

2023年07月24日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

量利齐升推动业绩高速增长，母线自供助力公司降本

—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

分析师：臧天津 S1050522120001

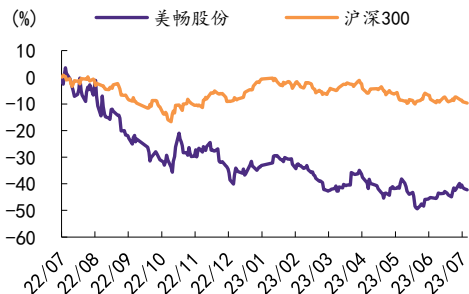
zangtl@cfsc.com.cn

基本数据

2023-07-24

当前股价（元）	43.38
总市值（亿元）	208
总股本（百万股）	480
流通股本（百万股）	242
52周价格范围（元）	38.88-79.55
日均成交额（百万元）	178.72

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《美畅股份（300861）：出货量快速增长，成本进一步下降》2022-09-02
- 2、《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，臧天津》2022-04-26
- 3、《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，臧天津-20220321》2022-03-22

美畅股份于7月14日发布2023半年度业绩预告：2023H1公司实现归母净利润8.7-9.1亿元，同比增长30.59%-36.59%；实现扣非净利润8.3-8.7亿元，同比增长32.92%-39.33%。2023Q2公司实现归母净利润4.9-5.3亿元，同比增长28.60%-39.08%，环比增长29.39%-39.93%；实现扣非净利润4.7-5.1亿元，同比增长31.82%-43.05%，环比增长30.25%-41.35%。

投资要点

■ 业绩表现亮眼，2023Q2 盈利能力环比提升

2023H1公司实现归母净利润8.7-9.1亿元，同比增长30.59%-36.59%，实现扣非净利润8.3-8.7亿元，同比增长32.92%-39.33%。公司业绩稳步增长，主要系公司产能持续扩充、产品销量稳步提升，叠加下游市场需求旺盛所致。公司碳钢金刚线Q2出货2809万公里，环比提升13%；钨丝金刚线出货341万公里，环比提升63%。以业绩预告中值测算，公司2023Q2单公里净利为16.2元/公里，环比提升2.1元/公里，盈利能力明显提升。

■ 产能有望进一步提升，母线自供助力公司降本

公司目前建成投产金刚线细线产线共计751条，同时还有210条正在建设，预计今年年底能够全部建成投产，预计今年三季度末产能会达到1,600万公里/月，到年底全部设备投产则产能会达到1,800万公里/月，年产量14000-18000万公里，产能进一步提升。

在建设产线的同时，公司积极推动产线效能提升改造，自研的十五线机生产效率较原十二线机提升约25%。同时公司自制母线自供比例在第二季度达到40%，至第二季度末接近50%，自制母线使金刚线成本降低25%-30%。

■ 钨丝金刚线出货量增长，有望享受技术溢价红利

公司在原黄丝-碳钢丝技术路线之外，同步开展钨丝金刚线投产销售，2023Q2钨丝金刚线销量341万公里，环比增长63.12%。钨丝金刚线作为凝聚了最新研发成果的产品，其在投入市场的前期具有技术溢价，公司有望通过快速抢占市场享受技术溢价红利。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 46.8、56.6、69.6 亿元，EPS 分别为 4.34、5.00、5.88 元，当前股价对应 PE 分别为 10.0、8.7、7.4 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

原材料价格上涨；产品销量不及预期；行业竞争加剧；大盘系统性风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	3,658	4,678	5,664	6,956
增长率（%）	98.0%	27.9%	21.1%	22.8%
归母净利润（百万元）	1,473	2,083	2,401	2,821
增长率（%）	93.0%	41.4%	15.3%	17.5%
摊薄每股收益（元）	3.07	4.34	5.00	5.88
ROE（%）	28.9%	31.5%	28.7%	27.1%

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	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	3,658	4,678	5,664	6,956
现金及现金等价物	621	1,731	3,136	4,759	营业成本	1,719	1,952	2,526	3,264
应收款	1,536	1,836	2,067	2,349	营业税金及附加	31	40	49	60
存货	790	915	1,183	1,528	销售费用	112	140	159	188
其他流动资产	2,540	2,733	2,920	3,165	管理费用	58	74	79	90
流动资产合计	5,487	7,215	9,306	11,801	财务费用	-12	-15	-18	-22
非流动资产:					研发费用	46	56	68	83
金融类资产	1,845	1,845	1,845	1,845	费用合计	204	256	288	339
固定资产	942	894	840	786	资产减值损失	-28	0	0	0
在建工程	24	9	4	2	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	65	61	58	55	投资收益	51	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	1,719	2,431	2,802	3,293
其他非流动资产	240	240	240	240	加:营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	1,270	1,204	1,142	1,083	减:营业外支出	2	2	2	2
资产总计	6,757	8,420	10,448	12,883	利润总额	1,719	2,430	2,802	3,292
流动负债:					所得税费用	244	345	398	468
短期借款	0	0	0	0	净利润	1,475	2,085	2,403	2,824
应付账款、票据	567	712	990	1,370	少数股东损益	2	2	3	3
其他流动负债	871	871	871	871	归母净利润	1,473	2,083	2,401	2,821
流动负债合计	1,440	1,585	1,864	2,244					
非流动负债:					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	220	220	220	220	营业收入增长率	98.0%	27.9%	21.1%	22.8%
非流动负债合计	220	220	220	220	归母净利润增长率	93.0%	41.4%	15.3%	17.5%
负债合计	1,660	1,805	2,084	2,464	盈利能力				
所有者权益					毛利率	53.0%	58.3%	55.4%	53.1%
股本	480	480	480	480	四项费用/营收	5.6%	5.5%	5.1%	4.9%
股东权益	5,098	6,615	8,364	10,419	净利率	40.3%	44.6%	42.4%	40.6%
负债和所有者权益	6,757	8,420	10,448	12,883	ROE	28.9%	31.5%	28.7%	27.1%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	24.6%	21.4%	19.9%	19.1%
净利润	1475	2085	2403	2824	营运能力				
少数股东权益	2	2	3	3	总资产周转率	0.5	0.6	0.5	0.5
折旧摊销	136	66	63	59	应收账款周转率	2.4	2.5	2.7	3.0
公允价值变动	5	0	0	0	存货周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
营运资金变动	-1130	-474	-407	-491	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	488	1680	2062	2396	EPS	3.07	4.34	5.00	5.88
投资活动现金净流量	357	63	60	56	P/E	14.1	10.0	8.7	7.4
筹资活动现金净流量	265	-568	-654	-769	P/S	5.7	4.5	3.7	3.0
现金流量净额	1,109	1,175	1,467	1,683	P/B	4.1	3.2	2.5	2.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 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，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，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。