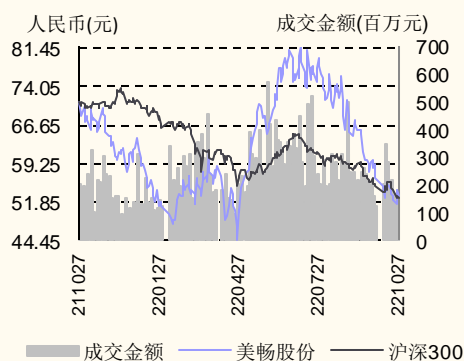


市场价格 (人民币): 52.92 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.80
已上市流通 A 股(亿股)	2.42
总市值(亿元)	254.02
年内股价最高最低(元)	81.80/44.45
沪深 300 指数	3631
创业板指	2337



相关报告

- 《规模优势降本，盈利能力提升-美畅股份 2022 中报点评》，2022.8.28
- 《积极扩产推动销量高增，业绩超预期-美畅股份 22H1 业绩预告点...》，2022.7.15
- 《技术、规模领先，金刚线龙头优势渐显-【国金电新】美畅股份首次...》，2022.6.9

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

张嘉文

联系人
zhangjiawen@gjzq.com.cn

出货持续增长，原材料涨价盈利承压

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,205	1,848	3,420	4,139	5,013
营业收入增长率	1.01%	53.29%	85.10%	21.02%	21.12%
归母净利润(百万元)	450	763	1,374	1,616	1,850
归母净利润增长率	10.30%	69.72%	80.09%	17.55%	14.53%
摊薄每股收益(元)	1.124	1.908	2.863	3.366	3.855
每股经营性现金流净额	0.64	0.86	2.16	2.75	3.21
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.02%	19.00%	28.39%	27.80%	26.73%
P/E	47.33	40.76	26.98	15.72	13.73
P/B	6.16	7.74	7.66	4.37	3.67

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 10月27日公司发布2022年三季报，前三季度实现营业收入24.6亿元、同增93.6%，归母净利10.28亿元、同增86.6%，扣非归母净利9.67亿元、同增97%。其中Q3实现归母净利3.62亿元，同增97.3%，环降5.1%，在业绩预告范围之内，符合预期。

业绩简评

- 下游需求旺盛带动出货持续增长，原材料价格上涨成本承压。**三季度下游光伏需求持续旺盛，公司及时通过技改、扩产等手段实现产能扩张，前三季度电镀金刚石线销量6465.36万公里，同比提升110%，其中三季度出货2469万公里，环比提升7.2%。下游需求旺盛背景下，三季度公司销售均价基本稳定。二季度起上游金刚石微粉、镍等原材料价格上涨，公司依托规模优势进行降本增效对冲成本压力，测算Q3单位成本环比上升约1元/公里，单季综合毛利率环比下降4.47PCT至52.3%。
- 上游产能布局顺利推进，细线化持续领先。**公司积极布局上游产能，黄丝产能预计于22Q4投产，随黄丝、母线产能释放，有望增强原材料供货可靠性及盈利能力。公司围绕光伏切片薄片化、大片化需求持续推动技术创新，已将产品线径迭代至33-34 μ m，预计目前38 μ m及以下产品出货占比超80%，技术优势带来差异化溢价，保障盈利能力维持高位。
- 增量需求价格承受力或超预期，驱动金刚线持续高景气。**10月24日硅片龙头最新报价持稳，能源局公布9月国内新增装机环增21%至8.13GW，在硅料产出不断增加的背景下，组件排产持续提升、内在组件价格高位启动拉货，反映出Q4增量需求的价格承受力或超预期，行业Q4高价位放量趋势明确，有望驱动：1) Q4量价表现超预期；2) 市场对2023年行业规模与景气度一致预期的上修。预计2023年组件需求有很大概率达到450-500GW，需求超预期驱动金刚线持续高景气，公司盈利有望持续增长。

盈利调整及投资建议

- 微调2022-2024年净利润至13.74、16.16、18.50亿元，对应EPS为2.86、3.37、3.86元，维持“买入”评级。

风险提示

- 技术更迭风险、产品价格波动风险、原材料价格波动风险、股东减持风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,193	1,205	1,848	3,420	4,139	5,013	货币资金	372	1,495	177	564	934	1,449
增长率	1.0%	53.3%	85.1%	21.0%	21.1%		应收款项	426	580	780	1,192	1,466	1,775
主营业务成本	-531	-524	-828	-1,582	-1,982	-2,528	存货	259	218	338	531	665	848
%销售收入	44.5%	43.5%	44.8%	46.3%	47.9%	50.4%	其他流动资产	45	770	2,332	2,135	2,164	2,202
毛利	662	681	1,019	1,838	2,157	2,485	流动资产	1,103	3,063	3,628	4,423	5,228	6,274
%销售收入	55.5%	56.5%	55.2%	53.7%	52.1%	49.6%	%总资产	66.4%	83.0%	81.3%	79.2%	78.9%	79.7%
营业税金及附加	-12	-14	-16	-30	-36	-44	长期投资	3	2	1	1	1	1
%销售收入	1.0%	1.2%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	478	530	695	922	1,134	1,317
销售费用	-39	-26	-64	-109	-132	-160	%总资产	28.7%	14.4%	15.6%	16.5%	17.1%	16.7%
%销售收入	3.3%	2.1%	3.4%	3.2%	3.2%	3.2%	无形资产	63	60	79	112	139	163
管理费用	-40	-47	-46	-120	-137	-155	非流动资产	559	625	832	1,164	1,398	1,600
%销售收入	3.3%	3.9%	2.5%	3.5%	3.3%	3.1%	%总资产	33.6%	17.0%	18.7%	20.8%	21.1%	20.3%
研发费用	-93	-89	-87	-68	-83	-100	资产总计	1,662	3,689	4,460	5,587	6,626	7,875
%销售收入	7.8%	7.4%	4.7%	2.0%	2.0%	2.0%	短期借款	0	0	14	20	20	20
息税前利润 (EBIT)	479	505	807	1,510	1,769	2,025	应付款项	192	120	236	418	512	632
%销售收入	40.1%	41.9%	43.7%	44.1%	42.7%	40.4%	其他流动负债	43	54	88	137	148	177
财务费用	6	-2	2	5	12	22	流动负债	234	174	338	575	680	830
%销售收入	-0.5%	0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.4%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-45	-21	-18	-11	-3	-4	其他长期负债	45	60	104	171	135	123
公允价值变动收益	0	2	11	0	0	0	负债	279	235	443	745	815	953
投资收益	4	27	57	65	75	86	普通股股东权益	1,375	3,454	4,017	4,842	5,811	6,922
%税前利润	0.8%	5.1%	6.4%	4.0%	3.9%	4.0%	其中：股本	360	400	400	480	480	480
营业利润	519	534	900	1,619	1,903	2,179	未分配利润	593	1,037	1,586	2,410	3,380	4,490
营业利润率	43.5%	44.3%	48.7%	47.3%	46.0%	43.5%	少数股东权益	8	0	0	0	0	0
营业外收支	-47	-6	-3	-2	-2	-2	负债股东权益合计	1,662	3,689	4,460	5,587	6,626	7,875
税前利润	472	529	897	1,617	1,901	2,177	比率分析						
利润率	39.5%	43.8%	48.5%	47.3%	45.9%	43.4%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-63	-76	-134	-243	-285	-327	每股指标						
所得税率	13.4%	14.4%	14.9%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	1.132	1.124	1.908	2.863	3.366	3.855
净利润	409	453	763	1,374	1,616	1,850	每股净资产	3.820	8.635	10.043	10.087	12.107	14.420
少数股东损益	1	3	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.977	0.640	0.857	2.164	2.749	3.213
归属于母公司的净利润	408	450	763	1,374	1,616	1,850	每股股利	0.000	0.500	1.000	1.145	1.346	1.542
净利率	34.2%	37.3%	41.3%	40.2%	39.0%	36.9%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	29.65%	13.02%	19.00%	28.39%	27.80%	26.73%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	24.53%	12.19%	17.11%	24.60%	24.38%	23.50%
净利润	409	453	763	1,374	1,616	1,850	投入资本收益率	29.30%	12.35%	16.69%	25.87%	25.44%	24.51%
少数股东损益	1	3	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	108	86	121	115	126	158	主营业务收入增长率	-44.70%	1.01%	53.29%	85.10%	21.02%	21.12%
非经营收益	35	0	-31	-45	-89	-81	EBIT增长率	-60.37%	5.62%	59.62%	87.14%	17.16%	14.47%
营运资金变动	-200	-282	-510	-406	-333	-385	净利润增长率	-60.20%	10.30%	69.72%	80.09%	17.55%	14.53%
经营活动现金净流	352	256	343	1,039	1,319	1,543	总资产增长率	10.14%	121.99%	20.91%	25.27%	18.60%	18.84%
资本开支	-6	-26	-58	-376	-357	-357	资产管理能力						
投资	-10	-750	-1,470	218	0	0	应收账款周转天数	58.2	62.4	52.5	53.0	55.0	55.0
其他	0	27	57	66	75	86	存货周转天数	168.4	166.3	122.6	125.0	125.0	125.0
投资活动现金净流	-16	-748	-1,471	-92	-282	-271	应付账款周转天数	79.4	63.9	52.4	65.0	63.0	60.0
股权募资	0	1,675	0	0	0	0	固定资产周转天数	132.0	154.6	123.5	88.8	90.4	86.4
债权募资	0	0	0	5	0	0	偿债能力						
其他	-288	-58	-209	-553	-650	-743	净负债/股东权益	-26.92%	-65.05%	-59.62%	-52.84%	-50.38%	-49.74%
筹资活动现金净流	-288	1,617	-209	-547	-650	-743	EBIT利息保障倍数	-75.1	328.2	-400.6	-315.2	-153.5	-93.7
现金净流量	47	1,123	-1,338	400	387	529	资产负债率	16.78%	6.36%	9.92%	13.34%	12.30%	12.10%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	14	15	36
增持	1	1	8	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.50	1.36	1.38	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

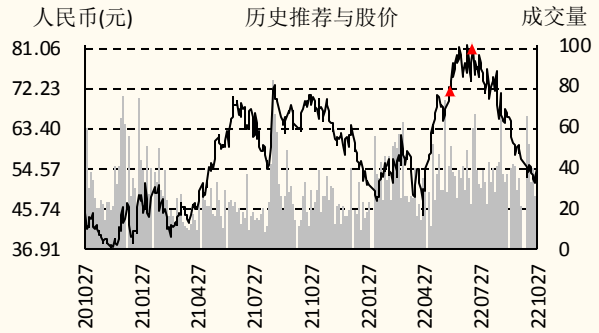
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-09	买入	87.95	102.76 ~ 102.76
2	2022-07-15	买入	77.66	N/A
3	2022-08-28	买入	65.68	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场 T3-2402