

证券研究报告

公司研究

点评报告

美畅股份 (300861.SZ)

投资评级

上次评级 买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

一季度环比扭亏，扩产钨丝母线引领行业

2025 年 4 月 30 日

事件: 公司 2024 年实现营业收入 22.71 亿元, 同比-50%; 归母净利润 1.46 亿元, 同比-91%; 实现扣非归母净利润 0.93 亿元, 同比-94%。2025Q1 公司实现营业收入 4.23 亿元, 同比-51%; 归母净利润 0.26 亿元, 同比-86%; 实现扣非归母净利润 0.17 亿元, 同比-91%。

点评:

- **一季度扭亏为盈, 成本优化成效显著。**2025Q1 下游开工率回升不明显, 金刚线销量环比略有下降。随着公司对生产、人员、管理效率的提升, 2025Q1 公司综合毛利率回升至正向区间。我们认为公司成本管控能力优秀, 随着未来行业景气度的改善, 盈利能力有望提升。
- **钨丝母线扩产计划落地, 自供降本空间明确。**公司加速推进钨丝母线扩产, 月产 600 万公里钨丝母线项目有望逐步落地, 公司计划今年三季度完成 700 万公里/月产能建设, 较当前产能大幅提升。我们认为随着公司自供比例提升后, 母线成本有望进一步下降, 叠加规模效应, 成本优势有望提升。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.39/2.66/3.83 亿元, 同比-5%、+92%、+44%。截止 4 月 29 日市值对应 25、26 年 PE 估值分别是 64/34 倍。
- **风险因素:** 竞价加剧风险; 技术迭代变化风险; 原材料价格波动超预期风险等。

重要财务指标	单位: 百万元				
主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,512	2,271	2,208	2,650	2,986
同比 (%)	23.3%	-49.7%	-2.8%	20.0%	12.7%
归属母公司净利润	1,589	146	139	266	383
同比 (%)	7.9%	-90.8%	-4.7%	91.6%	44.2%
毛利率 (%)	50.2%	17.9%	15.3%	16.2%	18.4%
ROE (%)	24.7%	2.3%	2.1%	3.9%	5.3%
EPS (摊薄) (元)	3.31	0.30	0.29	0.55	0.80
P/E	10.06	65.80	64.16	33.50	23.24
P/B	2.48	1.49	1.35	1.30	1.23
EV/EBITDA	7.48	20.11	18.31	14.58	11.38

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金

隅大厦 B 座

邮编: 100031

资产负债表						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,947	5,541	5,498	5,717	6,161	营业总收入	4,512	2,271	2,208	2,650	2,986
货币资金	480	549	581	367	551	营业成本	2,245	1,866	1,871	2,221	2,436
应收票据	296	165	163	218	245	营业税金及附加	37	16	13	16	18
应收账款	743	443	403	498	563	销售费用	65	37	19	23	25
预付账款	32	20	28	33	37	管理费用	71	85	75	74	78
存货	1,105	839	801	995	1,094	研发费用	119	60	53	53	57
其他	3,291	3,527	3,521	3,606	3,671	财务费用	-9	-13	-4	-8	-14
非流动资产	1,685	1,522	1,767	1,860	1,830	减值损失合计	-198	-140	-70	-40	-40
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	20	28	44	53	60
固定资产（合计）	1,057	896	1,052	1,102	1,054	其他	81	72	2	16	26
无形资产	101	95	146	186	218	营业利润	1,887	179	157	300	432
其他	527	532	569	573	557	营业外收支	-11	-4	-2	-2	-2
资产总计	7,633	7,064	7,265	7,578	7,991	利润总额	1,876	175	156	299	430
流动负债	916	389	452	499	529	所得税	282	32	17	33	47
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	1,594	143	139	266	383
应付票据	198	0	5	6	7	少数股东损益	6	-2	0	0	0
应付账款	241	123	128	152	167	归属母公司净利润	1,589	146	139	266	383
其他	476	266	318	341	356	EBITDA	2,084	452	458	590	740
非流动负债	265	230	230	230	230	EPS（当年）（元）	3.31	0.30	0.29	0.55	0.80
长期借款	0	0	0	0	0	现金流量表					
其他	265	230	230	230	230	单位：百万元					
负债合计	1,181	620	682	729	759	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	13	0	0	0	0	经营活动现金流	106	1,612	515	156	462
归属母公司股东权益	6,439	6,444	6,583	6,849	7,232	净利润	1,594	143	139	266	383
负债和股东权益	7,633	7,064	7,265	7,578	7,991	折旧摊销	254	304	281	327	367
重要财务指标						财务费用	4	3	0	0	0
单位：百万元						投资损失	-20	-28	-44	-53	-60
主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营运资金变动	-1,914	1,121	48	-436	-280
营业总收入	4,512	2,271	2,208	2,650	2,986	其它	188	68	92	52	52
同比(%)	23.3%	-49.7%	-2.8%	20.0%	12.7%	投资活动现金流	32	-1,344	-483	-369	-279
归属母公司净利润	1,589	146	139	266	383	资本支出	-173	-18	-527	-422	-338
同比(%)	7.9%	-90.8%	-4.7%	91.6%	44.2%	长期投资	160	-1,383	0	0	0
毛利率(%)	50.2%	17.9%	15.3%	16.2%	18.4%	其他	46	57	44	53	60
ROE(%)	24.7%	2.3%	2.1%	3.9%	5.3%	筹资活动现金流	-262	-179	0	0	0
EPS（摊薄）（元）	3.31	0.30	0.29	0.55	0.80	吸收投资	0	0	0	0	0
P/E	10.06	65.80	64.16	33.50	23.24	借款	0	0	0	0	0
P/B	2.48	1.49	1.35	1.30	1.23	支付利息或股息	-240	-147	0	0	0
EV/EBITDA	7.48	20.11	18.31	14.58	11.38	现金净增加额	-118	91	32	-213	184

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。