

美畅股份(300861.SZ)

终端旺盛需求推动业绩大增，钨丝金刚线开始批量出货

推荐（维持）

股价：46.79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)	242
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	225
流通A股市值(亿元)	113
每股净资产(元)	10.60
资产负债率(%)	24.6

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

研究助理

苏可 一般证券从业资格编号
S1060122050042
suke904@pingan.com.cn



事项：

公司发布2022年年报，实现营业收入36.58亿元，同比增长97.99%，归母净利润14.73亿元，同比增长93.00%，扣非后净利润13.88亿元，同比增长103.21%，EPS 3.07元，拟每10股派发现金红利5元（含税）。2022Q4，实现营收11.97亿元，同比增长107.66%，归母净利润4.45亿元，同比增长109.78%。

平安观点：

■ **金刚线需求爆发，推动公司业绩高增。**2022年度公司电镀金刚线的销售量9615.6万公里，同比增长111.76%，其中Q1/Q2/Q3/Q4的销量分别为1694/2303/2469/3150万公里；2022年金刚线销售均价37.64元/公里（不含税），同比下降6.3%，下降速度明显放缓，全年四个季度的销售价格平稳，毛利率下滑1.42个百分点至55.84%。2022年硅料价格高企，加速了金刚线的细线化进程，硅片切割的金刚线单耗大幅增加，推动金刚线需求增速明显高于光伏终端需求增速。根据公司业绩预告，2023年一季度公司金刚线销量超2500万公里，同比增长超过50%，实现归母净利润3.7-4.0亿元，同比增长29.99%-40.53%；按照公司预测，2023年金刚线产量有望达到14000-18000万公里，同比增长26%-62%。

■ **继续保持技术领先，钨丝金刚线批量出货。**2022年公司顺利实施生产线“单机十五线”技改，生产效率显著提高，使公司能够在较短时间内实现产能快速扩张。公司针对同线径的高碳钢丝金刚线推出了不同的产品功能系列，以34 μ m金刚线为例，配合自研的高切割力金刚砂，使其省线约20%，耗线量与原先38 μ m的耗线量相当。公司利用钨丝较高碳钢丝更高的抗拉强度及杨氏模量等物理性能优势，同步开展钨丝金刚线的研发，目前钨丝金刚线的月产量已超一百万公里，产品规格主要是28 μ m和30 μ m，较同时期的碳钢丝金刚线线径细5 μ m左右，2023年一季度公司钨丝金刚线出货量约200万公里。

■ **持续扩大产能，黄丝项目投产有望巩固竞争优势。**截至2022年底，公司月产能已超1100万公里（即年产能超13200万公里），按照公司预测，

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,848	3,658	4,815	5,714	6,682
YOY(%)	53.3	98.0	31.6	18.7	16.9
净利润(百万元)	763	1,473	1,851	1,860	2,184
YOY(%)	69.7	93.0	25.7	0.5	17.5
毛利率(%)	55.2	53.0	52.4	45.7	46.0
净利率(%)	41.3	40.3	38.4	32.5	32.7
ROE(%)	19.0	28.9	29.2	24.5	24.1
EPS(摊薄/元)	1.59	3.07	3.86	3.87	4.55
P/E(倍)	29.4	15.2	12.1	12.1	10.3
P/B(倍)	5.6	4.4	3.5	3.0	2.5

2023 年金刚线产能有望达到 16000-20000 万公里。公司规划的金刚切割丝基材项目（即黄丝项目）一期历经一年多的建设，在 2022 年 9 月完成安装，10 月份进入小试，12 月份组织了设备的初步验收，黄丝是电镀金刚线生产的核心原材料，该项目的建设有利于公司实现对切割丝基材的品质管理，并进一步强化成本优势。

- **投资建议。**考虑硅片切割的金刚线单耗超预期以及新的竞争形势，调整公司盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 18.51 亿元（原预测值 16.56 亿元）、18.60 亿元（原预测值 20.06 亿元）、21.84 亿元（新增预测值），动态 PE 12.1、12.1、10.3 倍。公司在金刚线领域的龙头地位稳固，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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,487	6,248	7,708	9,225	营业收入	3,658	4,815	5,714	6,682
现金	621	832	1,720	2,731	营业成本	1,719	2,290	3,101	3,611
应收票据及应收账款	2,118	2,523	2,837	3,227	税金及附加	31	41	49	57
其他应收款	10	13	16	18	营业费用	112	139	164	192
预付账款	76	119	142	165	管理费用	58	76	91	106
存货	790	878	1,105	1,187	研发费用	46	96	114	134
其他流动资产	1,871	1,882	1,889	1,896	财务费用	-12	-4	-10	-20
非流动资产	1,270	1,520	1,730	1,951	资产减值损失	-46	-52	-61	-72
长期投资	0	0	0	0	信用减值损失	-28	-37	-44	-52
固定资产	1,026	1,121	1,378	1,585	其他收益	33	32	32	32
无形资产	65	71	86	100	公允价值变动收益	5	0	0	0
其他非流动资产	180	328	265	265	投资净收益	51	45	45	45
资产总计	6,757	7,768	9,438	11,177	资产处置收益	0	0	0	0
流动负债	1,440	1,202	1,620	1,886	营业利润	1,719	2,166	2,176	2,556
短期借款	0	0	0	0	营业外收入	1	5	5	5
应付票据及应付账款	567	635	861	1,002	营业外支出	2	8	8	8
其他流动负债	873	567	759	884	利润总额	1,719	2,163	2,173	2,553
非流动负债	220	211	199	187	所得税	244	307	309	363
长期借款	73	63	52	39	净利润	1,475	1,856	1,864	2,190
其他非流动负债	147	147	147	147	少数股东损益	2	5	5	6
负债合计	1,660	1,413	1,819	2,073	归属母公司净利润	1,473	1,851	1,860	2,184
少数股东权益	7	12	17	23	EBITDA	1,850	2,330	2,374	2,731
股本	480	480	480	480	EPS (元)	3.07	3.86	3.87	4.55
资本公积	1,769	1,769	1,769	1,769	主要财务比率				
留存收益	2,841	4,094	5,353	6,832	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
归属母公司股东权益	5,090	6,343	7,602	9,081	成长能力				
负债和股东权益	6,757	7,768	9,438	11,177	营业收入(%)	98.0	31.6	18.7	16.9
					营业利润(%)	91.1	26.0	0.5	17.4
					归属于母公司净利润(%)	93.0	25.7	0.5	17.5
					获利能力				
					毛利率(%)	53.0	52.4	45.7	46.0
					净利率(%)	40.3	38.4	32.5	32.7
					ROE(%)	28.9	29.2	24.5	24.1
					ROIC(%)	81.1	60.4	44.0	46.5
					偿债能力				
					资产负债率(%)	24.6	18.2	19.3	18.5
					净负债比率(%)	-10.8	-12.1	-21.9	-29.6
					流动比率	3.8	5.2	4.8	4.9
					速动比率	3.2	4.3	4.0	4.1
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
					应收账款周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
					应付账款周转率	4.6	5.4	5.4	5.4
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	3.07	3.86	3.87	4.55
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	2.50	3.91	4.36
					每股净资产(最新摊薄)	10.60	13.21	15.84	18.92
					估值比率				
					P/E	15.2	12.1	12.1	10.3
					P/B	4.4	3.5	3.0	2.5
					EV/EBITDA	11.7	8.7	8.2	6.8

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

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。

免责声明：

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 2023 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
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033