

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

美畅股份(300861)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

黄楷电力设备新能源行业分析师

执业编号: S1500522080001

联系电话: 18301759216

邮箱: huangkai@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

Q1 业绩承压，费控+产品创新提升竞争优势

2024年04月25日

事件:

公司发布 2023 年年报以及 2024 年第一季度季报。2023 年公司实现营业收入 45.12 亿元，同比增长 23.34%；实现归母净利润 15.89 亿元，同比增长 7.86%；实现扣非后归母净利润为 15.33 亿元，同比增长 10.44%。2024Q1 公司实现营业收入 8.57 亿元，同比下降 13.83%；实现归母净利润 1.95 亿元，同比下降 48.46%。

点评:

- **金刚线销量维持增长态势，龙头地位凸显。**2023 年公司实现金刚线销量 1.29 亿公里，市占率保持市场领先，月产能超过 1800 万公里。2024Q1 受下游光伏硅片市场产能、产量大幅增长，对金刚石线需求随之增加，公司金刚石线销量为 3,861.17 万公里，总销量较去年同期增长 43.49%，较去年第四季度环比增长 5.97%，销量、产量继续保持增长态势。
- **加强产品技术创新，向产业链上游拓展。**2023 年公司进一步统筹资源、人才、技术力量，实行碳钢丝和钨丝两手抓同步走战略，在碳钢丝技术路径方面，公司的金刚切割丝基材项目（即黄丝项目）稳步开展，推动公司实现对上游原材料切割丝基材的品质管控，完善公司自身的产业链优势，并进一步实现成本优化，同时大力推进更细线径的新碳钢产品研发，以保持公司竞争优势，在保障供应链稳定安全的同时，巩固公司领先地位。
- **积极应对行业竞争加剧，降本增效。**2024Q1，受金刚石线行业产能过剩以及硅切片环节去库存化带来的降本压力影响，公司业绩承压，面对利润空间收窄的压力，公司强化费用管理，2024Q1 期间费用率为 6.96%，较 2023Q4 下降 2.85pct，其中，销售/财务/研发费用率分别为 2.91%、-0.57%、2.02%，分别下降了 1.51pct、0.52pct、2.27pct，管理费用率为 2.61%，上升了 1.45pct。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司 2024-2026 年营收分别是 46.55、57.15、66.82 亿元，同比增长 3.2%、22.8%、16.9%；归母净利润分别是 8.2、11.6、13.9 亿元，同比 -48.3%、40.7%和 20.1%。当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 14.00、9.95、8.28 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素:** 金刚石线需求不及预期风险；公司产能扩张不及预期风险；宏观经济环境风险、国际贸易政策风险等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	3,658	4,512	4,655	5,715	6,682
增长率 YoY%	98.0%	23.3%	3.2%	22.8%	16.9%
归属母公司净利润 (百万元)	1,473	1,589	822	1,156	1,389
增长率 YoY%	93.0%	7.9%	-48.3%	40.7%	20.1%
毛利率%	53.0%	52.5%	30.2%	31.7%	32.1%
净资产收益率ROE%	28.9%	24.7%	11.6%	14.6%	15.5%
EPS(摊薄)(元)	3.07	3.31	1.71	2.41	2.89
市盈率 P/E(倍)	16.02	10.06	14.00	9.95	8.28
市净率 P/B(倍)	4.64	2.48	1.63	1.45	1.28

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 04 月 25 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	5,487	5,947	6,571	7,516	8,748	
货币资金	621	480	536	614	1,031	
应收票据	702	296	383	470	549	
应收账款	824	743	809	851	942	
预付账款	76	32	49	59	68	
存货	790	1,105	1,415	1,768	2,063	
其他	2,473	3,291	3,380	3,754	4,095	
非流动资产	1,283	1,685	1,926	2,021	1,995	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	942	1,057	1,219	1,277	1,241	
无形资产	65	101	133	159	180	
其他	276	527	574	585	575	
资产总计	6,770	7,633	8,498	9,537	10,743	
流动负债	1,440	916	1,165	1,337	1,502	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	194	198	267	321	373	
应付账款	373	241	356	428	497	
其他	873	476	542	588	632	
非流动负债	233	265	265	265	265	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	233	265	265	265	265	
负债合计	1,672	1,181	1,430	1,602	1,767	
少数股东权益	7	13	13	13	13	
归母股东权益	5,090	6,439	7,055	7,922	8,963	
负债和股东权益	6,770	7,633	8,498	9,537	10,743	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	3,658	4,512	4,655	5,715	6,682	
同比 (%)	98.0%	23.3%	3.2%	22.8%	16.9%	
归属母公司净利润	1,473	1,589	822	1,156	1,389	
同比 (%)	93.0%	7.9%	-48.3%	40.7%	20.1%	
毛利率 (%)	53.0%	52.5%	30.2%	31.7%	32.1%	
ROE%	28.9%	24.7%	11.6%	14.6%	15.5%	
EPS(摊薄)(元)	3.07	3.31	1.71	2.41	2.89	
P/E	16.02	10.06	14.00	9.95	8.28	
P/B	4.64	2.48	1.63	1.45	1.28	
EV/EBITDA	12.74	7.48	8.70	6.74	5.50	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	3,658	4,512	4,655	5,715	6,682	
营业成本	1,719	2,142	3,247	3,904	4,537	
营业税金及附加	31	37	37	46	53	
销售费用	112	168	172	211	247	
管理费用	58	71	74	91	107	
研发费用	46	119	116	143	167	
财务费用	-12	-9	-4	-8	-15	
减值损失合计	-46	-198	-97	-50	-50	
投资净收益	51	20	23	29	33	
其他	10	81	22	41	50	
营业利润	1,719	1,887	959	1,348	1,619	
营业外收支	0	-11	-3	-4	-5	
利润总额	1,719	1,876	956	1,344	1,615	
所得税	244	282	134	188	226	
净利润	1,475	1,594	822	1,156	1,389	
少数股东损益	2	6	0	0	0	
归属母公司净利润	1,473	1,589	822	1,156	1,389	
EBITDA	1,810	2,084	1,270	1,629	1,919	
EPS (当年) (元)	3.07	3.31	1.71	2.41	2.89	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	488	106	745	746	1,057	
净利润	1,475	1,594	822	1,156	1,389	
折旧摊销	158	254	263	309	348	
财务费用	4	4	0	0	0	
投资损失	-51	-20	-23	-29	-33	
营运资金变动	-1,185	-1,914	-436	-754	-711	
其它	87	188	120	64	65	
投资活动现金流	357	32	-484	-379	-294	
资本支出	-87	-173	-507	-407	-327	
长期投资	380	160	0	0	0	
其他	64	46	23	29	33	
筹资活动现金流	-432	-262	-205	-289	-347	
吸收投资	6	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-402	-240	-205	-289	-347	
现金流净增加额	419	-118	56	78	416	

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，4年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赟，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深 300 指数 (以下简称基准); 时间段:报告发布之日起 6 个月内。	买入: 股价相对强于基准 15%以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准 5%~15%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在±5%之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。