



# 美畅股份（300861.SZ）：成本优势显现，分红率大幅提升

2025年4月30日

强烈推荐/维持

美畅股份

公司报告

美畅股份发布 2024 年年报，全年实现营收 22.71 亿元，同比减少 49.66%；归母净利润 1.46 亿元，同比下滑 90.84%。2025 年一季度实现营业收入 4.23 亿元，同比下降 50.61%；归母净利润为 0.26 亿元，同比下降 86.46%。

## 点评：

**量价齐跌和成本刚性导致公司利润大幅下滑。**公司 2024 年和 2025 年一季度营业收入大幅下降，既有量的减少，也有价的下降，特别是价格下降幅度较大。2024 年公司金刚线全年销量为 1.22 亿公里，同比下降 5.37%；销售单价为 17.67 元/公里，同比下降 48.78%。主要原因是光伏产业链各环节产能快速扩张，多晶硅、硅片和电池组件等产能已经远超终端市场需求，各厂商进入去库存状态，不但导致产品价格下降同时也减少了新增量的需求。加上公司折旧成本的刚性，2024 年折旧摊销占营业收入比重为 13.39%，同比提高 7.77 个百分点，营业成本下降幅度较小，仅同比降 16.66%，导致毛利率也出现较大的下降。2024 年公司综合毛利率为 17.34%，同比下降 34.29 个百分点。2025 年一季度公司综合毛利率为 17.88%，同比下降 15.91 个百分点。

**货币资金充裕抗风险能力强，分红比例大幅提升。**2025 年一季度末公司货币资金和交易性金融资产充裕，其中货币资金为 7.06 亿元，交易性金融资产额度为 30.20 亿元，两者合计的资产占比高达 52.63%，大大提升公司的抗风险能力。货币资金充裕使得 2024 年分红比例大幅提升，从 2023 年股利支付率 4.53%，提升至 2024 年的 214.36%。

**行业市场低迷有利公司市占率提升。**在行业低迷的环境下，虽然产品价格大幅下降，但公司依靠生产成本的优势，2024 年和 2025 年一季度依然保持盈利的状态，而行业中可比上市公司有的甚至亏损较多。在这种行业状态下，有利于行业供给端优化。公司作为行业龙头反而能够提升市占率水平，带来公司长期发展的确定性。

**公司盈利预测及投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年净利润分别为 1.34、2.22 和 2.93 亿元，对应 EPS 分别为 0.28、0.46 和 0.61 元。当前股价对应 2025-2027 年 PE 值分别为 65.20、39.26 和 29.74 倍。考虑到公司抗风险能力强，低迷环境有利公司市占率提升和高分红比例，维持公司“强烈推荐”评级。

**风险提示：**行业景气度低迷持续超出预期。

## 公司简介：

公司以电镀金刚石线制造为主要业务，在光伏晶体硅切割行业的应用全球市占率最高，规模和盈利水平遥遥领先。同时在蓝宝石、和精密陶瓷和磁性材料等领域也在拓展。

资料来源：公司公告、iFinD

## 未来 3-6 个月重大事项提示：

无

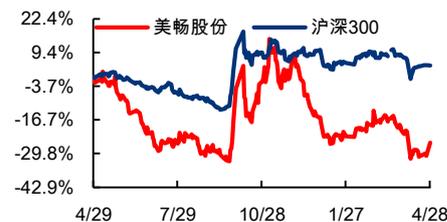
## 发债及交叉持股介绍：

无

## 交易数据

52 周股价区间（元）	28.05-16.51
总市值（亿元）	87.17
流通市值（亿元）	43.94
总股本/流通 A 股（万股）	48,001/48,001
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	3.01

## 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：赵军胜

010-66554088

zhaojis@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

## 财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4511.93	2271.10	2161.82	2348.67	2717.35
增长率 (%)	23.34%	-49.66%	-4.81%	8.64%	15.70%
归母净利润 (百万元)	1588.61	145.52	133.71	222.04	293.07
增长率 (%)	7.86%	-90.84%	-8.12%	66.07%	31.99%
净资产收益率 (%)	24.67%	2.26%	2.05%	3.35%	4.33%
每股收益 (元)	3.31	0.30	0.28	0.46	0.61
PE	5.49	59.90	65.20	39.26	29.74
PB	1.35	1.35	1.34	1.32	1.29

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

**附表: 公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产合计</b>	5487.09	5947.49	5541.36	5713.60	5933.06	<b>营业收入</b>	4511.93	2271.10	2161.82	2348.67	2717.35
货币资金	480.12	548.68	616.97	705.54	706.18	<b>营业成本</b>	2142.03	1865.65	1750.53	1803.24	2027.82
应收账款	743.04	442.54	421.36	457.78	529.64	营业税金及附加	37.41	16.43	17.36	18.86	21.83
其他应收款	9.87	8.84	6.28	6.83	7.90	营业费用	167.83	36.60	60.43	65.66	75.96
预付款项	32.15	20.28	26.61	28.91	33.45	管理费用	70.61	85.31	81.21	88.23	102.07
存货	1105.40	838.65	831.58	856.62	963.31	财务费用	-9.25	-13.43	-27.68	-31.41	-33.53
其他流动资产	3280.82	3517.79	3572.93	3618.95	3709.76	研发费用	119.37	59.86	56.98	61.90	71.62
<b>非流动资产合计</b>	1685.20	1522.37	1436.80	1331.03	1205.18	资产减值损失	-198.38	-140.49	-133.73	-145.29	-168.09
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	27.32	30.01	25.00	25.00	25.00
固定资产	1133.56	953.21	948.50	926.41	886.93	投资净收益	20.31	27.71	27.71	27.71	27.71
无形资产	100.87	95.22	93.66	92.26	90.83	加: 其他收益	50.92	26.31	26.31	26.31	26.31
其他非流动资产	197.61	189.94	193.65	194.39	192.46	<b>营业利润</b>	1886.70	179.46	168.04	275.64	362.16
<b>资产总计</b>	7632.68	7063.73	7150.40	7264.09	7454.40	营业外收入	0.83	2.24	1.49	1.49	1.49
<b>流动负债合计</b>	916.09	389.49	420.47	434.32	489.15	营业外支出	11.53	6.71	6.66	6.66	6.66
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>利润总额</b>	1876.00	174.99	162.87	270.48	357.00
应付账款	241.47	123.31	115.70	119.19	134.03	所得税	281.60	31.93	29.71	49.35	65.13
预收款项	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>净利润</b>	1594.40	143.06	133.16	221.13	291.87
一年内到期的非流动负债	15.79	31.24	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	5.78	-2.46	-0.55	-0.91	-1.20
<b>非流动负债合计</b>	264.65	230.10	218.79	207.36	195.98	归属母公司净利润	1588.61	145.52	133.71	222.04	293.07
长期借款	68.27	38.75	27.43	16.01	4.62	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>负债合计</b>	1180.74	619.59	639.25	641.68	685.13	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	13.15	0.00	-0.55	-1.46	-2.66	营业收入增长	23.34%	-49.66%	-4.81%	8.64%	15.70%
实收资本 (或股本)	480.01	480.01	480.01	480.01	480.01	营业利润增长	9.74%	-90.49%	-6.37%	64.04%	31.39%
资本公积	1768.84	1768.89	1768.89	1768.89	1768.89	归属于母公司净利润增	7.86%	-90.84%	-8.12%	66.07%	31.99%
未分配利润	4189.94	4195.24	4262.79	4374.97	4523.04	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	6451.95	6444.14	6511.15	6622.41	6769.28	毛利率 (%)	52.53%	17.85%	19.03%	23.22%	25.38%
<b>负债和所有者权益</b>	7632.68	7063.73	7150.40	7264.09	7454.40	净利率 (%)	35.34%	6.30%	6.16%	9.42%	10.74%
<b>现金流量表</b>						单位: 百万元					
						总资产净利润 (%)					
						ROE (%)					
						<b>偿债能力</b>					
<b>经营活动现金流</b>	-1488.44	1468.87	200.08	260.66	205.70	资产负债率 (%)	15.47%	8.77%	8.94%	8.83%	9.19%
净利润	253.68	304.15	72.71	160.69	231.42	流动比率	6.49	14.23	13.59	13.66	12.78
折旧摊销	195.78	125.29	207.18	227.27	247.35	速动比率	3.48	10.80	10.28	10.29	9.37
财务费用	-9.25	-13.43	-27.68	-31.41	-33.53	<b>营运能力</b>					
应收帐款减少	80.75	300.50	21.18	-36.42	-71.86	总资产周转率	0.63	0.31	0.30	0.33	0.37
预收帐款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	5.76	3.83	5.00	5.34	5.50
<b>投资活动现金流</b>	32.38	-1344.24	-82.00	-82.20	-82.20	应付账款周转率	6.97	10.23	14.65	15.35	16.02
公允价值变动收益	27.32	30.01	25.00	25.00	25.00	<b>每股指标 (元)</b>					
长期投资减少	220.00	1542.80	-1382.80	0.00	0.00	每股收益 (最新摊)	3.31	0.30	0.28	0.46	0.61
投资收益	20.31	27.71	27.71	27.71	27.71	每股净现金流 (最新摊)	-3.57	-0.11	0.14	0.18	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	-261.58	-179.03	-49.79	-89.88	-122.86	每股净资产 (最新摊)	13.44	13.42	13.56	13.80	14.10
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>估值比率</b>					
长期借款增加	-4.38	-29.53	-11.31	-11.43	-11.38	P/E	5.49	59.90	65.20	39.26	29.74
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	1.35	1.35	1.34	1.32	1.29
资本公积增加	0.00	0.05	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	6.97	22.47	16.02	11.62	9.60
<b>现金净增加额</b>	-1712.13	-52.34	68.29	88.57	0.63						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	美畅股份 (300861): 规模成本优势继续提升	2023-11-01

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 赵军胜

16 余年研究经验, 上下结合研究框架, 涵盖建筑建材及非金属新材料等行业。金融界慧眼识券商行业最佳分析师 2014 和 2015 年第 4 和第 3 名; 东方财富中国最佳分析师 2015 年、2016 年和 2017 年建材第 3 名、建材第 1 名和建材第 3 名和建筑装饰第 1 名; 卖方分析师水晶球奖 2016 和 2017 年公募基金榜连续入围; 今日投资“天眼”2018 年唯一 3 年五星级分析师及 2014、2016、2017 和 2018 年获最佳分析师、选股第 3 和第 1 名、盈利预测最准确分析师等; 2019 年“金翼奖”第 1 名; 2020 年 WIND 金牌分析师第 3 名、东方财富最佳行业分析师第 3 名; 2021 年 wind 金牌分析师第 2 名。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526