

2024年06月28日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

产业链价格下滑盈利承压，龙头地位依旧稳固

—美畅股份（300861.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

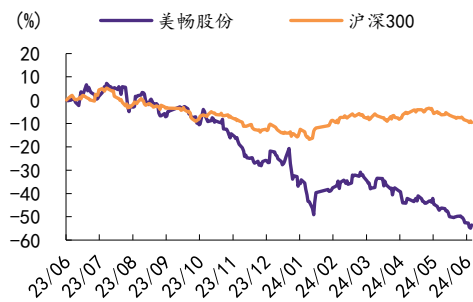
分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn
分析师：臧天津 S1050522120001
zangtl@cfsc.com.cn

基本数据

2024-06-27

当前股价(元)	19.5
总市值(亿元)	94
总股本(百万股)	480
流通股本(百万股)	279
52周价格范围(元)	19.32-45.93
日均成交额(百万元)	113.71

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《美畅股份（300861）：量利齐升推动业绩高速增长，母线自供助力公司降本》2023-07-25
- 《美畅股份（300861）：出货量快速增长，成本进一步下降》2022-09-02

■ 金刚线行业龙头，产业链价格下滑盈利暂时承压

公司是光伏金刚线行业龙头企业。2023年公司金刚线出货达12,866.43万公里，较2022年度增长33.81%，出货量持续领跑行业。

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%。受到行业供大于求以及下游排产影响，公司盈利暂时承压。

■ 坚持研发技术为核心，产业链延伸构造护城河

公司深耕金刚线行业，始终坚持以技术研发为核心，在金刚石线生产的核心技术、工艺控制、装备制造等环节均拥有自主知识产权，掌握了包括电镀液配方、添加剂、金刚石预处理、上砂、镀液在线处理、母线生产等在内的金刚石线生产全套核心技术。特别是母线方面的研发自制，目前公司钢丝母线的自功率已达80%，钨丝母线的研发同样在持续推进。

■ 行业持续出清，钨丝打开增长空间

自去年下半年以来金刚线价格快速下滑，一季度钢丝金刚线的价格在20元/公里。展望二季度，受硅切片环节去库存带来的降本压力影响，以及公司主动的营销策略调整，金刚线产品销售价格依然维持着向下趋势，但是降价幅度已经趋缓。我们认为产业链价格快速下滑有助于具有成本优势的龙头公司持续提高市场份额，梳理行业格局。而随着金刚线价格逐步探底，行业有望迎来拐点。钨丝金刚线单价更高，母线制作壁垒更厚，有望打开公司新的增长空间。

■ 盈利预测

考虑到目前金刚线价格较低，公司单公里盈利有所下滑，我们预计公司2024-2026年收入分别为27.7、32.9、41.7亿元，EPS分别为1.22、1.48、1.95元，当前股价对应PE分别为16.0、13.2、10.0倍。目前金刚线价格逐步趋近底部区域，未来有望公司随着钨丝金刚线占比逐步提高而实现量利齐升，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

原材料价格上涨；行业竞争加剧；产品价格持续下滑的风险；大盘系统性风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	4,512	2,768	3,289	4,168
增长率 (%)	23.3%	-38.7%	18.8%	26.7%
归母净利润 (百万元)	1,589	586	709	937
增长率 (%)	7.9%	-63.1%	21.1%	32.1%
摊薄每股收益 (元)	3.31	1.22	1.48	1.95
ROE (%)	24.6%	8.4%	9.4%	11.2%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	480	2,164	2,420	2,598
应收款	1,049	643	765	969
存货	1,105	999	1,191	1,477
其他流动资产	3,313	2,673	2,864	3,187
流动资产合计	5,947	6,479	7,240	8,230
非流动资产:				
金融类资产	1,657	1,657	1,657	1,657
固定资产	1,057	1,116	1,093	1,041
在建工程	215	86	34	14
无形资产	101	96	91	86
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	312	312	312	312
非流动资产合计	1,685	1,610	1,530	1,453
资产总计	7,633	8,089	8,770	9,683
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	440	398	474	588
其他流动负债	475	475	475	475
流动负债合计	916	873	950	1,064
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	265	265	265	265
非流动负债合计	265	265	265	265
负债合计	1,181	1,138	1,214	1,328
所有者权益				
股本	480	480	480	480
股东权益	6,452	6,951	7,556	8,354
负债和所有者权益	7,633	8,089	8,770	9,683

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1594	588	712	940
少数股东权益	6	2	3	3
折旧摊销	206	76	79	77
公允价值变动	27	0	0	0
营运资金变动	-1728	1109	-428	-698
经营活动现金净流量	106	1774	366	322
投资活动现金净流量	32	70	74	73
筹资活动现金净流量	1545	-88	-107	-141
现金流量净额	1,684	1,756	333	254

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,512	2,768	3,289	4,168
营业成本	2,142	1,917	2,289	2,837
营业税金及附加	37	19	20	25
销售费用	168	103	112	142
管理费用	71	43	43	54
财务费用	-9	-61	-68	-73
研发费用	119	73	76	96
费用合计	349	159	162	219
资产减值损失	-198	0	0	0
公允价值变动	27	0	0	0
投资收益	20	0	0	0
营业利润	1,887	702	848	1,117
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	12	12	12	12
利润总额	1,876	692	838	1,106
所得税费用	282	104	126	166
净利润	1,594	588	712	940
少数股东损益	6	2	3	3
归母净利润	1,589	586	709	937

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	23.3%	-38.7%	18.8%	26.7%
归母净利润增长率	7.9%	-63.1%	21.1%	32.1%
盈利能力				
毛利率	52.5%	30.7%	30.4%	31.9%
四项费用/营收	7.7%	5.7%	4.9%	5.3%
净利率	35.3%	21.2%	21.6%	22.6%
ROE	24.6%	8.4%	9.4%	11.2%
偿债能力				
资产负债率	15.5%	14.1%	13.8%	13.7%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	4.3	4.3	4.3	4.3
存货周转率	1.9	1.9	1.9	1.9
每股数据(元/股)				
EPS	3.31	1.22	1.48	1.95
P/E	5.9	16.0	13.2	10.0
P/S	2.1	3.4	2.8	2.2
P/B	1.5	1.3	1.2	1.1

■ 新材料、电力设备组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。