

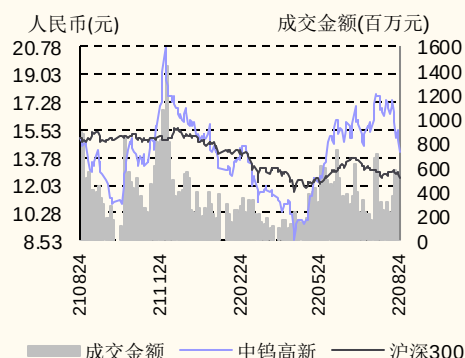
中钨高新 (000657.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 14.15 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	10.76
已上市流通 A 股(亿股)	9.48
总市值(亿元)	152.19
年内股价最高最低(元)	20.81/8.53
沪深 300 指数	4082
深证成指	12096

**相关报告**

1. 《产业链一体化刀具龙头，改革释放业绩弹性-中钨高新首次覆盖报告》，2022.5.28

满在朋 分析师 SAC 执业编号: S1130522030002
manzaipeng@gjzq.com.cn

李嘉伦 分析师 SAC 执业编号: S1130522060003
lijialun@gjzq.com.cn

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9,919	12,094	13,389	14,961	16,671
营业收入增长率	22.70%	21.92%	10.71%	11.74%	11.43%
归母净利润(百万元)	221	528	704	919	1,136
归母净利润增长率	79.46%	138.60%	33.40%	30.57%	23.62%
摊薄每股收益(元)	0.210	0.491	0.654	0.854	1.056
每股经营性现金流净额	-0.16	0.83	1.10	1.54	1.62
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.14%	10.74%	13.19%	15.61%	17.30%
P/E	67.47	28.80	21.62	16.56	13.40
P/B	3.47	3.09	2.85	2.59	2.32

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2022 年 8 月 24 日公司发布 2022 年中报, 22H1 实现营业收入 67.87 亿元, 同比增长 8.93%; 实现归母净利润 2.31 亿元, 同比增长 19.49%。其中 22Q2 实现营业收入 37.6 亿元, 同比增长 6.02%, 环比增长 24.20%; 实现归母净利润 1.23 亿元, 同比增长 7.03%, 环比增长 14.37%。

经营分析

- **面对疫情压力, 公司 22Q2 业绩保持增长:** 22Q2 在疫情影响下, 钨产业整体面临开工放缓、运输不畅、价格低迷的压力, 公司业绩保持正增长。22Q2 公司实现毛利率 15.29%, 同比下降 1.03pcts, 环比下降 3.55pcts; 实现净利率 4.22%, 同比提升 0.05pcts, 环比下降 0.38pcts, 疫情对盈利能力造成扰动, 22Q3 有望改善。22Q2 管理+销售费用率 6.41%, 同比下降 0.29pcts, 环比下降 2.33pcts, 公司费用管控持续优化。
- **刀具板块实现高增长, 株洲钻石、金洲精工盈利能力持续改善:** 22H1 公司切削刀具及工具业务实现营收 16.39 亿元, 同比增长 29.79%, 在疫情影响下依旧保持高速增长。公司核心子公司株洲钻石、金洲精工盈利能力持续改善, 22H1 分别实现净利率 13.34%/20.61%, 分别同比提升 2.51pcts、1.14pcts。
- **钨丝下半年逐步放量, 细线化升级持续进行:** 公司目前规划钨丝一期年产能 100 亿米, 按照目前 37 元/KM 价格计算对应产值 3.7 亿元, 一期预计将于年内投产并实现产量 20-30 亿米。目前公司已可批量生产 37/36 μ m 线径钨丝, 35/34/32 μ m 产品正在认证中, 细线化升级持续进行。

盈利预测与投资建议

- 预计公司 2022 至 2024 年分别实现归母净利润 7.04/9.19/11.36 亿元, 对应当前 PE 分别为 22X/17X/13X, 考虑刀具行业成长空间与公司为国内产业链一体化数控刀具龙头, 维持“买入”评级。

风险提示

- 国产替代不及预期, 产能扩张不及预期, 人民币汇率波动。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	8,085	9,919	12,094	13,389	14,961	16,671
增长率		22.7%	21.9%	10.7%	11.7%	11.4%
主营业务成本	-6,411	-8,093	-9,750	-10,706	-11,856	-13,100
%销售收入	79.3%	81.6%	80.6%	80.0%	79.2%	78.6%
毛利	1,673	1,826	2,343	2,683	3,104	3,571
%销售收入	20.7%	18.4%	19.4%	20.0%	20.8%	21.4%
营业税金及附加	-73	-65	-76	-80	-90	-100
%销售收入	0.9%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-403	-362	-376	-415	-464	-517
%销售收入	5.0%	3.6%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
管理费用	-458	-532	-569	-616	-673	-734
%销售收入	5.7%	5.4%	4.7%	4.6%	4.5%	4.4%
研发费用	-307	-367	-412	-455	-509	-567
%销售收入	3.8%	3.7%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
息税前利润 (EBIT)	432	501	911	1,116	1,369	1,654
%销售收入	5.3%	5.0%	7.5%	8.3%	9.2%	9.9%
财务费用	-78	-125	-114	-78	-65	-46
%销售收入	1.0%	1.3%	0.9%	0.6%	0.4%	0.3%
资产减值损失	-121	-125	-114	-116	-94	-104
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	-4	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.3%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	296	330	732	983	1,269	1,563
营业利润率	3.7%	3.3%	6.1%	7.3%	8.5%	9.4%
营业外收支	-46	7	-7	0	0	0
税前利润	250	337	725	983	1,269	1,563
利润率	3.1%	3.4%	6.0%	7.3%	8.5%	9.4%
所得税	-51	-40	-86	-147	-190	-235
所得税率	20.3%	12.0%	11.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	199	296	639	835	1,079	1,329
少数股东损益	76	75	111	131	160	193
归属于母公司的净利润	123	221	528	704	919	1,136
净利率	1.5%	2.2%	4.4%	5.3%	6.1%	6.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	199	296	639	835	1,079	1,329
少数股东损益	76	75	111	131	160	193
非现金支出	515	569	598	628	655	717
非经营收益	83	125	135	98	89	78
营运资金变动	-193	-1,163	-483	-379	-171	-381
经营活动现金净流	604	-172	888	1,181	1,652	1,743
资本开支	-494	-560	-506	-580	-620	-660
投资	-1	-284	0	0	0	0
其他	-18	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-512	-844	-506	-580	-620	-660
股权募资	0	883	69	0	0	0
债权募资	-3	440	-218	-224	-197	-109
其他	-265	-136	-150	-381	-456	-533
筹资活动现金净流	-268	1,186	-300	-605	-653	-642
现金净流量	-172	146	49	-3	379	441

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	727	947	969	953	1,322	1,757
应收款项	1,340	1,648	1,692	1,887	2,005	2,160
存货	1,738	2,525	2,810	2,988	3,086	3,356
其他流动资产	161	179	206	187	199	211
流动资产	3,966	5,299	5,677	6,014	6,611	7,484
%总资产	54.2%	57.6%	57.8%	58.8%	60.8%	63.4%
长期投资	3	8	7	7	7	7
固定资产	2,651	3,129	3,291	3,350	3,401	3,442
%总资产	36.2%	34.0%	33.5%	32.8%	31.3%	29.2%
无形资产	516	549	527	539	549	559
非流动资产	3,349	3,904	4,141	4,209	4,268	4,315
%总资产	45.8%	42.4%	42.2%	41.2%	39.2%	36.6%
资产总计	7,316	9,203	9,818	10,223	10,879	11,799
短期借款	1,878	1,710	1,615	1,394	1,197	1,088
应付款项	720	801	828	884	979	1,082
其他流动负债	291	300	393	369	415	463
流动负债	2,889	2,810	2,835	2,647	2,591	2,633
长期贷款	193	1,083	973	973	973	973
其他长期负债	365	368	376	416	417	420
负债	3,446	4,261	4,184	4,036	3,981	4,026
普通股股东权益	3,301	4,302	4,913	5,334	5,886	6,567
其中：股本	880	1,054	1,074	1,076	1,076	1,076
未分配利润	-58	-80	447	870	1,421	2,103
少数股东权益	569	640	721	853	1,013	1,206
负债股东权益合计	7,316	9,203	9,818	10,223	10,879	11,799

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.140	0.210	0.491	0.654	0.854	1.056
每股净资产	3.750	4.081	4.575	4.960	5.472	6.106
每股经营现金净流	0.687	-0.163	0.827	1.098	1.536	1.621
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.262	0.342	0.423
回报率						
净资产收益率	3.73%	5.14%	10.74%	13.19%	15.61%	17.30%
总资产收益率	1.68%	2.40%	5.37%	6.88%	8.45%	9.63%
投入资本收益率	5.79%	5.69%	9.73%	11.06%	12.80%	14.26%
增长率						
主营业务收入增长率	-1.12%	22.70%	21.92%	10.71%	11.74%	11.43%
EBIT增长率	-6.87%	15.90%	81.87%	22.58%	22.65%	20.80%
净利润增长率	-9.31%	79.46%	138.60%	33.40%	30.57%	23.62%
总资产增长率	-1.63%	25.80%	6.68%	4.12%	6.42%	8.45%
资产管理能力						
应收账款周转天数	41.3	35.0	32.1	35.0	33.0	32.0
存货周转天数	101.8	96.1	99.9	105.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	30.1	25.3	20.5	20.0	20.0	20.0
固定资产周转天数	101.1	108.8	94.0	80.0	66.5	54.5
偿债能力						
净负债/股东权益	34.72%	37.34%	28.73%	22.86%	12.29%	3.91%
EBIT利息保障倍数	5.5	4.0	8.0	14.3	21.0	35.7
资产负债率	47.11%	46.30%	42.61%	39.48%	36.59%	34.12%

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	8	15
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	1.00	1.00	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	2022-05-28	买入	12.53	16.38 ~ 16.38

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

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402