

公司研究

钨丝出货量占比快速提升，计提减值阶段性影响公司业绩

——美畅股份（300861.SZ）2025 年中报点评

要点

事件：公司发布 2025 年中报，2025H1 实现营业收入 10.08 亿元，同比-32.11%，实现归母净利润 0.85 亿元，同比-69.3%；2025Q2 实现营业收入 5.85 亿元，同比-6.86%，实现归母净利润 0.58 亿元，同比-27.54%，环比+119.85%。

行业竞争加剧致金刚线出货及盈利能力持续承压，计提减值影响公司业绩。

2025H1 公司实现金刚石线销量 5288.20 万公里，同比下降 26.83%，但在光伏行业供需失衡、市场竞争白热化等因素影响下公司金刚石线价格和盈利持续承压，2025H1 金刚石线业务实现营业收入 8.53 亿元，同比减少 39.74%，毛利率同比减少 18.15 个 pct 至 10.37%。另一方面，钨丝废品回收综合处理利用业务收入规模随着公司钨丝金刚线出货量的提升而快速提升，2025H1 该业务营业收入同比高增 429.80%至 1.33 亿元，规模效应带动毛利率同比大幅增长 105.24 个 pct 至 90.08%。

2025H1 审慎起见公司计提各项信用及资产减值准备共 1.08 亿元，其中存货方面的减值包括微粉和因钨丝母线工艺切换而产生的无法继续使用的备料和辅料，阶段性影响公司业绩表现。

钨丝出货量占比快速提升，钨丝母线自供带动钨丝金刚线成本持续下降。

随着下游市场对钨丝金刚线的需求提升叠加公司高强度钨丝母线技术的持续成熟，公司钨丝母线出货量快速提升，2025Q2 公司钨丝金刚线出货接近总出货量的 55%（2025 年 7 月出货占比约 85%），金刚线综合市占率提升约 5~6 个 pct。

2025Q2 公司成本下降显著，总体成本下降约 12%。钨丝金刚线方面，2025Q2 钨丝母线成本下降超过 10%（外采粗钨丝母线降价和公司自供比例提升均有所贡献），产量提升带来的规模效应贡献约 1%的成本下降，工艺改进也贡献了约 1%的成本下降。分季度来看，2025Q2 公司盈利能力在钨丝金刚线出货占比提升和成本下降背景下有所修复，毛利率环比增长 6.79 个 pct 至 24.67%。

维持“增持”评级：金刚线价格虽持续承压但公司盈利能力相对更好的钨丝金刚线出货量占比正稳步提升，我们上调盈利预测，预计公司 2025-27 年实现归母净利润 2.13/3.12/4.17 亿元（维持/上调 27%/上调 19%），当前股价对应 26 年 PE 为 37 倍。公司通过技改及扩产保障产能稳健提升，钨丝母线项目投产和金刚石破碎分选技术优化将进一步降低公司成本，钨丝金刚线出货占比快速提升后有望保障公司市场份额和盈利能力，维持“增持”评级。

风险提示：光伏全球装机、公司产能扩张和金刚石线销售不及预期；金刚石线价格下降程度超预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,512	2,271	2,106	2,311	2,415
营业收入增长率	23.34%	-49.66%	-7.26%	9.70%	4.52%
归母净利润（百万元）	1,589	146	213	312	417
归母净利润增长率	7.86%	-90.84%	46.68%	46.31%	33.47%
EPS（元）	3.31	0.30	0.32	0.46	0.62
ROE（归属母公司）（摊薄）	24.67%	2.26%	3.33%	4.69%	5.97%
P/E	5	57	55	37	28
P/B	1.3	1.3	1.8	1.8	1.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-08-29

增持（维持）

当前价：17.38 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452071

yinzs@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	6.72
总市值(亿元):	116.77
一年最低/最高(元):	11.01/20.79
近 3 月换手率:	60.32%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	10.78	18.69	6.56
绝对	21.11	35.43	44.29

资料来源：Wind

相关研报

行业竞争加剧致盈利承压，拟扩产钨丝母线产能保障未来发展——美畅股份（300861.SZ）2024 年年报&2025 年一季报点评（2025-05-01）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,512	2,271	2,106	2,311	2,415
营业成本	2,142	1,866	1,610	1,764	1,831
折旧和摊销	206	252	228	244	252
税金及附加	37	16	15	16	17
销售费用	168	37	34	37	39
管理费用	71	85	78	85	29
研发费用	119	60	42	46	48
财务费用	-9	-13	-10	-12	-12
投资收益	20	28	20	20	20
营业利润	1,887	179	254	370	493
利润总额	1,876	175	255	371	494
所得税	282	32	38	56	74
净利润	1,594	143	216	315	420
少数股东损益	6	-2	3	3	3
归属母公司净利润	1,589	146	213	312	417
EPS(元)	3.31	0.30	0.32	0.46	0.62

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	106	1,612	762	451	597
净利润	1,589	146	213	312	417
折旧摊销	206	252	228	244	252
净营运资金增加	1,486	-1,764	-389	118	63
其他	-3,175	2,978	710	-223	-135
投资活动产生现金流	32	-1,344	-40	-40	-40
净资本支出	-173	-18	-60	-60	-60
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	206	-1,326	20	20	20
融资活动现金流	-262	-179	-230	-53	-82
股本变化	0	0	192	0	0
债务净变化	2	15	0	0	0
无息负债变化	-481	-577	97	27	12
净现金流	-118	91	493	358	475

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	52.5%	17.9%	23.6%	23.7%	24.2%
EBITDA 率	54.4%	28.9%	32.2%	28.6%	30.3%
EBIT 率	49.3%	16.5%	21.4%	18.1%	19.8%
税前净利润率	41.6%	7.7%	12.1%	16.1%	20.5%
归母净利润率	35.2%	6.4%	10.1%	13.5%	17.3%
ROA	20.9%	2.0%	3.0%	4.3%	5.4%
ROE (摊薄)	24.7%	2.3%	3.3%	4.7%	6.0%
经营性 ROIC	36.1%	9.2%	13.9%	13.2%	15.9%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	15%	9%	10%	10%	10%
流动比率	6.49	14.23	11.72	12.01	12.74
速动比率	5.29	12.07	10.71	10.96	11.65
归母权益/有息债务	407.72	206.29	205.44	213.36	223.67
有形资产/有息债务	465.10	217.73	219.97	228.74	239.43

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	7,633	7,064	7,137	7,414	7,751
货币资金	480	549	1,041	1,399	1,874
交易性金融资产	1,657	3,040	3,040	3,040	3,040
应收账款	743	443	581	623	637
应收票据	296	165	126	139	145
其他应收款 (合计)	10	9	4	5	5
存货	1,105	839	496	543	576
其他流动资产	1,624	477	477	477	477
流动资产合计	5,947	5,541	5,782	6,243	6,773
其他权益工具	30	35	35	35	35
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,057	896	878	724	537
在建工程	215	190	39	9	3
无形资产	101	95	99	102	105
商誉	8	0	0	0	0
其他非流动资产	18	23	23	23	23
非流动资产合计	1,685	1,522	1,355	1,171	978
总负债	1,181	620	716	743	755
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	241	123	97	106	110
应付票据	198	0	129	141	146
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	310	172	172	172	172
流动负债合计	916	389	493	520	532
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	12	57	57	57	57
非流动负债合计	265	230	223	223	223
股东权益	6,452	6,444	6,421	6,671	6,996
股本	480	480	672	672	672
公积金	1,989	2,059	1,888	1,913	1,913
未分配利润	3,970	3,901	3,854	4,076	4,399
归属母公司权益	6,439	6,444	6,418	6,665	6,987
少数股东权益	13	0	3	6	9

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	3.72%	1.61%	1.60%	1.60%	1.60%
管理费用率	1.56%	3.76%	3.70%	3.70%	1.20%
财务费用率	-0.21%	-0.59%	-0.49%	-0.51%	-0.52%
研发费用率	2.65%	2.64%	2.00%	2.00%	2.00%
所得税率	15%	18%	15%	15%	15%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.15	0.50	0.10	0.14	0.19
每股经营现金流	0.22	3.36	1.13	0.67	0.89
每股净资产	13.41	13.42	9.55	9.92	10.40
每股销售收入	9.40	4.73	3.13	3.44	3.59

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	5	57	55	37	28
PB	1.3	1.3	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	2.9	8.4	11.9	11.7	10.0
股息率	0.9%	2.9%	0.6%	0.8%	1.1%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP