

美畅股份 (300861.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

钨丝持续渗透，金刚线龙头优势稳固

业绩简评

10 月 28 日公司披露 2025 年三季报，前三季度实现营收 15.2 亿元，同比-20%，实现归母净利 1.57 亿元，同比-44%；其中 Q3 实现营收 5.1 亿元，同比+26%、环比-13%，实现归母净利 0.72 亿元，同比+1115%、环比+25%。

经营分析

钨丝金刚线加速渗透，盈利能力维持较高水平。三季度公司实现营业收入 5.1 亿元，同比增长 26%，预计主要因价格更高的钨丝金刚线产品加速渗透；环比下降 13%，测算出货量环比下降，主要因 Q3 硅片环节排产下降。二季度以来下游市场对钨丝金刚线认可度和需求持续上升，公司高强度钨丝母线技术不断成熟，钨丝金刚线在公司金刚线产品产销量占比提升，预计对公司盈利能力有正向带动；Q3 公司销售毛利率 24.30%，环比略降 0.4 PCT，在光伏产业链大部分环节亏损的背景下维持较高水平，盈利能力行业领先。

持续推进原材料研发提升竞争力。公司持续推进原材料研发，已攻克黄丝、碳钢丝母线、钨丝母线等核心原材料，4 月 24 日公司公告拟投资 2.3 亿元新建月产 600 万公里钨丝母线项目，建成后公司钨丝母线月产能将达到 700 万公里，有望进一步降低公司钨丝金刚线生产成本、稳定原材料供应来源，增强产品竞争力及抗风险能力，巩固龙头地位。

财务稳健保障公司穿越周期，审慎性原则计提减值。公司在手资金充足，25Q3 末货币资金及交易性金融资产余额 26.7 亿元，资产负债率下降 4.02 PCT 至 13.6%，充足资金保障公司穿越行业周期。三季度公司计提信用及资产减值准备 1842 万元，其中存货跌价损失 868 万元、应收账款坏账损失 787 万元。

盈利预测、估值与评级

根据我们对金刚线产品价格及公司业务的最新判断，调整公司 2025-2027 年净利润预测至 2.39、3.51、4.41 亿元，当前股价对应 PE 分别为 49/31/24 倍。公司财务稳健、金刚线头部优势明显，钨丝渗透率提升有望改善盈利，维持“买入”评级。

风险提示

技术研发不及预期，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)：15.99 元

相关报告：

1. 《美畅股份公司点评：龙头地位稳固，钨丝加速渗透》，2025.8.28
2. 《美畅股份公司点评：金刚线快速跌价令盈利承压，积极扩产钨丝母线...》，2025.4.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,512	2,271	2,056	2,114	2,336
营业收入增长率	23.34%	-49.66%	-9.49%	2.83%	10.50%
归母净利润(百万元)	1,589	146	239	351	441
归母净利润增长率	7.86%	-90.84%	63.95%	47.08%	25.80%
摊薄每股收益(元)	3.310	0.303	0.355	0.522	0.657
每股经营性现金流净额	0.22	3.36	0.66	0.78	0.74
ROE(归属母公司)(摊薄)	24.67%	2.26%	3.61%	5.10%	6.10%
P/E	10.06	65.81	48.69	30.61	24.34
P/B	2.48	1.49	1.76	1.56	1.48

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	3,658	4,512	2,271	2,056	2,114	2,336
增长率	23.3%	-49.7%	-9.5%	2.8%	10.5%	
主营业务成本	-1,719	-2,142	-1,866	-1,569	-1,598	-1,742
%销售收入	47.0%	47.5%	82.1%	76.3%	75.6%	74.6%
毛利	1,939	2,370	405	487	516	594
%销售收入	53.0%	52.5%	17.9%	23.7%	24.4%	25.4%
营业税金及附加	-31	-37	-16	-15	-16	-18
%销售收入	0.9%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-112	-168	-37	-25	-25	-26
%销售收入	3.1%	3.7%	1.6%	1.2%	1.2%	1.1%
管理费用	-58	-71	-85	-72	-74	-77
%销售收入	1.6%	1.6%	3.8%	3.5%	3.5%	3.3%
研发费用	-46	-119	-60	-23	-23	-26
%销售收入	1.2%	2.6%	2.6%	1.1%	1.1%	1.1%
息税前利润 (EBIT)	1,692	1,975	207	352	378	448
%销售收入	46.3%	43.8%	9.1%	17.1%	17.9%	19.2%
财务费用	12	9	13	2	3	5
%销售收入	-0.3%	-0.2%	-0.6%	-0.1%	-0.1%	-0.2%
资产减值损失	-74	-196	-125	-154	-33	-4
公允价值变动收益	5	27	30	28	25	25
投资收益	51	20	28	40	45	50
%税前利润	3.0%	1.1%	15.8%	15.5%	10.9%	9.6%
营业利润	1,719	1,887	179	283	433	539
营业利润率	47.0%	41.8%	7.9%	13.8%	20.5%	23.1%
营业外收支	0	-11	-4	-25	-20	-20
税前利润	1,719	1,876	175	258	413	519
利润率	47.0%	41.6%	7.7%	12.5%	19.5%	22.2%
所得税	-244	-282	-32	-19	-62	-78
所得税率	14.2%	15.0%	18.2%	7.5%	15.0%	15.0%
净利润	1,475	1,594	143	239	351	441
少数股东损益	2	6	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,473	1,589	146	239	351	441
净利率	40.3%	35.2%	6.4%	11.6%	16.6%	18.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,475	1,594	143	239	351	441
少数股东损益	2	6	-2	0	0	0
非现金支出	204	449	429	364	272	282
非经营收益	-35	-24	-82	-81	-48	-54
营运资金变动	-1,156	-1,914	1,121	-77	-51	-170
经营活动现金净流	488	106	1,612	445	523	500
资本开支	-87	-173	-18	-142	-255	-255
投资	380	160	-1,383	-425	0	0
其他	64	46	57	40	45	50
投资活动现金净流	357	32	-1,344	-527	-210	-205
股权募资	6	0	0	-34	0	0
债权募资	0	0	0	-11	0	0
其他	-438	-262	-179	-50	-72	-90
筹资活动现金净流	-432	-262	-179	-95	-72	-90
现金净流量	419	-118	91	-177	241	205

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	621	480	549	360	592	788
应收款项	2,128	2,592	1,038	1,035	1,061	1,176
存货	790	1,105	839	748	762	840
其他流动资产	1,948	1,770	3,116	2,652	2,677	2,705
流动资产	5,487	5,947	5,541	4,795	5,092	5,509
%总资产	81.2%	77.9%	78.4%	66.9%	68.2%	70.2%
长期投资	1	30	35	960	960	960
固定资产	966	1,273	1,145	1,085	1,096	1,067
%总资产	14.3%	16.7%	16.2%	15.1%	14.7%	13.6%
无形资产	174	229	200	190	181	173
非流动资产	1,270	1,685	1,522	2,373	2,374	2,336
%总资产	18.8%	22.1%	21.6%	33.1%	31.8%	29.8%
资产总计	6,757	7,633	7,064	7,168	7,466	7,845
短期借款	14	16	31	20	20	20
应付款项	571	447	130	206	218	238
其他流动负债	855	454	228	143	153	162
流动负债	1,440	916	389	369	391	419
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	220	265	230	197	193	190
负债	1,660	1,181	620	567	584	610
普通股股东权益	5,090	6,439	6,444	6,601	6,882	7,235
其中：股本	480	480	480	672	672	672
未分配利润	2,637	3,970	3,901	4,092	4,373	4,726
少数股东权益	7	13	0	0	0	0
负债股东权益合计	6,757	7,633	7,064	7,168	7,466	7,845

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	3.068	3.310	0.303	0.355	0.522	0.657
每股净资产	10.604	13.414	13.425	9.826	10.243	10.769
每股经营现金净流	1.016	0.221	3.358		0.779	0.744
每股股利	0.000	0.500	0.150	0.071	0.104	0.131
回报率						
净资产收益率	28.94%	24.67%	2.26%	3.61%	5.10%	6.10%
总资产收益率	21.80%	20.81%	2.06%	3.33%	4.70%	5.63%
投入资本收益率	27.78%	25.36%	2.57%	4.84%	4.58%	5.18%
增长率						
主营业务收入增长率	97.99%	23.34%	-49.66%	-9.49%	2.83%	10.50%
EBIT 增长率	109.73%	16.70%	-89.50%	69.81%	7.31%	18.61%
净利润增长率	93.00%	7.86%	-90.84%	63.95%	47.08%	25.80%
总资产增长率	51.52%	12.95%	-7.45%	1.47%	4.15%	5.08%
资产管理能力						
应收账款周转天数	55.4	63.4	95.3	150.0	140.0	140.0
存货周转天数	119.8	161.5	190.2	200.0	200.0	200.0
应付账款周转天数	56.3	52.4	35.7	45.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	94.0	85.5	143.9	143.2	136.0	113.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-48.12%	-32.88%	-55.21%	-44.06%	-45.99%	-46.81%
EBIT 利息保障倍数	-143.2	-213.4	-15.4	-177.7	-128.9	-84.4
资产负债率	24.56%	15.47%	8.77%	7.91%	7.82%	7.77%

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	2	2	6
增持	0	0	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.50	1.50	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-04-25	买入	25.10	N/A
2	2024-08-29	买入	17.05	N/A
3	2025-04-25	买入	16.94	N/A
4	2025-08-28	买入	14.83	N/A

来源：国金证券研究所

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，之后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：北京市东城区建国门内大街 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