

2024年11月05日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

## 证券分析师

周啸宇 S0630519030001  
zhouxiaoy@longone.com.cn

## 联系人

付天賦  
ftfu@longone.com.cn

数据日期	2024/11/04
收盘价	25.53
总股本(万股)	48,001
流通A股/B股(万股)	30,146/0
资产负债率(%)	9.81%
市净率(倍)	1.85
净资产收益率(加权)	4.30
12个月内最高/最低价	40.08/16.42



## 相关研究

美畅股份(300861): 金刚线龙头地位稳固, 钨丝放量再谱新篇——公司深度报告

美畅股份(300861): 量价短期承压, 静待经营拐点——2024年中报点评报告

# 美畅股份(300861): 新技术增强产品力, 期待盈利触底回升

——公司简评报告

## 投资要点

- **事件:** 2024年前三季度, 公司实现营业收入18.92亿元, 同比下降43.21%; 实现归母净利润2.82亿元, 同比下降79.72%; 实现扣非归母净利润2.44亿元, 同比下降81.72%。其中, 2024年第三季度, 公司实现营业收入4.08亿元, 环比下降35.05%; 实现归母净利润0.06亿元, 环比下降92.58%。
- **金刚线量价双重承压, 龙头韧性依旧。** 2024年第三季度, 公司金刚线销量为2608.75万公里, 环比下降22.51%, 主要系下游硅片开工低迷导致金刚线行业需求减弱, 并且随着金刚线工艺改进、钨丝渗透率提升, 单GW切片线耗持续下降。2024年第三季度, 公司销售毛利率为4.69%, 销售净利率为1.93%, 单位盈利0.23元/公里, 环比下降2.16元/公里。三季度毛利率环比下降较为明显, 一方面, 金刚线价格继续下降, 另一方面, 产量下降导致规模效应减弱, 折旧摊销显著提升, 此外, 公司对会计政策进行了变更, 将保证类质保费用计入主营业务成本, 不再计入销售费用。
- **钨丝母线布局热拉、温拉、冷拉工艺路线, 月产量超100万公里。** 公司于2023年底开始投入钨丝母线研发, 在工艺和设备方面进行了多种创新和改造, 除传统的热拉工艺外, 大胆尝试温拉和冷拉工艺, 钨丝母线强度、长度等指标已达行业先进水平, 目前月产量已经超过100万公里, 待工艺优化及设备改进成熟后, 公司将快速扩充钨丝母线产能, 推动钨丝金刚线放量。
- **公司推出金刚石无镀覆金属化技术和高切割力技术, 显著提升金刚线竞争实力。** 传统金刚石微粉需电镀镍, 然后上砂至已预镀镍的母线, 再加厚镀镍, 而无镀覆金属化技术通过对微粉进行特殊处理, 让微粉自身能够导电, 使其无需镀镍便可直接上砂。该技术可减少镀镍成本, 在切割力不减的情况下相同母线线径的金刚线可细1-1.5微米。此外, 公司布局金刚石破碎整形工序, 合作大单晶供应商, 研发高切割力技术, 基于对金刚石主材的改进, 创新出高切割力金刚线, 实现相同线径下金刚线线耗下降10%。公司两项新技术在行业内独树一帜, 可有效巩固产品竞争实力, 即便行业下行周期中客户给予新产品的溢价较少, 公司仍可借此获取更多市场份额。
- **投资建议:** 公司金刚线龙头地位稳固, 钨丝母线研发进展顺利, 财务状况稳健, 我们维持此前判断, 预计公司2024-2026年实现归母净利润4.76/5.78/7.66亿元, 对应P/E为25.76/21.21/16.00倍。
- **风险提示:** 金刚线价格波动风险; 全球光伏装机不及预期风险; 技术研发不及预期风险。

## 盈利预测与估值

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	4511.93	2845.04	3786.37	4723.95
同比增速	23.34%	-36.94%	33.09%	24.76%
归母净利润(百万元)	1588.61	475.75	577.87	765.70
同比增速	7.86%	-70.05%	21.47%	32.50%
EPS(元/股)	3.31	0.99	1.20	1.60
市盈率(P/E)	7.71	25.76	21.21	16.00
市净率(P/B)	1.90	1.79	1.65	1.50

资料来源: 携宁, 东海证券研究所, 2024年11月4日

## 附录：三大报表预测值

### 利润表（百万元）

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,512	2,845	3,786	4,724
%同比增速	23%	-37%	33%	25%
营业成本	2,142	2,106	2,890	3,556
毛利	2,370	739	896	1,168
%营业收入	53%	26%	24%	25%
税金及附加	37	24	32	40
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	168	91	117	142
%营业收入	4%	3%	3%	3%
管理费用	71	44	56	68
%营业收入	2%	2%	1%	1%
研发费用	119	81	102	129
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	-9	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-198	-37	2	1
信用减值损失	3	9	0	0
其他收益	51	40	44	58
投资收益	20	47	44	51
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	27	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1,887	559	678	901
%营业收入	42%	20%	18%	19%
营业外收支	-11	0	0	0
利润总额	1,876	559	678	901
%营业收入	42%	20%	18%	19%
所得税费用	282	82	99	133
净利润	1,594	477	579	768
%营业收入	35%	17%	15%	16%
归属于母公司的净利润	1,589	476	578	766
%同比增速	8%	-70%	21%	33%
少数股东损益	6	1	1	2
EPS（元/股）	3.31	0.99	1.20	1.60

### 基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	3.31	0.99	1.20	1.60
BVPS	13.41	14.25	15.46	17.05
PE	7.71	25.76	21.21	16.00
PEG	0.98	—	0.99	0.49
PB	1.90	1.79	1.65	1.50
EV/EBITDA	7.48	12.58	10.45	8.01
ROE	25%	7%	8%	9%
ROIC	24%	7%	8%	9%

### 资产负债表（百万元）

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	480	2,172	2,467	2,950
交易性金融资产	1,657	1,657	1,657	1,657
应收账款及应收票据	1,039	638	776	918
存货	1,105	995	1,295	1,519
预付账款	32	95	124	147
其他流动资产	1,633	962	1,137	1,333
流动资产合计	5,947	6,520	7,455	8,524
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1,057	917	717	497
无形资产	101	126	155	186
商誉	8	8	8	8
递延所得税资产	58	51	51	51
其他非流动资产	461	538	595	629
资产总计	7,633	8,160	8,982	9,896
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	440	573	778	884
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	57	59	74	95
应交税费	85	70	91	106
其他流动负债	334	341	342	345
流动负债合计	916	1,042	1,285	1,431
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	151	142	142	142
其他非流动负债	113	121	121	121
负债合计	1,181	1,305	1,548	1,694
归属于母公司的所有者权益	6,439	6,841	7,419	8,185
少数股东权益	13	14	15	17
股东权益	6,452	6,855	7,434	8,202
负债及股东权益	7,633	8,160	8,982	9,896

### 现金流量表（百万元）

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	106	1,918	401	548
投资	160	0	0	0
资本性支出	-173	-217	-151	-116
其他	46	52	44	51
投资活动现金流净额	32	-165	-107	-65
债权融资	0	5	0	0
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-240	-72	0	0
其他	-22	7	0	0
筹资活动现金流净额	-262	-60	0	0
现金净流量	-118	1,692	295	483

资料来源：携宁，东海证券研究所，2024年11月4日

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：(8621) 20333619  
 传真：(8621) 50585608  
 邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：(8610) 59707105  
 传真：(8610) 59707100  
 邮编：100089