

美畅股份 (300861.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

量利齐升盈利高增，黄丝+钨丝上游布局 推动降本

业绩简评

8月18日公司披露2023年中报，上半年实现营收21.68亿元、同比+41%，实现归母净利润8.93亿元、同比+34%，实现扣非归母净利润8.49亿元、同比+36%。其中Q2实现营收11.74亿元，同比+35%、环比+18%，实现归母净利润5.13亿元，同比+35%、环比+35%；实现扣非归母净利润4.89亿元，同比+37%、环比+36%，非经常损益主要为政府补助、闲置理财收益。业绩位于预告中值，符合预期。

经营分析

需求高景气带动出货高增，钨丝出货快速提升。上半年公司实现金刚线销量5769万公里，其中Q2销量3105万公里，同增35%、环增15%。公司出货维持较快增长，主要因春节假期导致Q1基数较低，Q2下游排产维持高位、金刚线需求旺盛。钨丝金刚线细线化及线耗优势明显，公司钨丝金刚线出货快速增长，上半年实现钨丝金刚线出货533万公里，其中Q2出货324万公里，环增55%。

母线成本下降叠加降本增效推进，盈利能力超预期。据公司业绩预告披露，Q2公司碳钢线销售均价37.09元/公里，钨丝线销售均价66.21元/公里，环比Q1基本持平，在下游硅片价格快速下降、硅片盈利承压的背景下略超预期；同时，公司持续推进降本增效，原材料价格下降带动盈利能力提升，Q2销售毛利率环比提升8PCT至60.4%，单位盈利显著提升。

布局上游黄丝、钨丝基材推进降本，领先产能布局有望巩固盈利优势。公司积极布局上游产能，碳钢方面，一期2000吨黄丝产能已投产运营，预计母线产能技改完成后可实现母线自供，有望进一步降成、提升盈利能力。钨丝方面，8月3日公司公告投资1亿元设立全资子公司投资钨丝基材产能1200万公里/年，有望推动钨丝母线技术进步及成本下降，助力钨丝切割成本下降及渗透率提升，进而推动硅片切割环节细线化及切割水平进步，助力公司凭借差异化产品提升溢价，巩固盈利能力优势。

盈利预测、估值与评级

金刚线持续高景气，公司上游产能释放推动降本、钨丝出货快速提升增强盈利能力，微调23-25年净利润预测至21.9、24.7、28.6亿元，当前股价对应PE为10/9/8倍，维持“买入”评级。

风险提示

技术研发不及预期，产品价格波动，原材料价格波动。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

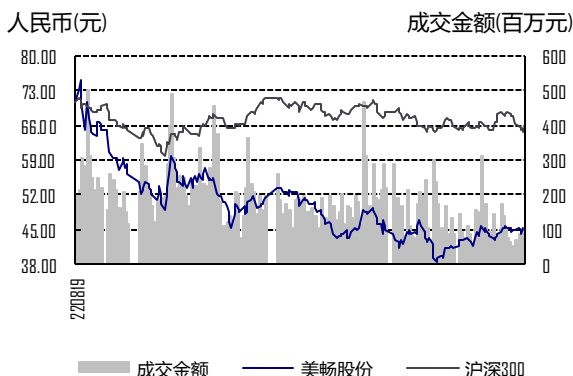
联系人：张嘉文

zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：45.20元

相关报告：

- 《美畅股份公司点评：钨丝产品批量出货，一体化布局有望推动降本》，2023.4.25
- 《美畅股份公司点评：金刚线盈利维持高位，钨丝出货快速增长》，2023.4.23
- 《出货持续增长，原材料涨价盈利承压-美畅股份22Q3业绩点评》，2022.10.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,848	3,658	4,908	5,572	6,602
营业收入增长率	53.29%	97.99%	34.17%	13.53%	18.48%
归母净利润(百万元)	763	1,473	2,187	2,468	2,863
归母净利润增长率	69.72%	93.00%	48.50%	12.85%	16.00%
摊薄每股收益(元)	1.908	3.068	4.557	5.142	5.965
每股经营性现金流净额	0.86	1.02	4.09	4.26	5.24
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.00%	28.94%	31.98%	28.00%	25.78%
P/E	40.76	16.02	9.92	8.79	7.58
P/B	7.74	4.64	3.17	2.46	1.95

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,205	1,848	3,658	4,908	5,572	6,602
增长率		53.3%	98.0%	34.2%	13.5%	18.5%
主营业务成本	-524	-828	-1,719	-1,980	-2,330	-2,858
%销售收入	43.5%	44.8%	47.0%	40.3%	41.8%	43.3%
毛利	681	1,019	1,939	2,928	3,242	3,744
%销售收入	56.5%	55.2%	53.0%	59.7%	58.2%	56.7%
营业税金及附加	-14	-16	-31	-42	-48	-57
%销售收入	1.2%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-26	-64	-112	-167	-178	-205
%销售收入	2.1%	3.4%	3.1%	3.4%	3.2%	3.1%
管理费用	-47	-46	-58	-88	-95	-106
%销售收入	3.9%	2.5%	1.6%	1.8%	1.7%	1.6%
研发费用	-89	-87	-46	-88	-100	-119
%销售收入	7.4%	4.7%	1.2%	1.8%	1.8%	1.8%
息税前利润 (EBIT)	505	807	1,692	2,542	2,821	3,258
%销售收入	41.9%	43.7%	46.3%	51.8%	50.6%	49.4%
财务费用	-2	2	12	23	52	81
%销售收入	0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.5%	-0.9%	-1.2%
资产减值损失	-21	-18	-74	-76	-53	-54
公允价值变动收益	2	11	5	15	15	15
投资收益	27	57	51	20	20	20
%税前利润	5.1%	6.4%	3.0%	0.8%	0.7%	0.6%
营业利润	534	900	1,719	2,574	2,905	3,370
营业利润率	44.3%	48.7%	47.0%	52.4%	52.1%	51.0%
营业外收支	-6	-3	0	-1	-1	-1
税前利润	529	897	1,719	2,573	2,904	3,369
利润率	43.8%	48.5%	47.0%	52.4%	52.1%	51.0%
所得税	-76	-134	-244	-386	-436	-505
所得税率	14.4%	14.9%	14.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	453	763	1,475	2,187	2,468	2,863
少数股东损益	3	0	2	0	0	0
归属于母公司的净利润	450	763	1,473	2,187	2,468	2,863
净利率	37.3%	41.3%	40.3%	44.6%	44.3%	43.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	453	763	1,475	2,187	2,468	2,863
少数股东损益	3	0	2	0	0	0
非现金支出	86	121	204	225	213	246
非经营收益	0	-31	-35	-32	-30	-31
营运资金变动	-282	-510	-1,156	-416	-605	-564
经营活动现金净流	256	343	488	1,964	2,046	2,515
资本开支	-26	-58	-87	-389	-381	-381
投资	-750	-1,470	380	388	0	0
其他	27	57	64	20	20	20
投资活动现金净流	-748	-1,471	357	19	-361	-361
股权募资	1,675	0	6	0	0	0
债权募资	0	0	0	5	0	0
其他	-58	-209	-438	-442	-498	-576
筹资活动现金净流	1,617	-209	-432	-437	-498	-576
现金净流量	1,123	-1,338	419	1,546	1,188	1,577

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,495	177	621	2,146	3,316	4,878
应收款项	580	780	2,128	2,390	2,713	3,214
存货	218	338	790	798	938	1,151
其他流动资产	770	2,332	1,948	1,611	1,644	1,685
流动资产	3,063	3,628	5,487	6,945	8,611	10,928
%总资产	83.0%	81.3%	81.2%	82.5%	83.9%	85.9%
长期投资	2	1	1	1	1	1
固定资产	530	695	966	1,095	1,225	1,326
%总资产	14.4%	15.6%	14.3%	13.0%	11.9%	10.4%
无形资产	60	79	174	230	278	325
非流动资产	625	832	1,270	1,469	1,649	1,797
%总资产	17.0%	18.7%	18.8%	17.5%	16.1%	14.1%
资产总计	3,689	4,460	6,757	8,414	10,260	12,725
短期借款	0	14	14	20	20	20
应付款项	120	236	571	758	631	774
其他流动负债	54	88	855	582	585	618
流动负债	174	338	1,440	1,359	1,237	1,413
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	60	104	220	207	201	199
负债	235	443	1,660	1,566	1,438	1,612
普通股股东权益	3,454	4,017	5,090	6,840	8,815	11,105
其中：股本	400	400	480	480	480	480
未分配利润	1,037	1,586	2,637	4,387	6,362	8,652
少数股东权益	0	0	7	7	7	7
负债股东权益合计	3,689	4,460	6,757	8,414	10,260	12,725

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.124	1.908	3.068	4.557	5.142	5.965
每股净资产	8.635	10.043	10.604	14.250	18.364	23.136
每股经营现金净流	0.640	0.857	1.016	4.092	4.263	5.239
每股股利	0.000	0.500	0.500	0.911	1.028	1.193
回报率						
净资产收益率	13.02%	19.00%	28.94%	31.98%	28.00%	25.78%
总资产收益率	12.19%	17.11%	21.80%	26.00%	24.06%	22.50%
投入资本收益率	12.35%	16.69%	27.78%	30.92%	26.75%	24.61%
增长率						
主营业务收入增长率	1.01%	53.29%	97.99%	34.17%	13.53%	18.48%
EBIT 增长率	5.62%	59.62%	109.73%	50.23%	10.97%	15.50%
净利润增长率	10.30%	69.72%	93.00%	48.50%	12.85%	16.00%
总资产增长率	121.99%	20.91%	51.52%	24.51%	21.95%	24.02%
资产管理能力						
应收账款周转天数	62.4	52.5	55.4	60.0	60.0	60.0
存货周转天数	166.3	122.6	119.8	150.0	150.0	150.0
应付账款周转天数	63.9	52.4	56.3	53.0	53.0	53.0
固定资产周转天数	154.6	123.5	94.0	82.6	83.3	77.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-65.05%	-59.62%	-48.12%	-52.55%	-54.22%	-57.23%
EBIT 利息保障倍数	328.2	-400.6	-143.2	-108.2	-54.2	-40.3
资产负债率	6.36%	9.92%	24.56%	18.62%	14.02%	12.67%

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
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

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
4	2022-10-28	买入	52.92	N/A
5	2023-04-23	买入	46.79	N/A
6	2023-04-25	买入	46.60	N/A

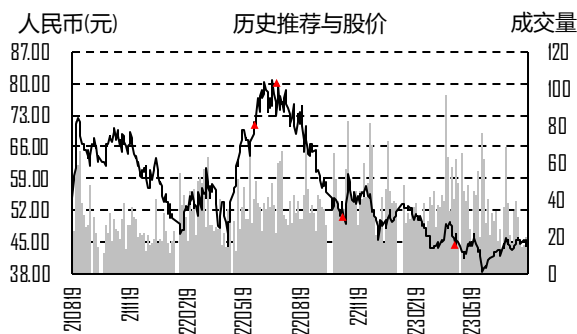
来源：国金证券研究所

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



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。

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，而不应视本报告为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	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806