

美畅股份 (300861)

2023 年业绩预告: 价格竞争加剧盈利加剧下滑, 成本优势显著市占率有望回升

增持 (下调)

2024 年 01 月 15 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 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书: S0600520070006
chenyao@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书: S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,658	4,467	3,943	4,715
同比	98%	22%	-12%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	1,473	1,601	802	966
同比	93%	9%	-50%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.07	3.34	1.67	2.01
P/E (现价&最新股本摊薄)	11.06	10.17	20.32	16.86

关键词: #业绩不及预期 #成本下降

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年业绩预告, 2023 年归母净利 15.5-16.6 亿元, 同增 5%-13%, 扣非净利 14.94-16.04 亿元, 同增 8%-16%。2023Q4 归母净利 1.6-2.7 亿元, 同降 39%-70%, 环降 46%-68%, 扣非净利 1.6-2.7 亿元, 同降 36%-63%, 环降 45%-68%。
- **23 年出货同增 30%+, 产业链竞争加剧盈利大幅下滑。** 1) **出货端:** 公司预计 2023 年金刚线总销量约 1.3 亿公里, 同增 35%, 其中钨丝约 1400 万公里; 预计 2023Q4 销量约 3700 万公里, 环增 10%; 分产品看: 高碳钢丝金刚线出货 3100 万公里, 环比基本持平; 钨丝金刚线出货约 600 万公里, 环比约翻倍增长, 钨丝出货占比环增约 7pct 至 16%; 2) **价格端:** 受下游硅片盈利承压叠加行业竞争加剧, 2023 年 12 月开始金刚线价格快速下滑, 至月底已降至 30 元以下, 整体 2023Q4 均价环降 2-3 元至约 30 元/公里, 2023 全年碳钢/钨丝金刚线均价同降超 10%/26%, 碳钢线大幅调价下钨丝经济性有所削弱; 3) **盈利端:** 预计 2023Q4 受调价影响单公里净利环降约 9 元至 5-6 元/公里, 考虑 Q4 减值冲回后单公里净利约 8-10 元/公里; 展望 2024 年, 我们预计 2024Q1 出货约环比持平, 全年出货约 1.7 亿公里, 同增 30%, 钨丝占比预计达 20-25%。
- **成本优势明显、价格竞争叠加钨丝母线自供率上行龙头市占率有望回升。** 公司较二三线友商相比金刚线断线率低 4-5%, 整体成本较友商低 10-15%, 成本优势明显。钨丝母线产能 2023 年 9-10 月投产, 随产能爬坡及成材率提升, 预计 2024H2 可自供钨丝母线 100 万公里/月, 2024 年行业价格竞争下叠加公司钨丝母线产能释放自供率提升, 整体市占率有望回升, 公司目标将市占率由 2023 年 40%+提升至 50%+。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑产业链价格下跌, 金刚线价格及盈利承压, 我们下调 2023-2025 年盈利预测, 我们预计 2023-2025 年公司归母净利润 16.0/8.0/9.7 亿元 (2023-2025 年前值为 19.0/23.1/26.6 亿元), 同比 +9%/-50%/+21%, 给予公司“增持”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧, 政策不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.94
一年最低/最高价	30.58/55.17
市净率(倍)	2.61
流通 A 股市值(百万元)	10,231.49
总市值(百万元)	16,291.61

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.00
资产负债率(% ,LF)	23.42
总股本(百万股)	480.01
流通 A 股(百万股)	301.46

相关研究

《美畅股份(300861): 2023 年三季报点评: 产业链跌价金刚线价格下降, 持续降本对冲盈利下行》

2023-10-30

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,487	6,373	6,605	7,039	营业总收入	3,658	4,467	3,943	4,715
货币资金及交易性金融资产	2,467	3,291	3,381	3,036	营业成本(含金融类)	1,719	2,121	2,600	3,141
经营性应收款项	2,195	2,322	2,148	2,655	税金及附加	31	38	32	38
存货	790	708	1,013	1,272	销售费用	112	147	158	179
合同资产	0	0	0	0	管理费用	58	71	83	94
其他流动资产	36	52	63	75	研发费用	46	85	95	108
非流动资产	1,270	2,002	2,681	3,308	财务费用	(12)	(14)	(18)	(20)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	33	40	39	47
固定资产及使用权资产	1,026	1,597	2,195	2,777	投资净收益	51	20	18	21
在建工程	24	129	160	161	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	65	84	100	113	减值损失	(74)	(193)	(100)	(95)
商誉	8	8	8	8	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	102	137	172	202	营业利润	1,719	1,886	952	1,147
其他非流动资产	47	47	47	47	营业外净收支	0	(1)	(1)	(1)
资产总计	6,757	8,374	9,286	10,347	利润总额	1,719	1,885	951	1,147
流动负债	1,440	1,746	1,990	2,248	减:所得税	244	264	133	161
短期借款及一年内到期的非流动负债	14	14	14	14	净利润	1,475	1,621	818	986
经营性应付款项	567	588	769	946	减:少数股东损益	2	19	16	20
合同负债	2	7	10	9	归属母公司净利润	1,473	1,601	802	966
其他流动负债	857	1,137	1,197	1,280	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.07	3.34	1.67	2.01
非流动负债	220	230	240	250	EBIT	1,652	2,005	977	1,154
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,810	2,230	1,290	1,567
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	53.00	52.53	34.07	33.37
租赁负债	73	83	93	103	归母净利率(%)	40.26	35.85	20.33	20.50
其他非流动负债	147	147	147	147	收入增长率(%)	97.99	22.10	(11.72)	19.57
负债合计	1,660	1,976	2,230	2,498	归母净利润增长率(%)	93.00	8.72	(49.94)	20.54
归属母公司股东权益	5,090	6,371	7,013	7,786					
少数股东权益	7	27	43	63					
所有者权益合计	5,098	6,398	7,056	7,849					
负债和股东权益	6,757	8,374	9,286	10,347					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	488	2,073	1,215	857	每股净资产(元)	10.60	13.27	14.61	16.22
投资活动现金流	357	(938)	(1,175)	(1,218)	最新发行在外股份(百万股)	480	480	480	480
筹资活动现金流	(432)	(310)	(150)	(183)	ROIC(%)	30.70	29.52	12.30	13.12
现金净增加额	419	824	(110)	(544)	ROE-摊薄(%)	28.94	25.13	11.43	12.41
折旧和摊销	158	226	313	413	资产负债率(%)	24.56	23.60	24.02	24.14
资本开支	(87)	(908)	(943)	(990)	P/E (现价&最新股本摊薄)	11.06	10.17	20.32	16.86
营运资本变动	(1,185)	(211)	(48)	(686)	P/B (现价)	3.20	2.56	2.32	2.09

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>