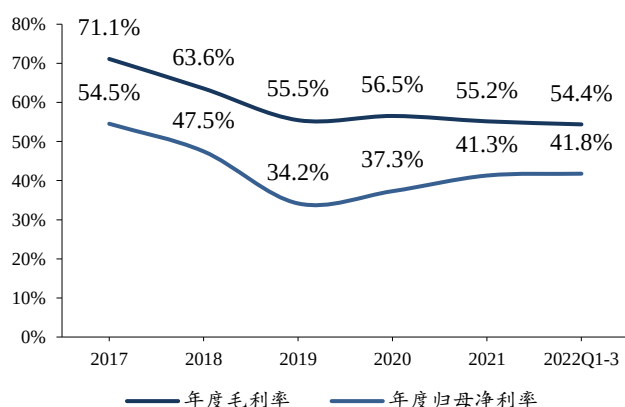
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022Q3 归母净利润 3.62 亿元, 同比+97.29%



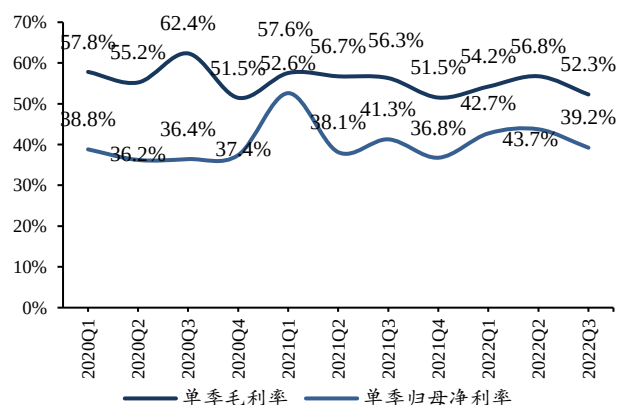
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2022Q1-3 毛利率、净利率同比-2.42、-1.58pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

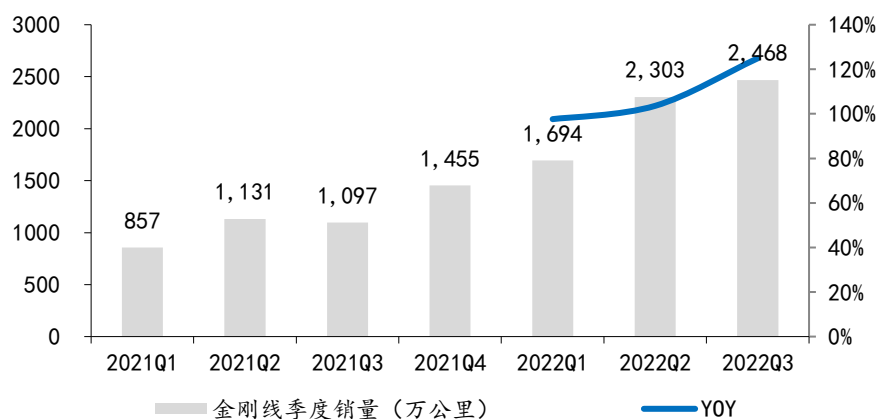
图6: 2022Q3 毛利率、净利率同比-4.02、-2.05pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2022Q3 金刚线产能接近满产,再度扩张稳固龙头地位。2022Q1-Q3 金刚线销量 6465 万公里,同增 110%,其中 Q3 金刚线销量为 2468 万公里,同增 125%,环增 7%。整个 Q3 产能接近 3000 万公里,算上客户寄售、流转在途以及终端库存数量,Q3 产能利用率超 95%,接近满产。此外,公司 8 月份开始进行 15 线机改造,截止到 10 月底改造进度完成 50%,公司计划 11-12 月改造完成;富农工业园一期厂房开始投产,贡献 100 万公里/月产能,到 22 年底月产能达 1400 万公里;二期厂房计划 2023 年 Q1 释放产能,到 2023Q1 末月产能达 1500 万公里。

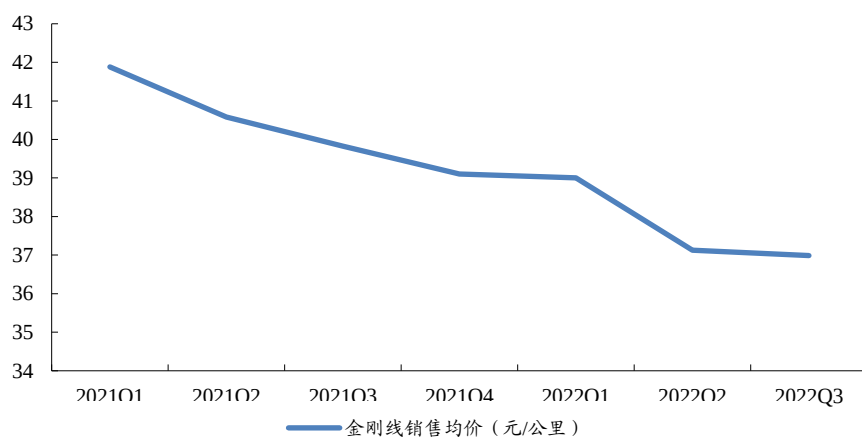
图7: 公司金刚线季度销量 (GW)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

2022Q3 销售均价保持稳定, 原材料价格上涨盈利承压。2022Q3 金刚线销售均价 37.0 元/公里, 环比持平。Q3 母线、微粉等原材料价格上涨明显, 36、38 线径母线采购价格上涨 1 元+/公里, 微粉价格上涨 0.3 元/克拉, 单公里需求微粉 2 克拉左右, 成本上涨 0.5-0.6 元/公里, 再加之公司 Q2 成本下降较为全面, 短时间内降本空间有限, 因此金刚线单公里成本环比上涨 1.5-1.6 元, 毛利率环比下降 5pct 达到 52%。综合来看, 我们预计 2022 年全年金刚线单公里净利 16 元, 对应净利润约为 15 亿元, 同增 97%。

图8: 金刚线销售均价 (元/公里)



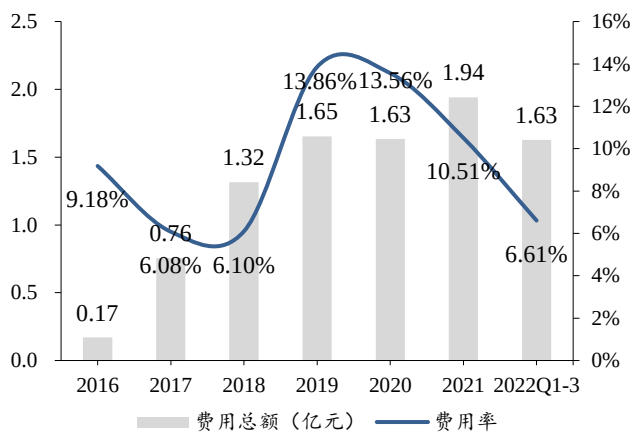
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

黄丝生产趋于稳定, 静待母线扩产。10 月黄丝产能完成初步调试和小批量测试, 公司计划 11 月投入中批量生产, 产量小于 100 吨/月, 覆盖公司目前自有拉丝机产能, 效

果理想的话母线成材率将从外采的 65%提升至 80%。随黄丝生产以及品质趋于稳定，公司将开始提升母线产能。目前母线月产能依旧维持在 200 万公里+，自供比例不足 20%。

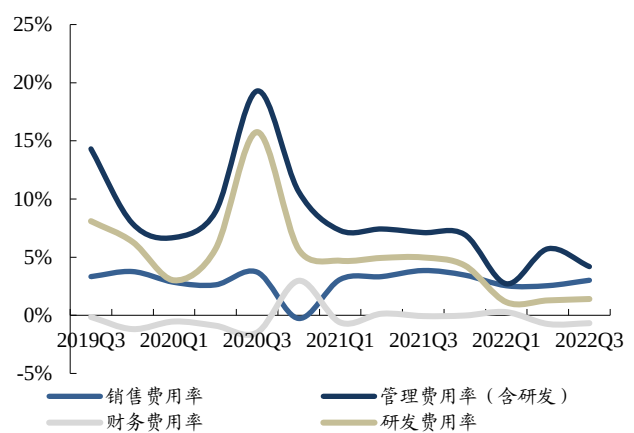
费用控制能力优秀，期间费用率稳步下降。公司 2022Q1-3 期间费用同比增长 44.49% 至 1.63 亿元，期间费用率下降 3.96 个百分点至 6.61%。其中，销售、管理（含研发）、研发、财务费用分别同比上升 53.08%、上升 15.25%、下降 48.99%、下降 478.10%至 0.67 亿元、1.07 亿元、0.32 亿元、-0.11 亿元；费用率分别下降 0.72、下降 2.95、下降 3.59、下降 0.3 个百分点至 2.72%、4.33%、1.29%、-0.45%。Q3，销售、管理、研发、财务费用分别同比+62.53%/+170.41%/-41.55%/-1962.44%，费用率分别为 3.01%/2.79%/1.40%/-0.68%。

图9：2022Q1-3 期间费用 1.63 亿元，同比+44.49%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

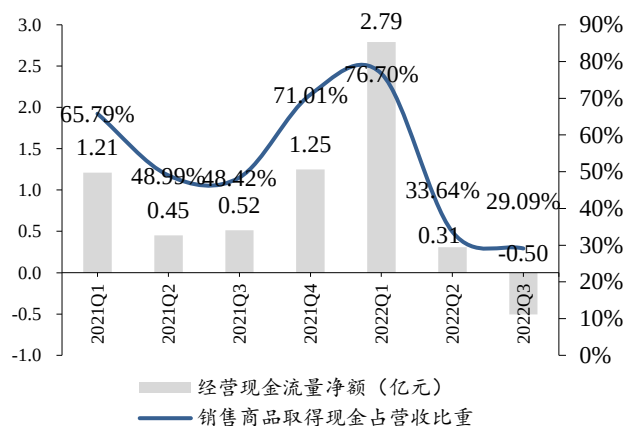
图10：2022Q3 期间费用率 7.11%，同比-4.25pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

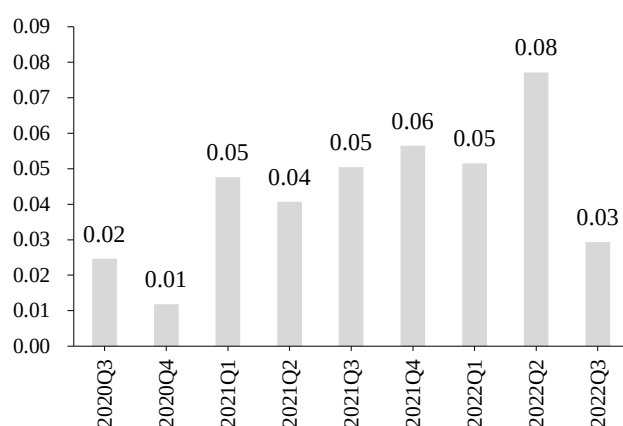
现金流有待改善。公司 2022Q1-3 经营活动现金流量净流入 2.60 亿元，同比增长 19.16%，其中 2022Q3 经营活动现金流量净额-0.5 亿元；2022Q1-3 销售商品取得现金 10.73 亿元，同比增长 57.48%。期末合同负债 0.03 亿元，同比-41.86%。期末应收账款 5.37 亿元，较期初增长 2.49 亿元，应收账款周转天数下降 6.6 天至 45.22 天。期末存货 6.62 亿元，较期初上升 3.23 亿元；存货周转天数下降 0.6 天至 120.28 天。

图11: 2022Q3 现金净流出-0.5 亿元, 同比-197.75%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2022Q3 期末合同负债 0.03 亿元, 同比-41.86%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

盈利预测与投资评级: 基于下游需求旺盛, 叠加细线化薄片化趋势, 我们预计公司2022-2024 年归母净利润为 14.7/19.1/24.8 亿元, 同增 92%/30%/30%, 维持此前盈利预测。我们给予公司 2023 年 20 倍 PE, 对应目标价 79.6 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 竞争加剧, 政策不及预期, 原材料价格高涨等。

美畅股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,628	5,565	7,582	10,255	营业总收入	1,848	3,572	5,111	6,978
货币资金及交易性金融资产	2,409	3,274	4,135	5,472	营业成本(含金融类)	828	1,574	2,480	3,627
经营性应收款项	864	1,585	2,381	3,224	税金及附加	16	36	49	63
存货	338	687	1,043	1,531	销售费用	64	125	174	223
合同资产	0	0	0	0	管理费用	46	107	148	195
其他流动资产	16	19	23	27	研发费用	87	179	235	300
非流动资产	832	1,450	2,007	2,513	财务费用	-2	2	11	20
长期股权投资	0	150	270	370	加:其他收益	41	54	77	140
固定资产及使用权资产	642	1,018	1,416	1,816	投资净收益	57	89	128	195
在建工程	69	122	133	129	公允价值变动	11	0	0	0
无形资产	39	48	55	61	减值损失	-18	14	0	0
商誉	8	8	8	8	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	32	42	47	42	营业利润	900	1,706	2,219	2,884
其他非流动资产	42	62	77	87	营业外净收支	-3	-2	1	2
资产总计	4,460	7,015	9,588	12,768	利润总额	897	1,705	2,220	2,886
流动负债	338	809	1,305	2,000	减:所得税	134	239	311	404
短期借款及一年内到期的非流动负债	14	214	434	676	净利润	763	1,466	1,909	2,482
经营性应付款项	232	443	648	995	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	6	5	10	17	归属母公司净利润	763	1,466	1,909	2,482
其他流动负债	86	147	213	312	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.59	3.05	3.98	5.17
非流动负债	104	704	1,254	1,754	EBIT	835	1,552	2,026	2,569
长期借款	0	300	600	900	EBITDA	940	1,678	2,175	2,747
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	55.16	55.94	51.48	48.02
租赁负债	16	316	566	766	归母净利率(%)	41.31	41.04	37.36	35.57
其他非流动负债	88	88	88	88	收入增长率(%)	53.29	93.32	43.08	36.53
负债合计	443	1,513	2,560	3,754	归母净利润增长率(%)	69.72	92.09	30.24	30.01
归属母公司股东权益	4,017	5,501	7,029	9,014					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,017	5,501	7,029	9,014					
负债和股东权益	4,460	7,015	9,588	12,768					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	343	710	1,073	1,618	每股净资产(元)	10.04	7.73	9.88	12.67
投资活动现金流	-1,471	-906	-777	-687	最新发行在外股份(百万股)	480	480	480	480
筹资活动现金流	-209	811	365	206	ROIC(%)	18.95	25.71	23.29	22.11
现金净增加额	-1,338	615	661	1,138	ROE-摊薄(%)	19.00	26.65	27.16	27.54
折旧和摊销	105	126	149	178	资产负债率(%)	9.92	21.57	26.70	29.40
资本开支	-58	-530	-535	-548	P/E (现价&最新股本摊薄)	33.07	17.22	13.22	10.17
营运资本变动	-513	-847	-942	-978	P/B (现价)	5.24	6.80	5.32	4.15

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

