

美畅股份(300861.SZ)

金刚线供需形势显著变化，公司市占份额有望提升

推荐（维持）

股价：23.96元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.ylmetron.com
大股东/持股	吴英/49.60%
实际控制人	吴英
总股本(百万股)	480
流通A股(百万股)	279
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	115
流通A股市值(亿元)	67
每股净资产(元)	13.82
资产负债率(%)	12.2

行情走势图



证券分析师

皮秀
投资咨询资格编号
S1060517070004
PIXIU809@pingan.com.cn

研究助理

苏可
一般证券从业资格编号
S1060122050042
suke904@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报，2023 年实现营收 45.12 亿元，同比增长 23.34%，归母净利润 15.89 亿元，同比增长 7.86%，扣非后净利润 15.33 亿元，同比增长 10.44%；EPS 3.31 元，拟每 10 股派发现金红利 1.5 元；2024 年一季度实现营收 8.57 亿元，同比减少 13.83%，归母净利润 1.95 亿元，同比减少 48.46%。

平安观点：

- **盈利水平前高后低，2023 年业绩稳步增长。**2023 年公司金刚线销量 12866.4 万公里，同比增长 33.81%，其中 Q1/Q2/Q3/Q4 销量分别为 2691/3105/3427/3643 万公里，销量的较快增长一方面受益于光伏终端需求的增长，另一方面受益于细线化背景下线耗水平的增加；2023 年金刚线产量 14755.9 万公里，同比增长 33.07%。均价方面，2023 年每公里收入约 34.5 元，同比下降约 8%，其中碳钢丝金刚线销售均价同比下降超过 10%，钨丝金刚线销售均价同比下降超过 26%；盈利水平方面，随着金刚线产能的大幅扩张和供需趋于宽松，2023Q4 以来销售价格呈现较明显的下滑，导致盈利水平明显下降。2023 年公司对隆基绿能的销售额占总销售规模的 53.44%，同比基本持平。
- **2024Q1 销量季度新高，盈利水平进一步承压。**2024 年一季度公司金刚线销量 3861.2 万公里，同比增长 43.49%，环比增长 5.97%。金刚线行业产能明显过剩，下游硅片环节库存积压且降本压力较大，公司积极调整营销策略和产品价格，着力抢占市场份额，从一季度销量情况看效果明显。2024Q1 平均每公里销售收入 22.2 元，同比下降约 40%，每公里净利润约 5.1 元，环比继续下降。按照当前的金刚线供需形势和下游硅片客户的盈利情况，预计金刚线价格还将继续走低，推动盈利水平的进一步下探。根据公司预测，2024 年金刚线产量 16500-18000 万公里，同比增长 12%-22%。
- **前瞻布局钨丝线，巩固金刚线龙头地位。**公司成立子公司陕西美畅钨材

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,658	4,512	3,860	4,616	5,523
YOY(%)	98.0	23.3	-14.4	19.6	19.7
净利润(百万元)	1,473	1,589	594	789	1,038
YOY(%)	93.0	7.9	-62.6	32.9	31.5
毛利率(%)	53.0	52.5	27.8	29.9	32.1
净利率(%)	40.3	35.2	15.4	17.1	18.8
ROE(%)	28.9	24.7	8.6	10.5	12.5
EPS(摊薄/元)	3.07	3.31	1.24	1.64	2.16
P/E(倍)	7.8	7.2	19.4	14.6	11.1
P/B(倍)	2.3	1.8	1.7	1.5	1.4

料科技有限公司，专门负责同步开展钨丝金刚线的自研任务，利用钨丝较高碳钢丝更高的抗拉强度及杨氏模量等物理性能优势，配合生产工艺的改进和流程优化，推动公司钨丝金刚线品质的稳步提升，目前公司已经能够批量生产钨丝母线并自供。2023 年，公司钨丝金刚线销量规模达到 1400-1450 万公里，销量占比超过 10%，产品规格以 28 μm 和 26 μm 为主，较同时期的碳钢丝金刚线线径平均细 5 μm 左右；估计 2024Q1 钨丝线销量占比提升至 15%左右。

- **投资建议。**考虑金刚线行业供需形势显著变化，调整公司盈利预测，预计 2024-2025 年归母净利润 5.94、7.89 亿元（原预测值 22.01、25.49 亿元），新增 2026 年盈利预测 10.38 亿元，动态 PE 分别为 19.4、14.6、11.1 倍。供需形势剧变导致金刚线行业盈利水平大幅走低，后续金刚线行业有望进入逐步出清的阶段，公司规模优势、技术优势突出，具备母线自供能力且前瞻布局钨丝金刚线，龙头地位较为稳固，我们看好公司穿越行业低谷并借机扩大市占份额，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**1) 光伏行业需求受宏观经济、政策环境等诸多因素影响，存在光伏新增装机及金刚线市场需求不及预期的风险 2) 对单一客户依赖程度较高和市占份额下降风险。3) 行业竞争加剧和盈利水平不及预期风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,947	6,715	7,547	8,555
现金	480	1,760	2,076	2,430
应收票据及应收账款	2,582	2,021	2,416	2,891
其他应收款	10	10	12	14
预付账款	32	53	63	76
存货	1,105	1,146	1,240	1,387
其他流动资产	1,738	1,726	1,740	1,756
非流动资产	1,685	1,664	1,623	1,633
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,134	1,215	1,277	1,222
无形资产	101	105	116	120
其他非流动资产	451	343	230	291
资产总计	7,633	8,379	9,170	10,188
流动负债	916	1,218	1,414	1,641
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	440	572	664	770
其他流动负债	476	646	750	871
非流动负债	265	250	235	222
长期借款	68	54	38	25
其他非流动负债	196	196	196	196
负债合计	1,181	1,468	1,649	1,863
少数股东权益	13	14	15	17
股本	480	480	480	480
资本公积	1,769	1,769	1,770	1,772
留存收益	4,190	4,648	5,256	6,056
归属母公司股东权益	6,439	6,897	7,506	8,308
负债和股东权益	7,633	8,379	9,170	10,188

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	84	1,568	647	739
净利润	1,594	595	791	1,039
折旧摊销	232	192	213	164
财务费用	-9	-1	-4	-6
投资损失	-20	-43	-43	-43
营运资金变动	-1,914	814	-320	-425
其他经营现金流	201	12	11	10
投资活动现金流	32	-139	-139	-139
资本支出	125	170	172	174
长期投资	160	0	0	0
其他投资现金流	-252	-309	-311	-313
筹资活动现金流	-262	-150	-192	-245
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-4	-15	-15	-13
其他筹资现金流	-257	-135	-176	-231
现金净增加额	-140	1,279	316	355

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,512	3,860	4,616	5,523
营业成本	2,142	2,788	3,234	3,751
税金及附加	37	32	38	46
营业费用	168	151	175	204
管理费用	71	66	78	94
研发费用	119	110	132	158
财务费用	-9	-1	-4	-6
资产减值损失	-198	-84	-101	-120
信用减值损失	3	-11	-13	-15
其他收益	51	42	42	42
公允价值变动收益	27	0	1	2
投资净收益	20	43	43	43
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	1,887	704	935	1,228
营业外收入	1	4	4	4
营业外支出	12	9	9	9
利润总额	1,876	700	930	1,223
所得税	282	105	140	184
净利润	1,594	595	791	1,039
少数股东损益	6	1	1	2
归属母公司净利润	1,589	594	789	1,038
EBITDA	2,098	891	1,138	1,380
EPS (元)	3.31	1.24	1.64	2.16

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	23.3	-14.4	19.6	19.7
营业利润(%)	9.7	-62.7	32.7	31.3
归属于母公司净利润(%)	7.9	-62.6	32.9	31.5
获利能力				
毛利率(%)	52.5	27.8	29.9	32.1
净利率(%)	35.2	15.4	17.1	18.8
ROE(%)	24.7	8.6	10.5	12.5
ROIC(%)	51.2	12.5	20.2	24.3
偿债能力				
资产负债率(%)	15.5	17.5	18.0	18.3
净负债比率(%)	-6.4	-24.7	-27.1	-28.9
流动比率	6.5	5.5	5.3	5.2
速动比率	5.2	4.5	4.4	4.3
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.0	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	8.9	8.9	8.9	8.9
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	3.31	1.24	1.64	2.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	3.27	1.35	1.54
每股净资产(最新摊薄)	13.41	14.37	15.64	17.31
估值比率				
P/E	7.2	19.4	14.6	11.1
P/B	1.8	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	6.8	9.6	7.2	5.8

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层