

美畅股份 (300861.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

金刚线快速跌价令盈利承压， 积极扩产钨丝母线夯实竞争力

业绩简评

4 月 24 日公司披露 2024 年报及 2025 年一季报，2024 年实现营收 22.7 亿元，同比-50%，实现归母净利 1.46 亿元，同比-91%；其中 Q4 实现营收 3.79 亿元，同比-68%，环比-7%，实现归母净利 -1.36 亿元，同环比转亏。

1Q25 实现营收 4.23 亿元，同比-51%、环比+12%，实现归母净利润 0.26 亿元，同比-87%、环比+118%。

经营分析

行业竞争加剧、下游盈利承压背景下金刚线产品价格快速下降，公司盈利承压。2024 年公司金刚石线产品销量 1.22 亿公里、同比下降 5%，毛利率 17%、同比下降 34.7 PCT，主要因光伏行业周期性调整、市场竞争加剧导致产业链价格承压，金刚线产品价格多次下调，测算公司 2024 年金刚线产品均价 17.7 元/公里，同比下降 49%。公司积极采取应对措施，加强新技术的推广应用，深入开展降本增效，2024 年金刚线产品单位成本 14.66 元/公里，同比下降 7%，保障公司盈利能力行业领先。

持续推进一体化布局，拟投建月产 600 万公里钨丝母线项目提升成本及产品竞争力。公司坚持推进产业链一体化，逐步打通黄丝、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。此外，公司积极推进钨丝金刚线的研发和生产，目前钨丝母线研发已经取得一定的进展，4 月 24 日公司公告拟投资 2.3 亿元新建月产 600 万公里钨丝母线项目，建成后公司钨丝母线月产能将达到 700 万公里，有望进一步降低公司钨丝金刚线生产成本、稳定原材料供应来源，增强产品竞争力及抗风险能力，巩固龙头地位。

财务稳健保障公司穿越周期。公司在手资金充足，25Q1 末货币资金及交易性金融资产余额增长至 37 亿元，资产负债率仅 8.6%，充足资金保障公司穿越行业周期。2024 年公司计提资产减值损失 1.4 亿元，其中存货跌价损失 1 亿元。

盈利预测、估值与评级

考虑金刚线环节竞争情况，下调公司 2025-2026 年净利润预测至 1.45、3.09 亿元，新增 2027 年预测 4.25 亿元。公司金刚线盈利行业领先，布局钨丝母线提升竞争力，维持“买入”评级。

风险提示

技术研发不及预期，需求不及预期，行业竞争加剧。

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)：16.94 元

相关报告：

- 《美畅股份公司点评：竞争加剧盈利承压，布局钨丝巩固优势》，2024.8.29
- 《美畅股份公司点评：产品快速降价盈利承压，成本优势保障份额提升》，2024.4.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,512	2,271	2,348	2,803	3,160
营业收入增长率	23.34%	-49.66%	3.36%	19.38%	12.76%
归母净利润(百万元)	1,589	146	145	309	425
归母净利润增长率	7.86%	-90.84%	-0.54%	113.56%	37.55%
摊薄每股收益(元)	3.310	0.303	0.302	0.644	0.886
每股经营性现金流净额	0.22	3.36	0.89	0.48	0.98
ROE(归属母公司)(摊薄)	24.67%	2.26%	2.21%	4.54%	5.95%
P/E	10.06	65.81	56.18	26.31	19.13
P/B	2.48	1.49	1.24	1.19	1.14

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	3,658	4,512	2,271	2,348	2,803	3,160
增长率	23.3%	-49.7%	3.4%	19.4%	12.8%	
主营业务成本	-1,719	-2,142	-1,866	-2,038	-2,328	-2,512
%销售收入	47.0%	47.5%	82.1%	86.8%	83.1%	79.5%
毛利	1,939	2,370	405	310	475	648
%销售收入	53.0%	52.5%	17.9%	13.2%	16.9%	20.5%
营业税金及附加	-31	-37	-16	-16	-19	-21
%销售收入	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-112	-168	-37	-28	-34	-38
%销售收入	3.1%	3.7%	1.6%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	-58	-71	-85	-87	-104	-117
%销售收入	1.6%	1.6%	3.8%	3.7%	3.7%	3.7%
研发费用	-46	-119	-60	-47	-56	-63
%销售收入	1.2%	2.6%	2.6%	2.0%	2.0%	2.0%
息税前利润 (EBIT)	1,692	1,975	207	132	263	408
%销售收入	46.3%	43.8%	9.1%	5.6%	9.4%	12.9%
财务费用	12	9	13	10	11	12
%销售收入	-0.3%	-0.2%	-0.6%	-0.4%	-0.4%	-0.4%
资产减值损失	-74	-196	-125	-51	11	2
公允价值变动收益	5	27	30	25	25	25
投资收益	51	20	28	30	30	30
%税前利润	3.0%	1.1%	15.8%	17.6%	8.2%	6.0%
营业利润	1,719	1,887	179	171	365	502
营业利润率	47.0%	41.8%	7.9%	7.3%	13.0%	15.9%
营业外收支	0	-11	-4	-1	-1	-1
税前利润	1,719	1,876	175	170	364	501
利润率	47.0%	41.6%	7.7%	7.3%	13.0%	15.9%
所得税	-244	-282	-32	-26	-55	-75
所得税率	14.2%	15.0%	18.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	1,475	1,594	143	145	310	426
少数股东损益	2	6	-2	0	1	1
归属于母公司的净利润	1,473	1,589	146	145	309	425
净利率	40.3%	35.2%	6.4%	6.2%	11.0%	13.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,475	1,594	143	145	310	426
少数股东损益	2	6	-2	0	1	1
非现金支出	204	449	429	270	247	297
非经营收益	-35	-24	-82	-28	-54	-54
营运资金变动	-1,156	-1,914	1,121	40	-273	-201
经营活动现金净流	488	106	1,612	427	231	468
资本开支	-87	-173	-18	-228	-236	-236
投资	380	160	-1,383	0	0	0
其他	64	46	57	30	30	30
投资活动现金净流	357	32	-1,344	-198	-206	-206
股权募资	6	0	0	-2	0	0
债权募资	0	0	0	-11	0	0
其他	-438	-262	-179	-30	-63	-86
筹资活动现金净流	-432	-262	-179	-43	-63	-86
现金净流量	419	-118	91	187	-37	177

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	621	480	549	723	675	843
应收款项	2,128	2,592	1,038	989	1,180	1,329
存货	790	1,105	839	795	928	1,007
其他流动资产	1,948	1,770	3,116	3,176	3,209	3,238
流动资产	5,487	5,947	5,541	5,683	5,991	6,417
%总资产	81.2%	77.9%	78.4%	78.8%	79.8%	81.5%
长期投资	1	30	35	35	35	35
固定资产	966	1,273	1,145	1,175	1,166	1,117
%总资产	14.3%	16.7%	16.2%	16.3%	15.5%	14.2%
无形资产	174	229	200	190	181	173
非流动资产	1,270	1,685	1,522	1,532	1,514	1,456
%总资产	18.8%	22.1%	21.6%	21.2%	20.2%	18.5%
资产总计	6,757	7,633	7,064	7,216	7,505	7,873
短期借款	14	16	31	20	20	20
应付款项	571	447	130	194	222	240
其他流动负债	855	454	228	196	212	224
流动负债	1,440	916	389	410	455	484
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	220	265	230	248	244	242
负债	1,660	1,181	620	658	699	726
普通股股东权益	5,090	6,439	6,444	6,558	6,805	7,145
其中：股本	480	480	480	480	480	480
未分配利润	2,637	3,970	3,901	4,017	4,265	4,605
少数股东权益	7	13	0	0	1	2
负债股东权益合计	6,757	7,633	7,064	7,216	7,505	7,873

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	3.068	3.310	0.303	0.302	0.644	0.886
每股净资产	10.604	13.414	13.425	13.662	14.177	14.886
每股经营现金净流	1.016	0.221	3.358	0.890	0.481	0.976
每股股利	0.000	0.500	0.150	0.060	0.129	0.177
回报率						
净资产收益率	28.94%	24.67%	2.26%	2.21%	4.54%	5.95%
总资产收益率	21.80%	20.81%	2.06%	2.01%	4.12%	5.40%
投入资本收益率	27.78%	25.36%	2.57%	1.67%	3.20%	4.75%
增长率						
主营业务收入增长率	97.99%	23.34%	-49.66%	3.36%	19.38%	12.76%
EBIT 增长率	109.73%	16.70%	-89.50%	-36.28%	98.83%	55.57%
净利润增长率	93.00%	7.86%	-90.84%	-0.54%	113.56%	37.55%
总资产增长率	51.52%	12.95%	-7.45%	2.15%	4.00%	4.91%
资产管理能力						
应收账款周转天数	55.4	63.4	95.3	70.0	70.0	70.0
存货周转天数	119.8	161.5	190.2	150.0	150.0	150.0
应付账款周转天数	56.3	52.4	35.7	30.0	30.0	30.0
固定资产周转天数	94.0	85.5	143.9	139.4	111.7	89.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-48.12%	-32.88%	-55.21%	-57.46%	-55.03%	-55.11%
EBIT 利息保障倍数	-143.2	-213.4	-15.4	-13.6	-24.2	-34.4
资产负债率	24.56%	15.47%	8.77%	9.11%	9.31%	9.22%

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	1	1	1	1	4
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	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	2023-04-25	买入	46.60	N/A
2	2023-08-19	买入	45.20	N/A
3	2023-10-27	买入	38.45	N/A
4	2024-04-25	买入	25.10	N/A
5	2024-08-29	买入	17.05	N/A

来源：国金证券研究所

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


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。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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：北京市东城区建国门内大街 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