

## 汇兑收益助力 Q3 业绩环比回升，钨丝项目稳步推进

2022 年 10 月 27 日

➤ **事件概述：**10 月 26 日，公司发布 2022 年三季度报：2022 前三季度，公司实现营收 99.71 亿元，同比增长 2.9%；归母净利润 3.99 亿元，同比增长 0.2%；扣非归母净利润 3.76 亿元，同比增长 0.9%。2022Q3，公司实现营收 31.85 亿元，同比减少 7.9%、环比减少 15.3%；归母净利润 1.68 亿元，同比减少 17.9%、环比增长 36.2%；扣非归母净利润 1.61 亿元，同比减少 16.2%、环比增长 44%。

➤ **点评：原料价格小幅走弱，毛利率环比提升**

- ① **量：三季度钨丝每月出货 1 亿米左右。**公司向下游供应的细钨丝产能主要利用部分原有传统钨丝产能，三季度每个月出货在 1 亿米左右。
- ② **价：原料价格小幅下滑，Q3 毛利率环比回升 1.14pct。**其中 22Q3 仲钨酸铵价格 17.37 万元/吨，环比-0.05%，碳化钨粉 25.89 万元/吨，环比-2.19%。成本压力有所缓解，22Q3 实现毛利率 16.42%，同比下滑 1.37pct，环比上升 1.14pct。
- ③ **期间费用：汇兑收益增加导致财务费用下滑。**22Q3 三费同比下滑 16.02%，环比下滑 6.41%，至 2.23 亿元。其中，三季度由于汇兑收益增加导致财务费用同比下滑 0.30 亿元，环比下滑 0.07 亿元，至-0.10 亿元。销售费用同比下滑 20.12%，至 0.90 亿元。管理费用同比增加 7.19%，至 1.43 亿元。

➤ **未来核心看点**

- ① **公司光伏钨丝 100 亿米产能预计 11 月份出货。**2022 年 2 月公司披露，自硬公司将建设年产 100 亿米光伏钨丝产线，建设期仅 9 个月，预计 2022 年 11 月出货，2022 年公司光伏钨丝出货量在 20 亿米左右。目前公司线径 35/34/32 微米的产品正在市场认证过程中，光伏钨丝细线化进程有望加快。
- ② **数控刀片持续扩产。**公司采取“小步快跑”策略，逐步小批量扩能高端刀具，预计 2025 年公司可实现数控刀片产量 2 亿片，2021-2025 年 CAGR 达 16.39%。
- ③ **微钻扩产稳步推进，预计“十四五”末产量达 7 亿支。**金洲公司在深圳、昆山和南昌建有生产基地，公司已制定符合市场的产能扩张计划，未来几年产量预计将持续增长，预计“十四五”末 PCB 微钻产量达到 7 亿支。

➤ **投资建议：**公司不断提升刀具及刀片产能，优化产品结构，叠加光伏钨丝项目发展前景广阔，公司盈利能力有望持续提升。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 5.92/8.53/11.14 亿元，对应现价的 PE 分别为 27/19/14 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**项目不及预期；技术研发风险；下游需求不及预期等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	12,094	13,119	14,561	16,450
增长率 (%)	21.9	8.5	11.0	13.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	528	592	853	1,114
增长率 (%)	138.6	12.2	44.1	30.7
每股收益 (元)	0.49	0.55	0.79	1.04
PE	31	27	19	14
PB	3.3	3.0	2.6	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 26 日收盘价）

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 15.02 元



**分析师 邱祖学**

执业证书：S0100521120001  
邮箱：qizuxue@mszq.com

**分析师 张航**

执业证书：S0100522080002  
邮箱：zhanghang@mszq.com

**分析师 张建业**

执业证书：S0100522080006  
邮箱：zhangjianye@mszq.com

**研究助理 孙二春**

执业证书：S0100121120036  
邮箱：sunerchun@mszq.com

### 相关研究

- 1.中钨高新 (000657.SZ) 2022 年半年报点评：原料上涨拖累毛利率，光伏钨丝项目稳步推进-2022/08/25
- 2.中钨高新 (000657.SZ) 深度报告：数控刀具龙头，管理+产品双轮驱动-2022/06/01
- 3.中钨高新 (000657.SZ) 2021 年报及 22Q1 季报点评：创新赋能+产能释放，助推业绩增长-2022/05/02

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	12,094	13,119	14,561	16,450
营业成本	9,750	10,793	11,728	12,924
营业税金及附加	76	79	87	99
销售费用	376	394	408	461
管理费用	569	577	612	724
研发费用	412	394	437	548
EBIT	866	946	1,365	1,778
财务费用	114	40	116	129
资产减值损失	-109	-78	-71	-69
投资收益	-4	1	1	2
营业利润	732	829	1,178	1,579
营业外收支	-7	12	4	4
利润总额	725	841	1,182	1,583
所得税	86	101	142	190
净利润	639	740	1,040	1,393
归属于母公司净利润	528	592	853	1,114
EBITDA	1,349	1,523	1,943	2,428

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	969	908	964	1,029
应收账款及票据	1,229	1,471	1,793	1,783
预付款项	133	133	150	163
存货	2,810	3,557	3,327	4,302
其他流动资产	537	702	723	828
流动资产合计	5,677	6,771	6,958	8,105
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,116	3,269	3,599	3,955
无形资产	506	500	490	480
非流动资产合计	4,141	4,340	4,767	5,120
资产合计	9,818	11,111	11,725	13,225
短期借款	456	931	531	434
应付账款及票据	589	831	677	997
其他流动负债	1,790	1,840	1,902	1,974
流动负债合计	2,835	3,601	3,111	3,406
长期借款	973	878	931	729
其他长期负债	376	376	376	376
非流动负债合计	1,349	1,254	1,307	1,105
负债合计	4,184	4,855	4,417	4,511
股本	1,074	1,076	1,076	1,076
少数股东权益	721	869	1,056	1,335
股东权益合计	5,634	6,255	7,307	8,714
负债和股东权益合计	9,818	11,111	11,725	13,225

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	21.92	8.48	10.99	12.97
EBIT 增长率	87.45	9.21	44.37	30.18
净利润增长率	138.60	12.16	44.08	30.71
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	19.38	17.73	19.45	21.44
净利润率	4.36	4.51	5.86	6.77
总资产收益率 ROA	5.37	5.33	7.27	8.43
净资产收益率 ROE	10.74	10.99	13.64	15.10
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.00	1.88	2.24	2.38
速动比率	0.94	0.83	1.10	1.05
现金比率	0.34	0.25	0.31	0.30
资产负债率 (%)	42.61	43.70	37.68	34.11
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	31.66	35.13	38.13	37.02
存货周转天数	98.48	107.02	107.12	107.44
总资产周转率	1.27	1.25	1.28	1.32
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.49	0.55	0.79	1.04
每股净资产	4.57	5.01	5.81	6.86
每股经营现金流	0.83	0.50	1.38	1.34
每股股利	0.00	0.13	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	31	27	19	14
PB	3.3	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	13.20	11.99	9.19	7.21
股息收益率 (%)	0.00	0.87	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	639	740	1,040	1,393
折旧和摊销	483	577	578	650
营运资金变动	-483	-913	-267	-730
经营活动现金流	888	538	1,488	1,436
资本开支	-506	-782	-1,016	-1,016
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-506	-781	-1,015	-1,015
股权募资	69	11	0	0
债务募资	-218	380	-347	-299
筹资活动现金流	-300	182	-416	-357
现金净流量	49	-61	57	65

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026