

## 美畅股份(300861.SZ)

## 二季度业绩环比改善，钨丝回收业务快速发展

## 推荐（维持）

股价：17.38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)	672
流通A股(百万股)	422
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	117
流通A股市值(亿元)	73
每股净资产(元)	9.35
资产负债率(%)	13.6

## 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

## 事项：

公司发布 2025 年半年报，上半年实现营收 10.08 亿元，同比减少 32.11%，归母净利润 0.85 亿元，同比减少 69.30%，扣非后净利润 0.59 亿元，同比减少 76.58%。

## 平安观点：

- 二季度业绩环比明显改善。**上半年，公司金刚线业务销售量达 5288.2 万公里，同比减少 26.83%；金刚线收入 8.53 亿元，同比下降 39.74%；毛利率 10.37%，同比下降 18.15 个百分点；受光伏行业供需失衡、市场竞争白热化和产业链价格下行的综合影响，公司上半年经营业绩承压。二季度公司收入同比降幅趋缓，毛利率达 24.67%，环比明显提升，估计主要受抢装背景下金刚线出货量增长以及价格降幅较小等因素影响。
- 大力布局钨丝金刚线。**钨丝金刚线作为未来重要的发展趋势，公司投入大量资源加速其研发与产业化进程。2024 年以来，钨丝金刚线的出货占比不断上升，其盈利水平高于碳钢丝金刚线。公司已实现对钨丝母线的自研自产，降低钨丝母线的成本，提升钨丝金刚线的良品率和出货占比。二季度公司钨丝金刚线出货占比环比提升超 10%，接近公司金刚线总出货量的 55%，预计未来钨丝线占比还将进一步大幅提升。
- 钨丝回收业务快速发展，成为重要的增长点。**钨丝金刚线在公司金刚线整体产销量中的占比逐步提高，进而使得生产环节、已售产品回收中产生的钨丝废品数量同步增加。这些钨丝废品主要涵盖退镀处理后的废钨丝线、生产过程中形成的废钨丝母线及废钨杆等。上半年，公司钨丝废品回收综合处理利用业务收入 1.33 亿元，同比增长 429.8%，毛利率达到 90.08%，对上半年经营业绩提供重要支撑。
- 投资建议。**考虑钨丝回收等业务的发展形势，调整公司盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 2.01、3.15、4.18 亿元（原预测值 1.21、2.57、4.13 亿元），对应的动态 PE 分别为 58.2、37.1、28.0 倍。公司财务状况

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,512	2,271	1,850	2,140	2,466
YOY(%)	23.3	-49.7	-18.5	15.7	15.2
净利润(百万元)	1,589	146	201	315	418
YOY(%)	7.9	-90.8	37.9	56.9	32.6
毛利率(%)	52.5	17.9	22.5	24.1	26.1
净利率(%)	35.2	6.4	10.9	14.7	16.9
ROE(%)	24.7	2.3	3.1	4.8	6.3
EPS(摊薄/元)	2.36	0.22	0.30	0.47	0.62
P/E(倍)	7.4	80.2	58.2	37.1	28.0
P/B(倍)	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

稳健，钨丝回收等新兴业务快速发展且具备成长潜力，维持公司“推荐”评级。

- **风险提示。**(1) 国内外光伏需求不及预期。(2) 行业竞争加剧和盈利水平不及预期。(3) 钨丝母线业务进展不及预期。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	5,541	5,930	6,148	6,354
现金	549	1,161	1,124	1,050
应收票据及应收账款	1,030	990	1,145	1,319
其他应收款	9	5	6	7
预付账款	20	23	26	30
存货	839	681	771	866
其他流动资产	3,095	3,071	3,075	3,081
<b>非流动资产</b>	1,522	1,474	1,406	1,377
长期投资	0	0	0	0
固定资产	953	1,022	1,119	1,113
无形资产	95	98	107	115
其他非流动资产	474	355	180	149
<b>资产总计</b>	7,064	7,404	7,553	7,730
<b>流动负债</b>	389	696	787	880
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	123	287	326	365
其他流动负债	266	409	461	515
<b>非流动负债</b>	230	220	210	201
长期借款	39	29	18	9
其他非流动负债	191	191	191	191
<b>负债合计</b>	620	916	997	1,081
少数股东权益	0	0	0	0
股本	480	672	672	672
资本公积	1,769	1,577	1,578	1,580
留存收益	4,195	4,239	4,307	4,397
<b>归属母公司股东权益</b>	6,444	6,488	6,557	6,649
<b>负债和股东权益</b>	7,064	7,404	7,553	7,730

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	1,590	861	307	350
净利润	143	201	315	418
折旧摊销	282	163	186	148
财务费用	-13	-3	-5	-6
投资损失	-28	-25	-25	-25
营运资金变动	1,121	530	-164	-186
其他经营现金流	85	-6	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-1,344	-85	-91	-92
资本支出	26	115	117	119
长期投资	-1,383	0	0	0
其他投资现金流	13	-200	-208	-211
<b>筹资活动现金流</b>	-179	-164	-252	-331
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-30	-10	-11	-9
其他筹资现金流	-150	-154	-242	-322
<b>现金净增加额</b>	68	612	-37	-73

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	2,271	1,850	2,140	2,466
营业成本	1,866	1,433	1,624	1,823
税金及附加	16	15	17	20
营业费用	37	30	32	32
管理费用	85	78	79	81
研发费用	60	40	47	49
财务费用	-13	-3	-5	-6
资产减值损失	-140	-74	-28	-25
信用减值损失	15	-19	-11	-12
其他收益	26	37	37	37
公允价值变动收益	30	17	10	10
投资净收益	28	25	25	25
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	179	244	379	501
营业外收入	2	1	1	1
营业外支出	7	7	7	7
<b>利润总额</b>	175	238	374	496
所得税	32	38	59	79
<b>净利润</b>	143	201	315	418
少数股东损益	-2	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	146	201	315	418
EBITDA	443	399	555	638
EPS (元)	0.22	0.30	0.47	0.62

## 主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-49.7	-18.5	15.7	15.2
营业利润(%)	-90.5	35.8	55.7	32.2
归属于母公司净利润(%)	-90.8	37.9	56.9	32.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	17.9	22.5	24.1	26.1
净利率(%)	6.4	10.9	14.7	16.9
ROE(%)	2.3	3.1	4.8	6.3
ROIC(%)	2.3	6.1	12.4	15.8
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	8.8	12.4	13.2	14.0
净负债比率(%)	-7.9	-17.4	-16.9	-15.7
流动比率	14.2	8.5	7.8	7.2
速动比率	11.9	7.5	6.8	6.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	2.6	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	15.1	7.6	7.6	7.6
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.30	0.47	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	2.37	1.28	0.46	0.52
每股净资产(最新摊薄)	9.59	9.66	9.76	9.90
<b>估值比率</b>				
P/E	80.2	58.2	37.1	28.0
P/B	1.8	1.8	1.8	1.8
EV/EBITDA	14.0	19.2	13.9	12.2

## 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 2025 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

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层