

美畅股份(300861.SZ)

金刚线主业承压，废钨回收业务异军突起

推荐（维持）

股价：19.79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/49.61%
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)	133
流通A股市值(亿元)	83
每股净资产(元)	9.84
资产负债率(%)	8.1

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
李梦强	投资咨询资格编号 S1060525090001 LIMENGGIANG340@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2025 年年报，2025 年实现营收 21.60 亿元，同比减少 4.88%，归母净利润 2.44 亿元，同比增长 67.60%，扣非后净利润 1.92 亿元，同比增长 105.41%；拟每 10 股派发现金红利 1.8 元（含税）。公司同时发布 2026 年一季度报，一季度实现营收 5.91 亿元，同比增长 39.71%，归母净利润 1.94 亿元，同比增长 634.00%。

平安观点：

- **金刚线主业承压，费用管控成效显著。**2025 年公司金刚石线业务的营业收入为 17.68 亿元，同比下降 17.82%；销量 10,118.59 万公里，同比下降 16.89%；金刚线业务毛利率 8.93%，同比下降 8.11 个百分点。在主业经营形势承压的情况下，公司强化费用管控，2025 年销售、管理、研发合计的费用率 5.4%，同比下降约 2.6 个百分点，一定程度对冲主业盈利水平的下滑。金刚线主业经营形势承压与当前光伏行业深度调整有关，根据国家能源局披露数据，2026 年一季度国内光伏新增装机 41.39GW，同比下滑 31%，预计公司主业承压的形势仍将延续。
- **钨丝线成绝对主流，创新业务模式应对成本压力。**在技术工艺和产品层面，公司集中研发资源攻关高强度钨丝母线，突破了超细钨丝线径，显著提升拉丝成材率和钨丝自制比例，向下游市场推广新一代钨丝金刚线，2025 年钨丝金刚线销售量占比从 1 月的 39% 上升至 12 月的 96%。在业务模式层面，随着重要原材料（钨粉）价格的持续暴涨，钨丝母线成本端承压，公司创新性地推出废钨丝金刚线回收处理业务，有效化解困局。
- **柳暗花明，废钨回收业务异军突起。**2025 年，公司废钨综合利用营业收入 3.54 亿元，同比增长 523.25%，毛利率 91.63%；废钨回收业务的崛起是公司 2025 年及 2026 年一季度业绩高增的核心驱动力。公司钨丝废品业务增长主要受两方面因素驱动：一是钨丝金刚线销量增加带来的废钨丝金刚线回收增量；二是钨产品全线价格大幅上涨带来的废钨价格上

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,271	2,160	2,548	2,542	2,693
YOY(%)	-49.7	-4.9	17.9	-0.2	6.0
净利润(百万元)	146	244	600	436	472
YOY(%)	-90.8	67.6	146.1	-27.3	8.1
毛利率(%)	17.9	23.4	35.3	27.9	28.4
净利率(%)	6.4	11.3	23.6	17.2	17.5
ROE(%)	2.3	3.8	9.1	6.5	6.9
EPS(摊薄/元)	0.22	0.36	0.89	0.65	0.70
P/E(倍)	91.4	54.5	22.2	30.5	28.2
P/B(倍)	2.1	2.1	2.0	2.0	1.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

涨。据中钨在线发布的《2025 年中国钨制品价格总览与 2026 年钨市场预测》统计，2025 年全年主要钨制品价格累计涨幅超过 220%，断层领涨小金属板块，且 2026 年一季度钨粉、钨丝母线等钨金属制品的市场价格延续上行态势。

- **投资建议。**考虑金刚线主业发展形势以及钨价波动，调整公司盈利预测，预计 2026-2027 年归母净利润 6.00、4.36 亿元（原预测值 3.15、4.18 亿元），新增 2028 年业绩预测 4.72 亿元，当前股价对应的动态 PE 分别为 22.2、30.5、28.2 倍。公司金刚线主业竞争力突出，钨丝回收等新兴业务快速发展，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）行业竞争加剧和金刚线主业盈利水平不及预期。（3）钨价下跌及废钨回收业务盈利水平不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,896	5,190	5,498	5,672
现金	256	450	752	841
应收票据及应收账款	1,545	1,569	1,496	1,511
其他应收款	8	8	8	9
预付账款	9	17	17	18
存货	722	719	800	842
其他流动资产	2,356	2,425	2,424	2,451
非流动资产	2,208	2,086	1,957	1,955
长期投资	0	0	0	0
固定资产	779	798	808	806
无形资产	88	84	80	76
其他非流动资产	1,340	1,204	1,070	1,073
资产总计	7,103	7,276	7,455	7,627
流动负债	497	496	549	578
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	210	205	229	240
其他流动负债	287	291	321	338
非流动负债	192	185	179	179
长期借款	15	9	2	2
其他非流动负债	176	176	176	176
负债合计	689	682	728	757
少数股东权益	0	0	0	0
股本	672	672	672	672
资本公积	1,769	1,769	1,770	1,772
留存收益	3,974	4,154	4,285	4,426
归属母公司股东权益	6,415	6,595	6,727	6,870
负债和股东权益	7,103	7,276	7,455	7,627

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	148	569	563	469
净利润	244	600	436	472
折旧摊销	287	122	132	108
财务费用	1	-1	-2	-3
投资损失	-46	-31	-31	-31
营运资金变动	-449	-101	47	-57
其他经营现金流	110	-20	-20	-20
投资活动现金流	-172	51	49	-53
资本支出	23	0	3	106
长期投资	-229	0	0	0
其他投资现金流	34	51	46	-159
筹资活动现金流	-306	-426	-310	-328
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-24	-6	-6	0
其他筹资现金流	-282	-420	-304	-328
现金净增加额	-331	195	302	89

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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,160	2,548	2,542	2,693
营业成本	1,654	1,648	1,833	1,928
税金及附加	15	19	19	20
营业费用	30	36	35	38
管理费用	56	66	66	70
研发费用	30	57	57	60
财务费用	1	-1	-2	-3
资产减值损失	-145	-76	-76	-81
信用减值损失	-12	-14	-14	-15
其他收益	14	14	14	14
公允价值变动收益	29	28	28	28
投资净收益	46	31	31	31
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	305	706	517	558
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	23	14	14	14
利润总额	282	693	504	545
所得税	38	93	67	73
净利润	244	600	436	472
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	244	600	436	472
EBITDA	570	814	634	650
EPS (元)	0.36	0.89	0.65	0.70

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	-4.9	17.9	-0.2	6.0
营业利润(%)	69.7	131.8	-26.8	7.9
归属于母公司净利润(%)	67.6	146.1	-27.3	8.1
获利能力				
毛利率(%)	23.4	35.3	27.9	28.4
净利率(%)	11.3	23.6	17.2	17.5
ROE(%)	3.8	9.1	6.5	6.9
ROIC(%)	7.8	17.1	12.2	14.0
偿债能力				
资产负债率(%)	9.7	9.4	9.8	9.9
净负债比率(%)	-3.7	-6.7	-11.1	-12.2
流动比率	9.8	10.5	10.0	9.8
速动比率	7.6	8.1	7.7	7.5
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.3	0.4
应收账款周转率	1.5	1.8	1.9	2.0
应付账款周转率	10.7	11.0	11.0	11.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.89	0.65	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.85	0.84	0.70
每股净资产(最新摊薄)	9.55	9.82	10.01	10.23
估值比率				
P/E	54.5	22.2	30.5	28.2
P/B	2.1	2.0	2.0	1.9
EV/EBITDA	12.4	12.5	15.5	15.0

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。

免责条款：

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 2026 版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

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