

美畅股份（300861）：规模成本优势持续提升

——2023 年三季度报点评

2023 年 11 月 1 日

强烈推荐/维持

美畅股份 公司报告

2023 年前三季度公司实现营业收入 33.31 亿元，同比增长 35.35%；归属于母公司所有者的净利润为 13.90 亿元，同比增长 35.13%，扣非后归母净利润为 13.36 亿元，同比增长 38.21%，实现 EPS 为 2.89 元。

点评：

量增和降本带动公司营收和净利润增长。公司前三季度金刚石细线销量达到 9000 万公里，同比增长超过 42%，带动公司营业收入的增长。虽然公司产品价格同比下降 10%，公司依靠成本下降，降低单品生产成本，保证了公司综合毛利率水平依然保持高位。2023 年三季度公司综合毛利率为 57.96%，同比提高 3.57 个百分点。在碳钢母线自供率达到 65% 左右的推动下，成本下降明显。前三季度营业成本同比仅增长 24.77%，低于营收增速 10.58 个百分点。在成本下降的推动下公司扣非后归母净利润增速高于营业收入增速 2.86 个百分点。

规模成本等综合优势持续提升。公司作为金刚线龙头，规模遥遥领先行业。这不但能够降低生产成本，也能够及时满足客户不断扩张的需求，进一步提升客户的粘性。公司积极进行技术改造，“一机十五线”已经全部完成，钨丝应用研发也在进一步推进。2023 年三季度公司钨丝金刚线比例达到 10% 左右，自产钨丝基材预计 11 月底会有产出。公司不断地推进新技术应用和研发，提升产品技术水平和降低生产成本。2023 年三季度公司研发费用 6877.87 万元，同比增长 117.41%。公司规模成本技术等综合优势保持持续向上，进一步巩固公司的龙头，提升了公司在行业中的综合竞争力。

资金充裕提升抗风险能力，助力更快发展。金刚线行业竞争相对激烈，产品价格也是持续下降，公司产品从 2016 年的 174 元/公里，到 2023 年三季度已经降至 33.76 元/公里左右。同时，像钨丝金刚线新品的出现以及“一机二十线”等新技术改进等不断出现。公司充裕的现金保证了公司能够紧跟和行业发展趋势，保证自身综合竞争力的领先地位。2023 年三季度公司货币资金和交易性金融资产（结构性存款和理财）为 20.47 亿元，资产占比达到 25.03%。提升公司应对行业风险的能力，成为公司更快发展持续引领行业的资金基础。

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2023-2025 年归属于母公司净利润分别为 18.97 亿元、25.91 亿和 32.28 亿元，对应 EPS 分别为 3.95 元、5.40 元和 6.73 元。当前股价对应 PE 值分别为 10.3 倍、7.6 倍和 6.1 倍。考虑公司作为金刚线龙头，规模、成本和技术等综合优势仍在不断地提升当中，引领行业发展，能够和光伏行业同发展，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

风险提示：技术变革速度和程度超预期，光伏行业发展不及预期。

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、和精密陶瓷和磁性材料等领域也在拓展。

资料来源：公司公告、iFinD

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

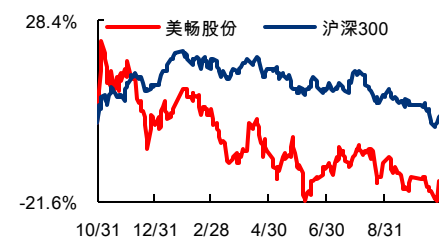
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	60.66-38.32
总市值（亿元）	195.65
流通市值（亿元）	113.89
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	2.01

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：赵军胜

010-66554088

执业证书编号：

zhaojs@dxzq.net.cn

S1480512070003

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1847.65	3658.25	4977.68	6469.99	8279.58
增长率（%）	53.29%	97.99%	36.07%	29.98%	27.97%
归母净利润（百万元）	763.18	1472.91	1897.34	2591.37	3228.29
增长率（%）	69.72%	93.00%	28.82%	36.58%	24.58%
净资产收益率（%）	19.00%	28.94%	40.66%	63.41%	95.93%
每股收益(元)	1.59	3.07	3.95	5.40	6.73
PE	25.64	13.28	10.31	7.55	6.06
PB	4.87	3.84	4.19	4.79	5.81

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产合计	3063.32	3627.54	5487.09	6426.08	7740.62	营业收入	1847.6	3658.25	4977.68	6469.99	8279.58		
货币资金	176.95	621.45	995.54	1294.00	1655.92	营业成本	828.42	1719.41	2242.14	2777.01	3582.32		
应收账款	287.58	823.79	968.19	1258.45	1610.43	营业税金及附加	16.29	31.35	48.30	62.77	80.33		
其他应收款	5.33	9.66	13.69	17.79	22.77	营业费用	63.66	111.77	140.43	200.37	247.45		
预付款项	89.15	76.36	123.28	160.24	205.06	管理费用	45.77	58.03	98.67	114.73	155.23		
存货	338.32	790.17	959.72	1188.66	1533.36	财务费用	-2.01	-11.81	0.35	63.92	135.88		
其他流动资产	2730.15	2463.22	3039.74	3397.83	3832.07	研发费用	86.69	45.52	147.75	192.04	245.76		
非流动资产合计	832.32	1270.37	1488.54	1721.18	1971.77	资产减值损失	-16.29	-46.19	-128.92	-67.93	-86.94		
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	10.78	5.28	0.00	0.00	0.00		
固定资产	642.19	1025.99	1028.31	1081.36	1190.27	投资净收益	57.27	51.19	45.21	45.21	45.21		
无形资产	38.80	64.52	75.36	87.88	100.08	加:其他收益	41.18	33.12	32.29	32.29	32.29		
其他非流动资产	14.22	13.98	0.00	0.00	0.00	营业利润	899.66	1719.29	2227.61	3041.39	3788.21		
资产总计	4459.86	6757.46	7914.62	9461.80	11373.51	营业外收入	11.02	1.42	5.26	5.26	5.26		
流动负债合计	338.08	1439.83	3026.37	5157.21	7794.10	营业外支出	13.75	1.73	8.16	8.16	8.16		
短期借款	0.00	0.00	1837.57	3680.46	5890.00	利润总额	896.93	1718.98	2224.71	3038.48	3785.30		
应付账款	157.75	373.01	418.55	518.40	668.73	所得税	133.75	244.30	322.48	440.45	548.70		
预收款项	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	763.18	1474.68	1902.23	2598.04	3236.60		
一年内到期的非流动负	105.84	872.56	566.65	706.18	910.06	少数股东损益	0.00	1.76	4.88	6.67	8.31		
非流动负债合计	104.49	220.08	209.90	198.80	186.90	归属母公司净利润	763.18	1472.91	1897.34	2591.37	3228.29		
长期借款	16.34	72.65	62.47	51.38	39.47	主要财务比率							
应付债券	88.15	147.43	147.43	147.43	147.43		2021A	202A	2023E	2024E	2025E		
负债合计	442.57	1659.91	3236.28	5356.01	7981.00	成长能力							
少数股东权益	0.00	7.36	12.25	18.92	27.22	营业收入增长	53.29%	97.99%	36.07%	29.98%	27.97%		
实收资本(或股本)	400.01	480.01	480.01	480.01	480.01	营业利润增长	68.42%	91.10%	29.57%	36.53%	24.56%		
资本公积	1831.55	1768.84	1768.84	1768.84	1768.84	归属于母公司净利润增	69.72%	93.00%	28.82%	36.58%	24.58%		
未分配利润	1785.73	2841.33	2417.24	1838.02	1116.43	获利能力							
归属母公司股东权益合	4017.29	5097.55	4678.34	4105.79	3392.51	毛利率(%)	55.16%	53.00%	54.96%	57.08%	56.73%		
负债和所有者权益	4459.86	6757.46	7914.62	9461.80	11373.51	净利率(%)	41.31%	40.31%	38.22%	40.16%	39.09%		
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润(%)	17.11%	21.80%	23.97%	27.39%	28.38%	
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	19.00%	28.94%	40.66%	63.41%	95.93%		
经营活动现金流	-420.28	-987.00	1133.04	1996.75	2582.61	偿债能力							
净利润	104.84	157.97	1838.40	2534.22	3172.78	资产负债率(%)	9.92%	24.56%	40.89%	56.61%	70.17%		
折旧摊销	16.29	46.19	81.47	97.36	116.42	流动比率	10.73	3.81	2.12	1.50	1.21		
财务费用	-2.01	-11.81	0.35	63.92	135.88	速动比率	7.99	2.78	1.37	0.94	0.73		
应收帐款减少	-43.28	-536.21	-144.40	-290.26	-351.98	营运能力							
预收帐款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.45	0.65	0.68	0.74	0.79		
投资活动现金流	-1471.06	356.63	-264.57	-295.57	-332.57	应收账款周转率	6.95	6.58	5.56	5.81	5.77		
公允价值变动收益	10.78	5.28	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	6.97	6.48	5.67	5.93	6.04		
长期投资减少	720.00	-1850.00	380.00	0.00	0.00	每股指标(元)							
投资收益	57.27	51.19	45.21	45.21	45.21	每股收益(最新摊	1.59	3.07	3.95	5.40	6.73		
筹资活动现金流	-209.04	-432.26	-494.39	-1402.73	-1888.12	每股净现金流(最新摊	-5.25	-2.20	0.78	0.62	0.75		
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊	10.04	10.62	9.75	8.55	7.07		
长期借款增加	16.34	56.32	-10.18	-11.10	-11.91	估值比率							
普通股增加	0.00	80.00	0.00	0.00	0.00	P/E	25.64	13.28	10.31	7.55	6.06		
资本公积增加	0.00	-62.70	0.00	0.00	0.00	P/B	4.87	3.84	4.19	4.79	5.81		
现金净增加额	-2101.66	-1055.80	374.08	298.46	361.92	EV/EBITDA	31.71	12.45	8.51	6.71	5.86		

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）：金刚线龙头扩产技改降本继续领跑行业	2022-10-31
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	2023-01-27

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