



# 美畅股份 (300861.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 钨丝加速渗透，废钨回收利润高增

### 业绩简评

2026年4月28日公司披露2025年报及2026年一季报，2025年实现营收21.6亿元，同降5%；实现归母净利润2.44亿元，同增68%。Q1实现营收5.91亿元，同增40%、环降8%；实现归母净利润1.94亿元，同增634%、环增124%，业绩超预期。

### 经营分析

行业竞争激烈经营承压，盈利维持行业领先。2025年公司金刚石线产品销量10118万公里，同降17%，预计主要因耗量较低的钨丝金刚石线产品加速渗透导致行业总体需求下降，公司金刚石线产品出货量在行业仍保持领先。2025年公司金刚石线业务实现收入17.7亿元、同降18.2%，毛利率9.37%、同降7.97 PCT，主要因光伏行业竞争加剧背景下客户开工率普遍偏低，金刚石线产品价格持续承压，同时关键原材料钨粉价格成倍数上涨。公司凭借一体化布局、产品及成本优势，盈利能力维持行业领先水平。

**钨丝金刚石线成为主流产品，钨价高增背景下废钨回收贡献利润增长点。**报告期内下游市场对钨丝金刚石线的认可度持续提升，叠加公司高强度钨丝母线技术日趋成熟，钨丝金刚石线在公司金刚石线总产销量中的占比快速提升，2025年钨丝金刚石线销售量占比从1月的39%上升至12月的96%，成为主流产品。报告期内重要原材料钨粉价格持续暴涨，公司创新性地推出废钨丝金刚石线回收处理业务，既为客户提供了“以废换价”的降本方案，也开辟了新的利润增长点，有效对冲上游钨材料的涨价，报告期内公司废钨综合利用营业收入3.54亿元，占公司总体营业收入的16.40%，显著贡献利润。

**Q1盈利能力显著提升，财务稳健保障公司穿越周期。**26Q1公司销售毛利率提升至39.07%，同环比均有显著增长，我们预计钨价上涨对公司废钨回收业务有一定拉动。公司在手资金充足，26Q1末货币资金及交易性金融资产余额近20亿元，资产负债率仅8.06%，财务稳健保障公司穿越行业周期。

### 盈利预测、估值与评级

根据我们对金刚石线价格的最新判断，调整公司2026-2027年净利润预测至3.9、4.4亿元，新增2028年净利润预测5.1亿元，当前股价对应PE分别为31/27/24。公司财务稳健、金刚石线头部优势明显，钨丝渗透率提升有望改善盈利，维持“买入”评级。

### 风险提示

原材料价格大幅波动，需求不及预期，行业竞争加剧。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

分析师：张嘉文 (执业 S1130523090006)

zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：17.84 元

相关报告：

- 《美畅股份公司点评：钨丝持续渗透，金刚线龙头优势稳固》，2025.10.28
- 《美畅股份公司点评：龙头地位稳固，钨丝加速渗透》，2025.8.28



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,271	2,160	2,260	2,394	2,575
营业收入增长率	-49.66%	-4.88%	4.62%	5.92%	7.56%
归母净利润(百万元)	146	244	392	441	507
归母净利润增长率	-90.84%	67.60%	60.59%	12.56%	15.11%
摊薄每股收益(元)	0.303	0.363	0.583	0.656	0.755
每股经营性现金流净额	3.36	0.25	0.38	0.65	0.93
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.26%	3.80%	5.82%	6.23%	6.78%
P/E	65.81	41.13	30.60	27.19	23.62
P/B	1.49	1.56	1.78	1.69	1.60

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>主营业务收入</b>	<b>4,512</b>	<b>2,271</b>	<b>2,160</b>	<b>2,260</b>	<b>2,394</b>	<b>2,575</b>
增长率		-49.7%	-4.9%	4.6%	5.9%	7.6%
主营业务成本	-2,142	-1,866	-1,654	-1,681	-1,785	-1,888
%销售收入	47.5%	82.1%	76.6%	74.4%	74.6%	73.3%
毛利	2,370	405	506	579	609	687
%销售收入	52.5%	17.9%	23.4%	25.6%	25.4%	26.7%
营业税金及附加	-37	-16	-15	-16	-17	-18
%销售收入	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-168	-37	-30	-27	-28	-28
%销售收入	3.7%	1.6%	1.4%	1.2%	1.2%	1.1%
管理费用	-71	-85	-56	-59	-60	-62
%销售收入	1.6%	3.8%	2.6%	2.6%	2.5%	2.4%
研发费用	-119	-60	-30	-29	-29	-31
%销售收入	2.6%	2.6%	1.4%	1.3%	1.2%	1.2%
息税前利润 (EBIT)	1,975	207	375	448	476	548
%销售收入	43.8%	9.1%	17.4%	19.8%	19.9%	21.3%
财务费用	9	13	-1	-2	-1	0
%销售收入	-0.2%	-0.6%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-196	-125	-157	-31	-1	-1
公允价值变动收益	27	30	29	5	5	5
投资收益	20	28	46	45	45	50
%税前利润	1.1%	15.8%	16.2%	9.8%	8.7%	8.4%
营业利润	1,887	179	305	481	539	617
营业利润率	41.8%	7.9%	14.1%	21.3%	22.5%	24.0%
营业外收支	-11	-4	-23	-20	-20	-20
税前利润	1,876	175	282	461	519	597
利润率	41.6%	7.7%	13.0%	20.4%	21.7%	23.2%
所得税	-282	-32	-38	-69	-78	-90
所得税率	15.0%	18.2%	13.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	1,594	143	244	392	441	507
少数股东损益	6	-2	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1,589</b>	<b>146</b>	<b>244</b>	<b>392</b>	<b>441</b>	<b>507</b>
净利率	35.2%	6.4%	11.3%	17.3%	18.4%	19.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,594	143	244	392	441	507
少数股东损益	6	-2	0	0	0	0
非现金支出	449	429	466	204	204	244
非经营收益	-24	-82	-92	-26	-29	-34
营运资金变动	-1,914	1,121	-449	-315	-180	-91
<b>经营活动现金净流</b>	<b>106</b>	<b>1,612</b>	<b>170</b>	<b>254</b>	<b>435</b>	<b>626</b>
资本开支	-173	-18	-8	-209	-255	-255
投资	160	-1,383	-229	0	0	0
其他	46	57	64	45	45	50
<b>投资活动现金净流</b>	<b>32</b>	<b>-1,344</b>	<b>-172</b>	<b>-164</b>	<b>-210</b>	<b>-205</b>
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	-4	0	0
其他	-262	-179	-306	-79	-89	-102
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-262</b>	<b>-179</b>	<b>-306</b>	<b>-83</b>	<b>-89</b>	<b>-102</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-118</b>	<b>91</b>	<b>-309</b>	<b>7</b>	<b>136</b>	<b>318</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	480	549	256	258	389	703
应收款项	2,592	1,038	1,553	1,482	1,600	1,651
存货	1,105	839	722	903	959	1,014
其他流动资产	1,770	3,116	2,365	2,460	2,466	2,473
流动资产	5,947	5,541	4,896	5,102	5,414	5,840
%总资产	77.9%	78.4%	68.9%	70.0%	70.9%	72.5%
长期投资	30	35	995	995	995	995
固定资产	1,273	1,145	946	918	959	961
%总资产	16.7%	16.2%	13.3%	12.6%	12.6%	11.9%
无形资产	229	200	157	152	146	141
非流动资产	1,685	1,522	2,208	2,182	2,220	2,217
%总资产	22.1%	21.6%	31.1%	30.0%	29.1%	27.5%
<b>总资产</b>	<b>7,633</b>	<b>7,064</b>	<b>7,103</b>	<b>7,284</b>	<b>7,634</b>	<b>8,056</b>
短期借款	16	31	24	20	20	20
应付款项	447	130	218	152	170	180
其他流动负债	454	228	255	184	162	169
流动负债	916	389	497	356	352	369
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	265	230	192	200	201	201
负债	1,181	620	689	557	553	570
<b>普通股股东权益</b>	<b>6,439</b>	<b>6,444</b>	<b>6,415</b>	<b>6,728</b>	<b>7,081</b>	<b>7,486</b>
其中：股本	480	480	672	672	672	672
未分配利润	3,970	3,901	3,692	4,005	4,358	4,764
少数股东权益	13	0	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>7,633</b>	<b>7,064</b>	<b>7,103</b>	<b>7,284</b>	<b>7,634</b>	<b>8,056</b>

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>每股指标</b>						
每股收益	3.310	0.303	0.363	0.583	0.656	0.755
每股净资产	13.414	13.425	9.548	10.014	10.539	11.143
每股经营现金净流	0.221	3.358	0.253	0.378	0.648	0.932
每股股利	0.000	0.500	0.150	0.117	0.131	0.151
<b>回报率</b>						
净资产收益率	24.67%	2.26%	3.80%	5.82%	6.23%	6.78%
总资产收益率	20.81%	2.06%	3.43%	5.38%	5.78%	6.30%
投入资本收益率	25.36%	2.57%	4.98%	5.56%	5.62%	6.13%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	23.34%	-49.66%	-4.88%	4.62%	5.92%	7.56%
EBIT 增长率	16.70%	-89.50%	81.03%	19.46%	6.15%	15.21%
净利润增长率	7.86%	-90.84%	67.60%	60.59%	12.56%	15.11%
总资产增长率	12.95%	-7.45%	0.56%	2.55%	4.79%	5.54%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	63.4	95.3	145.4	200.0	190.0	180.0
存货周转天数	161.5	190.2	172.2	200.0	200.0	200.0
应付账款周转天数	52.4	35.7	30.6	30.0	30.0	30.0
固定资产周转天数	85.5	143.9	125.4	110.4	106.0	94.5
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-32.88%	-55.21%	-34.31%	-32.88%	-33.17%	-35.62%
EBIT 利息保障倍数	-213.4	-15.4	264.3	279.8	548.4	-2,236.3
资产负债率	15.47%	8.77%	9.70%	7.64%	7.24%	7.08%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	1
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，通过平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究