

美畅股份(300861.SZ)

短期量、价下行，现金流大幅改善

推荐（维持）

股价：17.69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)	272
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	85
流通A股市值(亿元)	48
每股净资产(元)	13.84
资产负债率(%)	10.6

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



事项：

公司发布2024年半年报，实现营收14.84亿元，同比减少31.55%，归母净利润2.76亿元，同比减少69.11%，扣非后净利润2.53亿元，同比减少70.18%。2024Q2，公司实现营收6.28亿元，同比减少46.55%，归母净利润0.80亿元，同比减少84.36%。

平安观点：

- **产品价格下行，短期盈利水平承压。**上半年公司金刚线销量7227.57万公里，同比增长24.7%，其中Q1销量3861.17万公里，Q2销量3366.4万公里；Q2销量环比有所下滑，反映了下游需求偏弱的形势。上半年金刚线业务收入14.16亿元，毛利率30.29%，同比下降29.28个百分点，对应的金刚线单公里收入19.6元，同比下降约47%；公司二季度综合毛利率24.9%，环比下降8.89个百分点，主要由金刚线销售均价继续下降所致。整体来看，二季度公司出货量、金刚线价格均环比呈现下滑，推动公司二季度业绩环比较大程度下降。
- **经营现金流大幅改善，抗风险能力突出。**上半年公司经营活动产生的现金流量净额8.04亿元，同比由负转正；公司加强回款力度，截至上半年应收账款及票据6.96亿元，较年初减少3.43亿元，与此同时现金储备明显增加。截至上半年公司资产负债率10.6%，较年初下降4.87个百分点。目前，公司下游硅片客户普遍处于大幅亏损状况，硅片供需宽松的形势可能在较长时间内维持，公司良好的盈利水平、现金流情况以及高质量的资产负债表将助力公司穿越行业低谷。
- **持续推进新技术新产品，巩固金刚线龙头地位。**公司成立子公司陕西美畅钨材料科技有限公司，专门负责钨丝金刚线的自研任务，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占比超过10%，估计2024上半年进一步提升至15%左右。碳钢线方面，持续推进产品细线化，估计公司当前主流的碳钢线产品线径规格为30μm，28μm规格的碳钢线有望批量出货。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,658	4,512	3,280	3,920	4,688
YOY(%)	98.0	23.3	-27.3	19.5	19.6
净利润(百万元)	1,473	1,589	477	627	834
YOY(%)	93.0	7.9	-70.0	31.4	33.0
毛利率(%)	53.0	52.5	26.1	27.8	30.0
净利率(%)	40.3	35.2	14.5	16.0	17.8
ROE(%)	28.9	24.7	7.0	8.6	10.5
EPS(摊薄/元)	3.07	3.31	0.99	1.31	1.74
P/E(倍)	5.8	5.3	17.8	13.5	10.2
P/B(倍)	1.7	1.3	1.2	1.2	1.1

- **投资建议。**考虑光伏硅片及金刚线行业供需形势，调整公司盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 4.77、6.27、8.34 亿元（原预测值 5.94、7.89、10.38 亿元），动态 PE 分别为 17.8、13.5、10.2 倍。公司规模、技术优势突出，财务状况稳健，有望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	6,460	7,139	7,947
现金	480	1,977	2,210	2,461
应收票据及应收账款	2,582	1,717	2,052	2,454
其他应收款	10	8	10	12
预付账款	32	45	54	64
存货	1,105	996	1,086	1,214
其他流动资产	1,738	1,716	1,727	1,741
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	8,124	8,762	9,580
流动负债	916	1,060	1,238	1,436
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	440	498	581	674
其他流动负债	476	563	657	762
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	1,310	1,473	1,658
少数股东权益	13	14	15	16
股本	480	480	480	480
资本公积	1,769	1,769	1,770	1,772
留存收益	4,190	4,551	5,024	5,655
归属母公司股东权益	6,439	6,799	7,274	7,906
负债和股东权益	7,633	8,124	8,762	9,580

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	1,766	536	601
净利润	1,594	478	628	835
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	1,129	-269	-359
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	-130	-164	-211
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-4	-15	-15	-13
其他筹资现金流	-257	-116	-149	-197
现金净增加额	-140	1,497	232	251

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	3,280	3,920	4,688
营业成本	2,142	2,424	2,830	3,284
税金及附加	37	27	33	39
营业费用	168	128	149	173
管理费用	71	69	78	89
研发费用	119	98	114	134
财务费用	-9	-1	-4	-6
资产减值损失	-198	-49	-59	-70
信用减值损失	3	-3	-4	-5
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	567	744	987
营业外收入	1	4	4	4
营业外支出	12	9	9	9
利润总额	1,876	562	739	982
所得税	282	84	111	147
净利润	1,594	478	628	835
少数股东损益	6	1	1	1
归属母公司净利润	1,589	477	627	834
EBITDA	2,098	753	947	1,140
EPS (元)	3.31	0.99	1.31	1.74

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	23.3	-27.3	19.5	19.6
营业利润(%)	9.7	-70.0	31.2	32.7
归属于母公司净利润(%)	7.9	-70.0	31.4	33.0
获利能力				
毛利率(%)	52.5	26.1	27.8	30.0
净利率(%)	35.2	14.5	16.0	17.8
ROE(%)	24.7	7.0	8.6	10.5
ROIC(%)	51.2	10.0	17.8	21.8
偿债能力				
资产负债率(%)	15.5	16.1	16.8	17.3
净负债比率(%)	-6.4	-28.2	-29.8	-30.7
流动比率	6.5	6.1	5.8	5.5
速动比率	5.2	5.1	4.8	4.6
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.4	0.4	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	0.99	1.31	1.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	3.68	1.12	1.25
每股净资产(最新摊薄)	13.41	14.17	15.15	16.47
估值比率				
P/E	5.3	17.8	13.5	10.2
P/B	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.8	6.9	5.3	4.3

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。

免责条款：

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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

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