

美畅股份 (300861.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

产品快速降价盈利承压，成本优势保障份额提升

业绩简评

4月24日公司披露2023年报及2024年一季报，2023年实现营收45.12亿元，同比+23.3%，实现归母净利15.89亿元，同比+7.9%；其中Q4实现营收11.81亿元，同比-1.4%，环比+1.5%，实现归母净利1.99亿元，同比-55.2%、环比-59.9%。

1Q24实现营收8.57亿元，同比-13.83%，环比-27.4%，实现归母净利润1.95亿元，同比-48.5%、环比-1.8%。

经营分析

金刚线出货持续增长，市场份额提升。受益全球光伏装机持续增长，公司金刚线产品出货持续增长，2023年实现金刚线销量12866万公里，同增33.81%。2023年四季度以来金刚线行业产能过剩导致行业竞争加剧，同时受硅片环节去库存带来的降本压力影响，金刚线产品价格快速下降，公司积极调整销售策略，产品品质及成本优势凸显，23Q4/24Q1分别实现出货3644/3861万公里，同增16%/43%、环增6%/6%，市场份额提升。

一体化布局巩固成本+技术优势，盈利承压背景下龙头优势凸显。公司坚持推进产业链一体化，打通黄丝、母线、钨丝、金刚石裸粉等关键原材料，一方面实现降本增效，同时有望通过领先市场的细线径新产品保持竞争优势，持续巩固成本及盈利差距。四季度以来金刚线产品快速降价导致盈利承压，4Q23公司毛利率环降23.49 PCT至37.19%，1Q24进一步下滑至33.79%，当前碳钢金刚线价格已下降至部分二三线企业成本线附近，预计后续下降空间有限。

积极推进钨丝研发，钨丝渗透率提升有望巩固龙头地位。公司积极推进钨丝金刚线的研发和生产，成立子公司美畅钨材料加强钨丝原材料研发，目前公司具有28 μ m、26 μ m的钨丝金刚线产品，较同期碳钢丝金刚线线径平均细5 μ m左右。钨丝金刚线有望凭借在切割断线率、耗线量等方面的优异表现加速渗透，提升公司产品竞争力，推动出货及份额持续提升，巩固龙头地位。

盈利预测、估值与评级

考虑金刚线环节竞争情况，下调公司2024-2025年净利润预测至7.7(-66%)、8.7(-66%)亿元，新增2026年预测10.3亿元，当前股价对应PE为16/14/12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

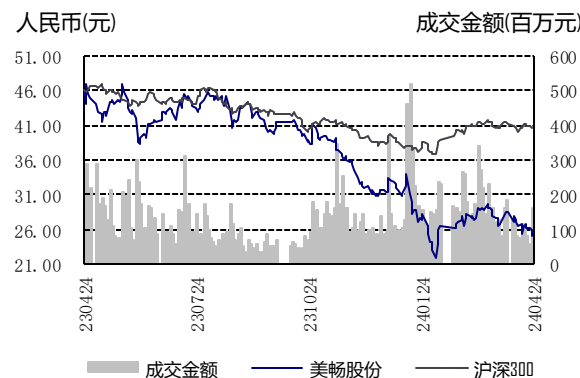
分析师：张嘉文 (执业S1130523090006)

zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：25.10元

相关报告：

- 《美畅股份公司点评：盈利能力维持高位，一体化布局巩固竞争优势》，2023.10.27
- 《美畅股份公司点评：量利齐升盈利高增，黄丝+钨丝上游布局推动降...》，2023.8.19
- 《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



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,658	4,512	3,660	4,449	5,702
营业收入增长率	97.99%	23.34%	-18.87%	21.55%	28.14%
归母净利润(百万元)	1,473	1,589	768	869	1,027
归母净利润增长率	93.00%	7.86%	-51.67%	13.15%	18.24%
摊薄每股收益(元)	3.068	3.310	1.600	1.810	2.140
每股经营性现金流净额	1.02	0.22	1.81	1.27	0.43
ROE(归属母公司)(摊薄)	28.94%	24.67%	10.71%	10.87%	11.45%
P/E	16.02	10.06	15.69	13.87	11.73
P/B	4.64	2.48	1.68	1.51	1.34

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)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	1,848	3,658	4,512	3,660	4,449	5,702	货币资金	177	621	480	1,001	1,259	1,106	
增长率		98.0%	23.3%	-18.9%	21.6%	28.1%	应收款项	780	2,128	2,592	2,750	3,119	3,995	
主营业务成本	-828	-1,719	-2,142	-2,535	-3,174	-4,144	存货	338	790	1,105	1,100	1,377	1,798	
%销售收入	44.8%	47.0%	47.5%	69.3%	71.3%	72.7%	其他流动资产	2,332	1,948	1,770	1,816	1,857	1,906	
毛利	1,019	1,939	2,370	1,126	1,275	1,558	流动资产	3,628	5,487	5,947	6,667	7,612	8,805	
%销售收入	55.2%	53.0%	52.5%	30.7%	28.7%	27.3%	%总资产	81.3%	81.2%	77.9%	79.4%	81.5%	83.9%	
营业税金及附加	-16	-31	-37	-25	-30	-39	长期投资	1	1	30	30	30	30	
%销售收入	0.9%	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	695	966	1,273	1,281	1,250	1,178	
销售费用	-64	-112	-168	-110	-133	-171	%总资产	15.6%	14.3%	16.7%	15.3%	13.4%	11.2%	
%销售收入	3.4%	3.1%	3.7%	3.0%	3.0%	3.0%	无形资产	79	174	229	271	309	344	
管理费用	-46	-58	-71	-88	-102	-125	非流动资产	832	1,270	1,685	1,726	1,730	1,691	
%销售收入	2.5%	1.6%	1.6%	2.4%	2.3%	2.2%	%总资产	18.7%	18.8%	22.1%	20.6%	18.5%	16.1%	
研发费用	-87	-46	-119	-73	-89	-114	资产总计	4,460	6,757	7,633	8,393	9,341	10,497	
%销售收入	4.7%	1.2%	2.6%	2.0%	2.0%	2.0%	短期借款	14	14	16	20	20	20	
息税前利润 (EBIT)	807	1,692	1,975	830	920	1,108	应付款项	236	571	447	546	651	795	
%销售收入	43.7%	46.3%	43.8%	22.7%	20.7%	19.4%	其他流动负债	88	855	454	409	431	464	
财务费用	2	12	9	11	20	21	流动负债	338	1,440	916	975	1,101	1,278	
%销售收入	-0.1%	-0.3%	-0.2%	-0.3%	-0.4%	-0.4%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-18	-74	-196	-35	-16	-19	其他长期负债	104	220	265	231	223	221	
公允价值变动收益	11	5	27	25	25	25	其他	443	1,660	1,181	1,206	1,325	1,499	
投资收益	57	51	20	20	20	20	普通股股东权益	4,017	5,090	6,439	7,168	7,994	8,970	
%税前利润	6.4%	3.0%	1.1%	2.2%	1.9%	1.6%	其中：股本	400	480	480	480	480	480	
营业利润	900	1,719	1,887	910	1,029	1,215	未分配利润	1,586	2,637	3,970	4,699	5,525	6,500	
营业利润率	48.7%	47.0%	41.8%	24.9%	23.1%	21.3%	少数股东权益	0	7	13	18	23	28	
营业外收支	-3	0	-11	-1	-1	-1	负债股东权益合计	4,460	6,757	7,633	8,393	9,341	10,497	
税前利润	897	1,719	1,876	909	1,028	1,214	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	48.5%	47.0%	41.6%	24.8%	23.1%	21.3%	每股指标							
所得税	-134	-244	-282	-136	-154	-182	每股收益	1.908	3.068	3.310	1.600	1.810	2.140	
所得税率	14.9%	14.2%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	10.043	10.604	13.414	14.933	16.653	18.686	
净利润	763	1,475	1,594	773	874	1,032	每股经营现金净流	0.857	1.016	0.221	1.805	1.272	0.427	
少数股东损益	0	2	6	5	5	5	每股股利	0.000	0.500	0.150	0.080	0.090	0.107	
归属于母公司的净利润	763	1,473	1,589	768	869	1,027	回报率							
净利率	41.3%	40.3%	35.2%	21.0%	19.5%	18.0%	净资产收益率	19.00%	28.94%	24.67%	10.71%	10.87%	11.45%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	17.11%	21.80%	20.81%	9.15%	9.30%	9.79%	
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	16.69%	27.78%	25.36%	9.59%	9.56%	10.28%	
净利润	763	1,475	1,594	773	874	1,032	增长率							
少数股东损益	0	2	6	5	5	5	主营业务收入增长率	53.29%	97.99%	23.34%	-18.87%	21.55%	28.14%	
非现金支出	121	204	449	293	317	362	EBIT 增长率	59.62%	109.73%	16.70%	-57.98%	10.91%	20.43%	
非经营收益	-31	-35	-24	-38	-41	-41	净利润增长率	69.72%	93.00%	7.86%	-51.67%	13.15%	18.24%	
营运资金变动	-510	-1,156	-1,914	-162	-539	-1,148	总资产增长率	20.91%	51.52%	12.95%	9.95%	11.31%	12.37%	
经营活动现金净流	343	488	106	867	611	205	资产管理能力							
资本开支	-58	-87	-173	-308	-311	-311	应收账款周转天数	52.5	55.4	63.4	70.0	70.0	70.0	
投资	-1,470	380	160	0	0	0	存货周转天数	122.6	119.8	161.5	160.0	160.0	160.0	
其他	57	64	46	20	20	20	应付账款周转天数	52.4	56.3	52.4	45.0	43.0	40.0	
投资活动现金净流	-1,471	357	32	-288	-291	-291	固定资产周转天数	123.5	94.0	85.5	102.3	78.3	54.0	
股权募资	0	6	0	0	0	0	偿债能力							
债权募资	0	0	0	4	0	0	净负债/股东权益	-59.62%	-48.12%	-32.88%	-37.06%	-36.75%	-31.32%	
其他	-209	-438	-262	-43	-47	-54	EBIT 利息保障倍数	-400.6	-143.2	-213.4	-78.4	-47.2	-52.2	
筹资活动现金净流	-209	-432	-262	-38	-47	-54	资产负债率	9.92%	24.56%	15.47%	14.37%	14.18%	14.28%	
现金净流量	-1,338	419	-118	541	273	-140								

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
买入	0	1	2	3	16
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.25	1.00

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
7	2023-08-19	买入	45.20	N/A
8	2023-10-27	买入	38.45	N/A

来源：国金证券研究所

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。

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



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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 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 18 楼 1806