

刀具承压，光伏钨丝值得期待

2023 年 08 月 28 日

► **事件：公司发布 2023 年半年报。**2023H1，公司实现营收 65.46 亿元，同比-3.54%；归母净利润 2.42 亿元，同比+4.86%；扣非归母净利润 1.85 亿元，同比-14%。分季度看，2023Q2，公司实现营收 34.89 亿元，同比-7.19%、环比+14.14%；归母净利润 1.42 亿元，同比+15.59%、环比+42.76%；扣非归母净利润 0.96 亿元，同比-14.14%、环比+7.16%。

► **23 半年报点评：切削刀具及工具承压，株钻及金洲公司净利润下滑**

1. **23H1 毛利率同比下滑。**2023H1，公司实现净利率 4.28%，同比-0.11pct，毛利率 16.25%，同比-0.62pct。2023Q2，公司实现净利率 4.56%，同比+0.34pct，环比+0.60pct，毛利率 15.39%，同比+0.10pct，环比-1.85pct。
2. **切削刀具及工具承压，株钻及金洲公司净利润下滑。**其中金洲公司 23H1 营收下滑 21%，净利润下滑 35%；株钻公司 23H1 营收下滑 9%，净利润下滑 34%。
3. **粉末与传统硬质合金表现较弱。**23H1 粉末毛利率下滑 0.87pct，其他硬质合金毛利率下滑 0.70pct。上游原料强势，叠加下游需求疲软，传统硬质合金表现偏弱。其中 23H1 自硬公司净利润下滑 34%，南硬公司由盈转亏。
4. **上游原料价格上涨，各产品毛利率下滑。**钨精矿 23H1 价格同比+3.26%，23Q2 价格同比+5.27%，环比+1.10%。仲钨酸铵 23H1 价格同比+1.61%，23Q2 价格同比+3.16%，环比+0.59%。分产品来看，23H1 其他硬质合金制品毛利率同比-0.7pct，至 13.3%；切削刀具及工具毛利率同比-1.82pct，至 33.26%；粉末制品毛利率同比-0.87pct，至 8.40%。
5. **非经常性损益大幅增加。**23H1 非经常性损益达到 0.56 亿元，其中非流动资产处置损益（包括已计提资产减值准备的冲销部分）达到 0.63 亿元，同比大幅增加。

► **核心看点：数控刀片与 PCB 微钻产能规划宏大，光伏钨丝值得期待**

1. **100 亿米光伏钨丝产能释放值得期待。**100 亿米光伏钨丝产线仍在调试中，我们预计下半年产能将逐步释放。
2. **数控刀片与微钻持续扩产。**刀片方面，公司采取“小步快跑”策略，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%。微钻方面，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。
3. **托管矿山资产注入预期较强。**公司当前托管五矿集团的 5 座钨矿山，随着 2020 年以来钨价持续回暖，钨矿山盈利能力抬升，托管矿山注入预期逐步增强，一旦注入完成，届时公司将形成集矿山、冶炼、加工与贸易于一体的完整钨产业链。

► **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 2023-2025 年归母净利润为 5.56/7.06/9.13 亿元，对应现价的 PE 分别为 23/18/14 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	13080	12951	14532	16260
增长率 (%)	8.2	-1.0	12.2	11.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	535	556	706	913
增长率 (%)	1.3	3.9	27.0	29.3
每股收益 (元)	0.38	0.40	0.50	0.65
PE	23	23	18	14
PB	2.3	2.1	1.9	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

8.95 元


分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@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 年年报及 2023 年一季报点评：数控刀片稳步扩产，光伏钨丝值得期待-2023/05/04
2. 中钨高新 (000657.SZ) 2022 年三季度报点评：汇兑收益助力 Q3 业绩环比回升，钨丝项目稳步推进-2022/10/27
3. 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
4. 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
5. 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

目录

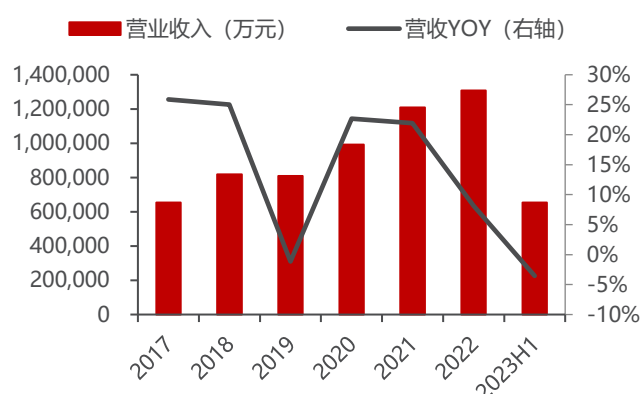
1 事件：公司发布 2023 年半年报	3
2 点评：切削刀具及工具承压	4
2.1 株钻及金洲公司净利润下滑	4
2.2 非经常损益支撑 Q2 业绩同环比增长	7
3 核心看点：数控刀片与 PCB 微钻产能规划宏大，光伏钨丝值得期待	9
3.1 光伏钨丝项目值得期待	9
3.2 数控刀片与 PCB 微钻产能规划宏大	9
3.3 托管矿山资产注入预期较强	11
3.4 国企改革稳步推进，费用率持续下降	12
4 盈利预测与投资建议	13
5 风险提示	14
插图目录	16
表格目录	16

1 事件：公司发布 2023 年半年报

公司发布 2023 半年报：2023H1，公司实现营收 65.46 亿元，同比-3.54%；归母净利润 2.42 亿元，同比+4.86%；扣非归母净利 1.85 亿元，同比-14%。

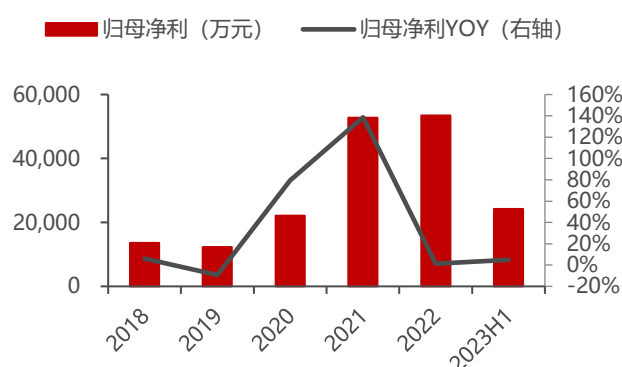
分季度看，2023Q2，公司实现营收 34.89 亿元，同比-7.19%、环比+14.14%；归母净利润 1.42 亿元，同比+15.59%、环比+42.76%；扣非归母净利 0.96 亿元，同比-14.14%、环比+7.16%。

图1：2023H1，公司实现营收 65.46 亿元



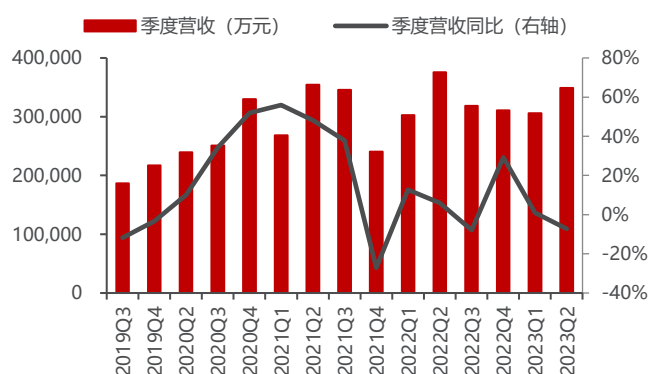
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：2023H1，公司实现归母净利润 2.42 亿元



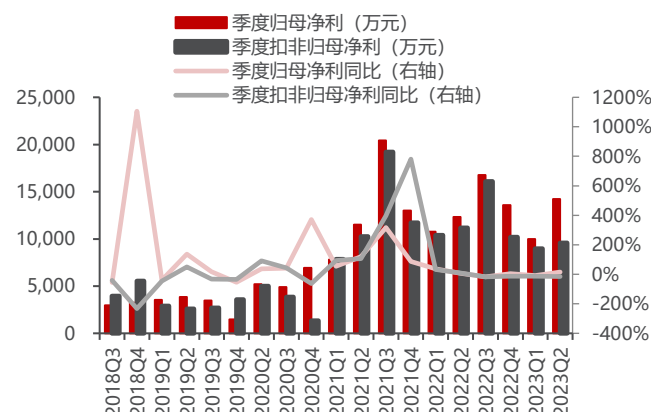
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：2023Q2，公司实现营收 34.89 亿元



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：2023Q2，公司实现归母净利润 1.42 亿元



资料来源：wind，民生证券研究院

2 点评：切削刀具及工具承压

2.1 株钻及金洲公司净利润下滑

23H1 毛利率同比下滑。2023H1,公司实现净利率 4.28%, 同比-0.11pct, 毛利率 16.25%, 同比-0.62pct。2023Q2,公司实现净利率 4.56%, 同比+0.34pct, 环比+0.60pct, 毛利率 15.39%, 同比+0.10pct, 环比-1.85pct。

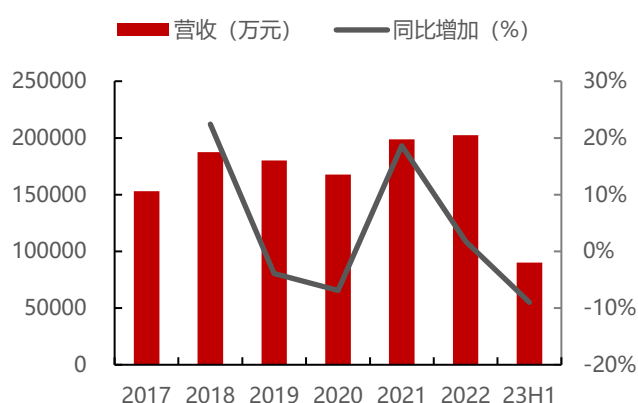
切削刀具及工具承压，株钻及金洲公司净利润下滑。其中金洲公司 23H1 营收下滑 21%, 净利润下滑 35%; 株钻公司 23H1 营收下滑 9%, 净利润下滑 34%。

粉末与传统硬质合金表现较弱。23H1 粉末毛利率下滑 0.87pct, 其他硬质合金毛利率下滑 0.70pct。上游原料强势，叠加下游需求疲软，传统硬质合金表现偏弱。其中 23H1 自硬公司净利润下滑 34%，南硬公司由盈转亏。

上游原料价格上涨，各产品毛利率下滑。钨精矿 23H1 价格同比+3.26%，23Q2 价格同比+5.27%，环比+1.10%。仲钨酸铵 23H1 价格同比+1.61%，23Q2 价格同比+3.16%，环比+0.59%。分产品来看，23H1 其他硬质合金制品毛利率同比-0.7pct, 至 13.3%; 切削刀具及工具毛利率同比-1.82pct, 至 33.26%; 粉末制品毛利率同比-0.87pct, 至 8.40%。

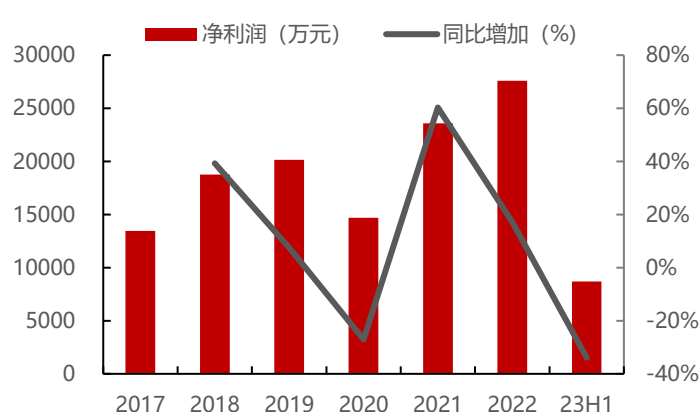
非经常性损益大幅增加。23H1 非经常性损益达到 0.56 亿元，其中非流动资产处置损益（包括已计提资产减值准备的冲销部分）达到 0.63 亿元，同比 22H1 的-62.52 万元，增长显著。

图5：株钻公司 2023H1 营收同比-9%



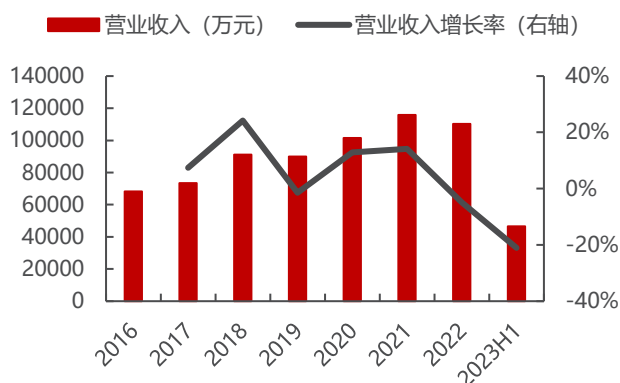
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：株钻公司 2023H1 净利润同比-34%



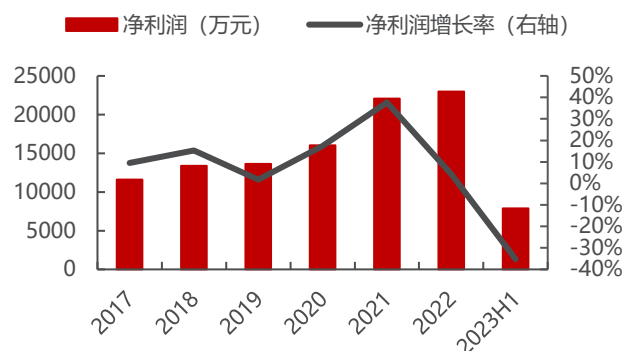
资料来源：wind，民生证券研究院

图7：金洲公司 2023H1 营收同比-21%



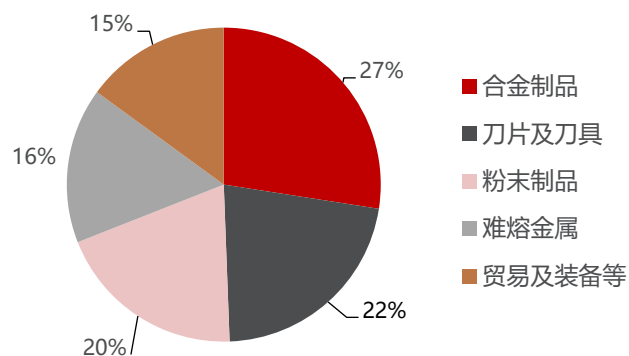
资料来源：wind，民生证券研究院

图8：金洲公司 2023H1 净利润同比-35%



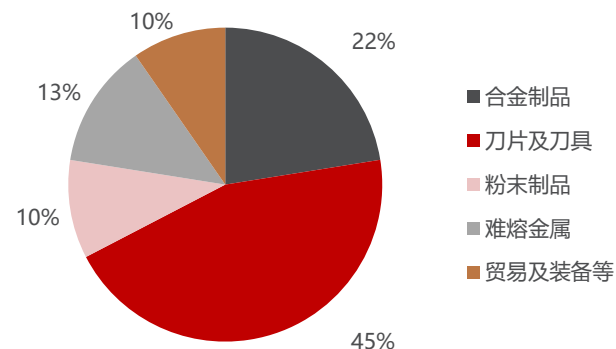
资料来源：wind，民生证券研究院

图9：公司 2023H1 营收分布



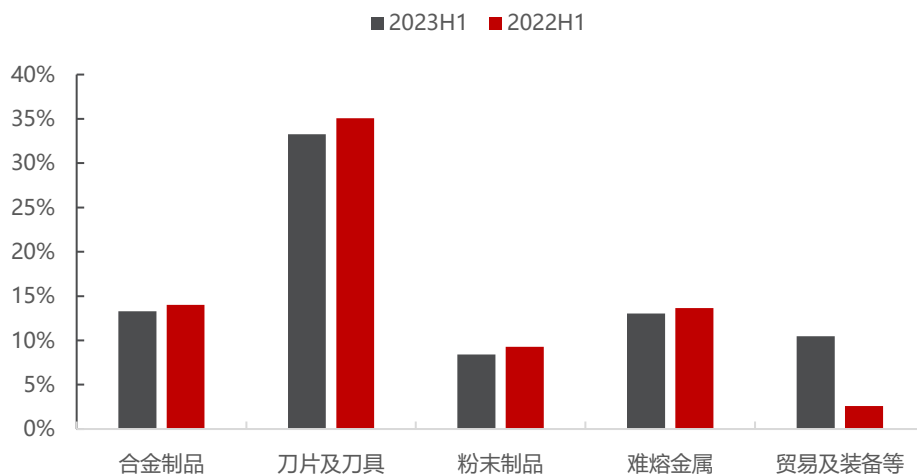
资料来源：wind，民生证券研究院

图10：公司 2023H1 毛利分布



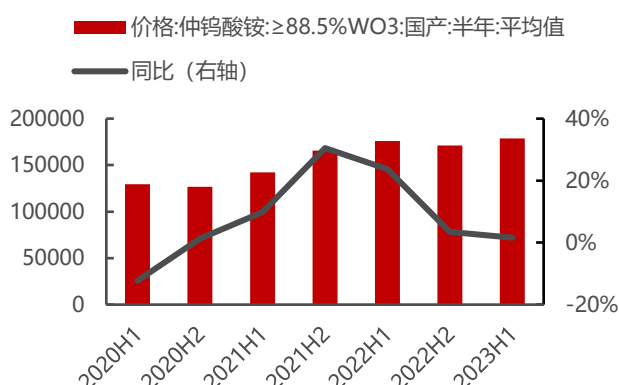
资料来源：wind，民生证券研究院

图11：2023H1 公司各业务毛利率情况（单位：%）



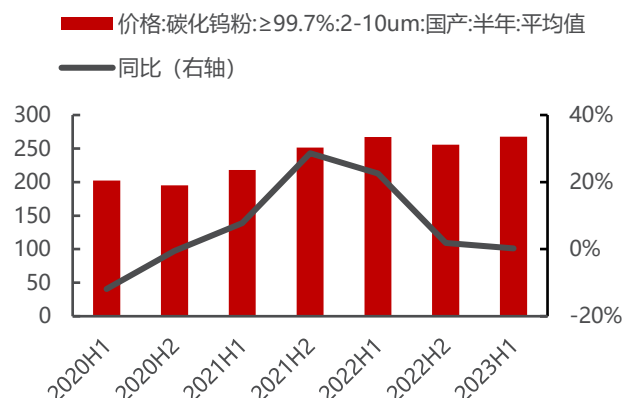
资料来源：wind，民生证券研究院

图12: 2023H1 仲钨酸铵价格同比+1.61% (单位: 元/吨)



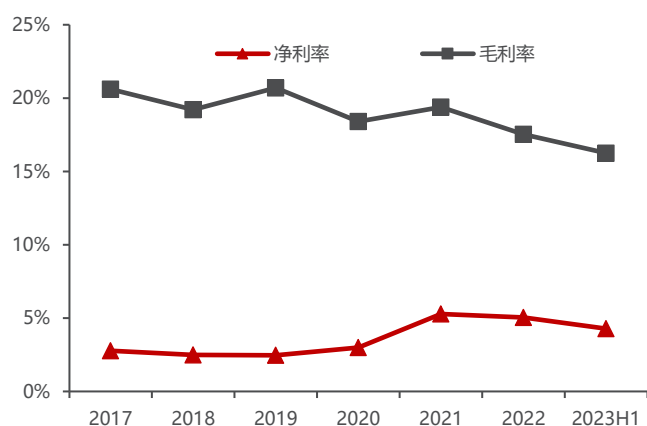
资料来源: wind, 民生证券研究院

图13: 2023H1 碳化钨粉价格同比+0.24% (单位: 元/公斤)



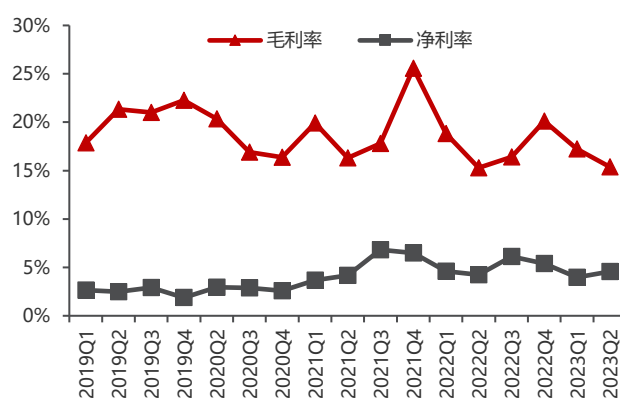
资料来源: wind, 民生证券研究院

图14: 2023H1 公司毛利率下滑



资料来源: wind, 民生证券研究院

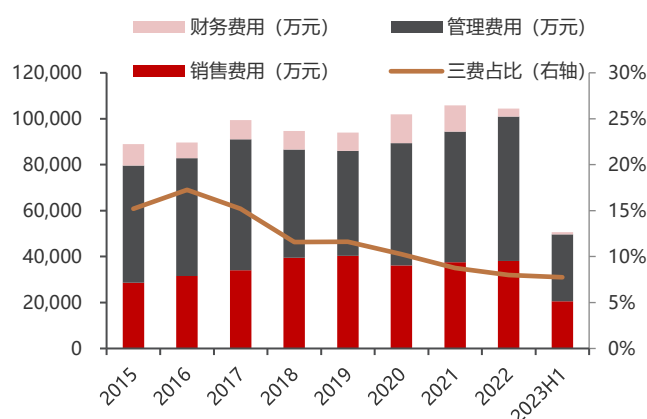
图15: 公司分季度毛利率变化



资料来源: wind, 民生证券研究院

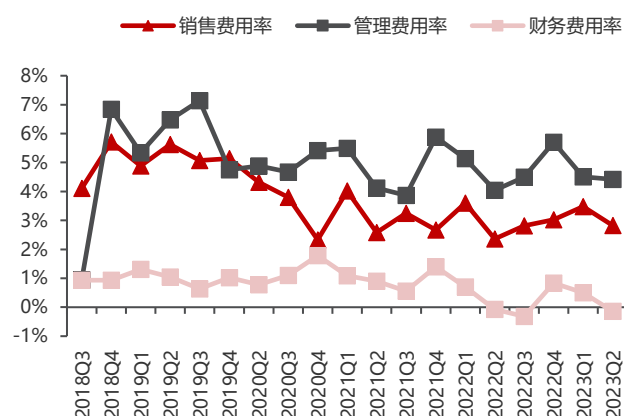
2023H1, 三费占营收比重下滑, 财务费用同比-43.12%。公司 2023H1 三费为 5.07 亿元, 三费占营收比重为 7.75%。其中销售费用为 2.05 亿元, 同比+3.56%, 管理费用为 2.92 亿元, 同比-5.17%, 财务费用为 0.1 亿元, 同比-43.12%, 财务费用变动的原因主要是人民币汇率变动产生汇兑收益 3563 万元。

图16: 2023H1 公司三费占营收比重下滑



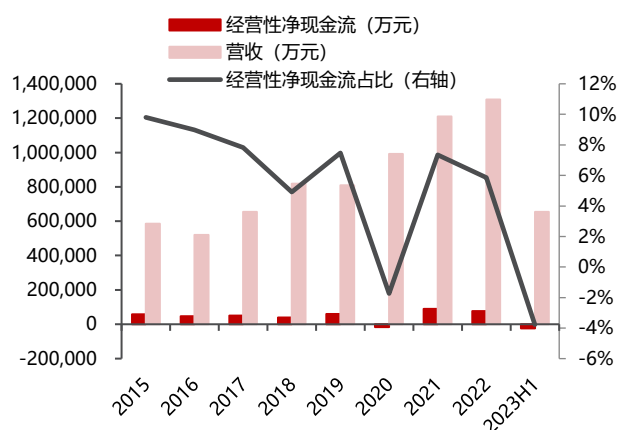
资料来源: wind, 民生证券研究院

图17: 公司季度费用率变化



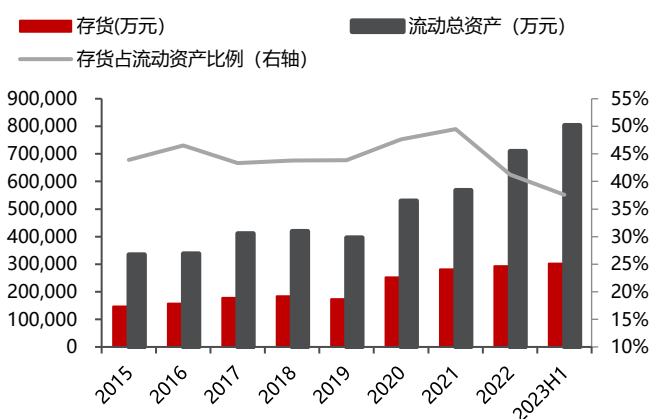
资料来源: wind, 民生证券研究院

图18: 2023H1 公司经营性净现金流净流出 24693 万元



资料来源: wind, 民生证券研究院

图19: 2023H1 公司存货下滑

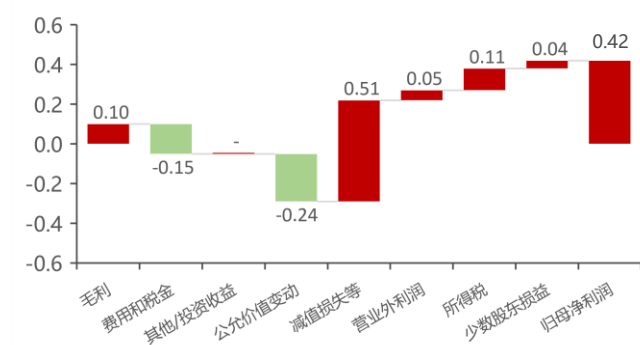


资料来源: wind, 民生证券研究院

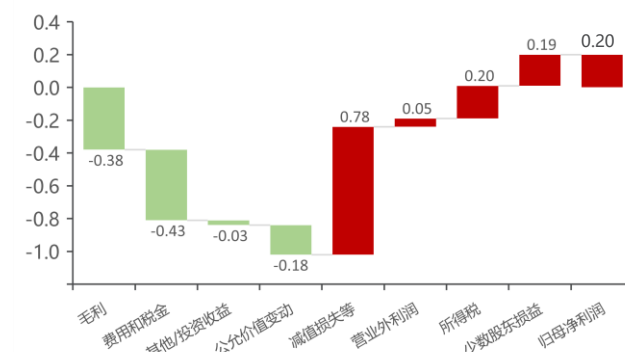
2.2 非经常损益支撑 Q2 业绩同环比增长

2023Q2 vs 2023Q1: 2023Q2 归母净利润环比增加 0.42 亿元，主要的增利点在于毛利 (+0.10 亿元)、减值损失等 (0.51 亿元)；主要的减利点包括费用和税金 (-0.15 亿元)、公允价值变动 (-0.24 亿元)。

2023Q2 vs 2022Q2: 2023Q2 归母净利润同比增加 0.20 亿元，主要的增利点在于减值损失等 (+0.78 亿元)、所得税 (+0.20 亿元)、少数股东损益 (+0.19 亿元)；主要的减利点包括毛利 (-0.38 亿元)、费用和税金 (-0.43 亿元)、公允价值变动 (-0.18 亿元)。

图20：2023Q2 业绩环比变化拆分（单位：亿元）


资料来源：wind，民生证券研究院

图21：2023Q2 业绩同比变化拆分（单位：亿元）


资料来源：wind，民生证券研究院

23Q2 毛利率同比增加 0.10pct，环比下滑 1.85pct，至 15.39%。主要是由
 于钨价继续上涨，23Q2 钨精矿价格环比+1.10%，同比+5.27%，侵蚀部分毛利。
 叠加 23Q2 下游需求不佳，公司 23Q2 毛利率有所下滑。

3 核心看点：数控刀片与 PCB 微钻产能规划宏大，光伏钨丝值得期待

3.1 光伏钨丝项目值得期待

公司将新增光伏钨丝产能 100 亿米/年。2022 年 2 月公司披露，旗下自硬公司自筹 9792 万元，建设年产 100 亿米光伏切割用高强度细钨丝生产线。钨丝因可拉伸至更细、强度高等优势，有望成为下一代的金刚石切割线母线，广泛用于光伏硅片切割。公司在细钨丝领域已经具有良好的技术积淀，拉丝工艺先进，此次 100 亿米项目扩产主要在于添加厂房、设备及人员，我们预计光伏钨丝 100 亿米产能或将在三四季度有所突破，二期 200 亿米也在规划中，钨丝需求旺盛，公司钨丝项目释放产能值得期待。

表1：钨丝项目

项目名称	预算数 (万元)	工程进度	资金来源
自硬公司新增年产 100 亿米细钨丝扩能改造项目	9,792	目前正在进行技术调试	自筹

资料来源：公司公告，民生证券研究院

3.2 数控刀片与 PCB 微钻产能规划宏大

重点项目将陆续投产，2025 年数控刀片产量预计达 2 亿片，2021-2025 年 CAGR 达 16.39%。2022 年株钻 1000 万片高端数控刀片的产能释放，且主要应用于航空航天、医疗器械、汽车领域，加上自硬公司新增产能 1000 万片，公司数控刀片产能将持续攀升，公司预计 2023 年数控刀片产能 1.2-1.3 亿片。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%。

表2：公司数控刀片相关重要项目

项目	实施主体	产品及产能	投资 (亿元)	资金来源	开工时间	建设期	投产时间
精密工具产业园建设项目	株钻公司	2000 万片数控刀片	9.775	定增	2018 年 6 月	24 个月	2021 年 4 月
自硬公司数控刀片生产线建设项目	自硬子公司-成都长城切削刀具有限责任公司	1000 万片数控刀片	0.8983	自筹	2020 年四季度	10 个月	2021 年 11 月
高端制造用高精复合涂层切削刀具技改项目-新增 1000 万片	株钻公司	1000 万片数控刀片	0.776	自筹	2022 年 3 月	9 个月	2022 年底

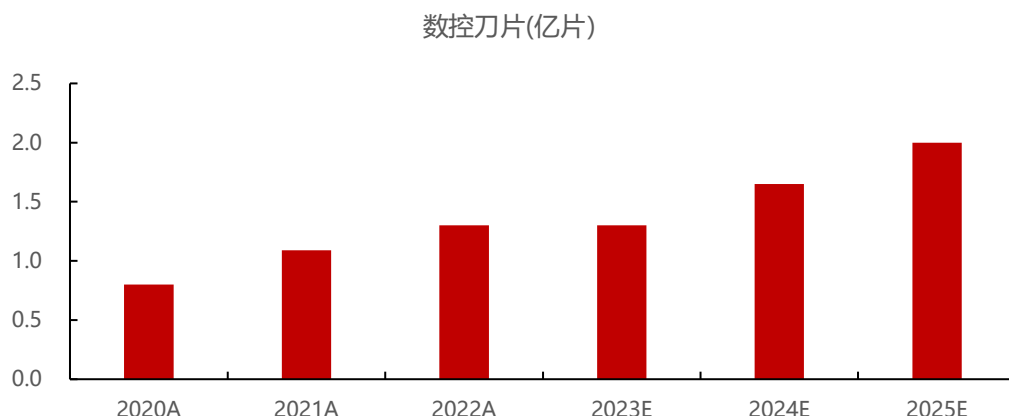
数控刀片技术改造项

目

自硬公司数控刀片生 产线扩能改造项目	自硬子公司-成都长城 切削刀具有限责任公司	1000 万片数控刀片	0.9316	自筹	2022 年 3 月	9 个月	2022 年底
-----------------------	--------------------------	-------------	--------	----	------------	------	---------

资料来源：公司公告，民生证券研究院

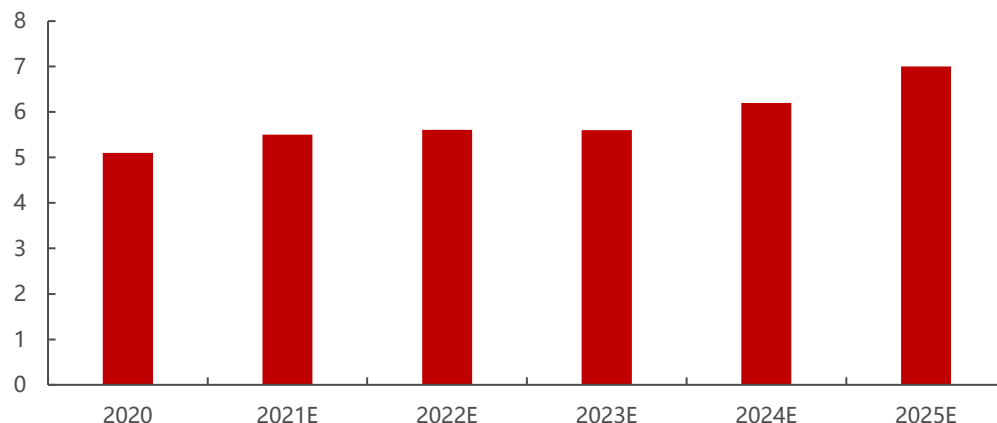
图22：2025 年数控刀片产量预计可达 2 亿片（单位：亿片）



资料来源：wind，民生证券研究院预测

金洲公司微钻扩产稳步推进，PCB 微钻市占率居全球前列，到“十四五”末产量预计达 7 亿支，2021-2025 年复合增长率达 6.21%。公司的扩产策略是小批量扩产，但是扩产的频率较高，2021 年金洲公司微钻生产量约 5.5 亿支，“十四五”末产量预计达到 7 亿支。2023 年 4 月公司发布公告，规划投资 78,329 万元新增微钻产能 2 亿支，项目建设期为 4 年，第 5 年达产。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。

图23：预计 2025 年金洲公司微钻产量达到 7 亿支（单位：亿支）



资料来源：wind，民生证券研究院预测

3.3 托管矿山资产注入预期较强

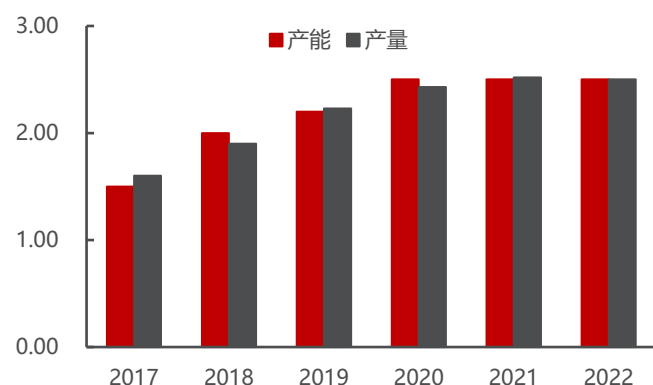
公司托管理集团的 5 座钨矿山。公司当前托管五矿钨业集团有限公司持有的江西省修水香炉山钨业有限责任公司、湖南柿竹园有色金属有限责任公司、衡阳远景钨业有限责任公司、湖南新田岭钨业有限公司、及湖南有色资产经营管理有限公司所持湖南瑶岗仙矿业有限责任公司股权，托管矿山保有钨资源量超过 140 万吨，占全国比重超过 10%。2012 年五矿集团承诺支持中钨高新适时获得集团旗下钨矿资源，2015 年中国五矿开始筹划将柿竹园公司、新田岭钨业、瑶岗仙矿业等注入中钨高新。但作为重组标的的柿竹园公司、新田岭公司、瑶岗仙矿业等资产在 2016 年度与 2017 年一季度均出现亏损，相关资产重组终止。2017 年 5 月中国五矿承诺，在标的资产未满足注入条件前，将相关公司托管给中钨高新。当单个矿山连续两年扣非归母净利润为正（以经审计确定的数值为准）且满足上市条件时，在同等条件下优先将其注入中钨高新，并在满足上述条件之日起一年之内启动注入程序。

表3：2021 年托管钨矿山情况

公司名称	主要业务	钨资源量（万吨）
湖南柿竹园有色金属有限责任公司	主要经营有色金属矿采选、冶炼、加工、销售。	64
湖南有色新田岭钨业有限公司	主要凭采矿许可证许可的范围对钨矿的开采及选矿产品的销售，主要产品为白钨精矿。	25.6
衡阳远景钨业有限责任公司	主要业务为钨精矿及其附产铜、铋、钼的采选生产、加工与销售。	22
江西修水香炉山钨业有限公司	主要经营矿产品开发、经营、加工、选矿、研发、冶炼、销售；化工原料、矿山机械及配件、建筑材料销售。	11.1
湖南瑶岗仙矿业有限责任公司	主营业务为钨矿开采，有色金属地质勘探、选、冶、加工、销售、运输。	17.8

资料来源：钨矿公司官网，民生证券研究院

钨价回暖，5 座托管钨矿山注入预期较强。2020 年以来钨价持续回暖，公司托管的矿山钨矿产量也逐步上升，2022 年五家矿山共生产钨精矿 2.5 万吨，钨矿山盈利好转。托管矿山注入公司预期逐步增强，一旦注入完成，届时公司将形成集矿山、冶炼、加工于一体的完整钨产业链，提升业绩释放稳定性。

图24：托管矿山钨矿产能及产量（单位：万吨）


资料来源：中国五矿股份有限公司债券评级报告，民生证券研究院

图25：钨精矿价格走势（单位：元/吨）


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

3.4 国企改革稳步推进，费用率持续下降

国企改革稳步推进，费用率持续下降。国企改革继续推进，公司完成国企改革三年行动任务，新增稀有新材公司作为职业经理人签约企业，激励政策得到进一步落实。23H1，三费为 5.07 亿元，占营收比重为 7.75%，持续下降。

4 盈利预测与投资建议

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 2023-2025 年归母净利润为 5.56/7.06/9.13 亿元, 对应现价的 PE 分别为 23/18/14 倍, 维持“推荐”评级。

5 风险提示

1) 项目不及预期风险。公司在建项目如果不能如期完成，或将影响产品产能释放，进而对业绩造成一定影响。

2) 技术研发风险。高端硬质合金技术研发投入成本高，能否取得理想的技术成果以及取得相应技术成果的时间都存在较大的不确定性；同时，同行业企业普遍重视研发投入，产品科研与技术水平的竞争更加激烈。

3) 下游需求不及预期风险。国内外疫情等因素可能导致全球经济复苏节奏缓慢，导致下游制造业需求领域放量不及预期，影响公司产品销量，从而影响业绩。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	13080	12951	14532	16260
营业成本	10787	10789	11893	13122
营业税金及附加	82	78	87	98
销售费用	381	376	414	455
管理费用	628	570	625	683
研发费用	415	401	472	545
EBIT	773	802	1099	1407
财务费用	34	45	70	75
资产减值损失	-67	-63	-56	-54
投资收益	-26	-13	-15	-16
营业利润	709	759	987	1278
营业外收支	25	12	4	4
利润总额	733	771	991	1282
所得税	72	85	109	141
净利润	661	686	882	1141
归属于母公司净利润	535	556	706	913
EBITDA	1259	1300	1633	1995

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	761	969	1008	1184
应收账款及票据	2856	2828	3227	3548
预付款项	85	133	152	166
存货	2925	3153	3323	3693
其他流动资产	469	515	590	627
流动资产合计	7096	7598	8301	9218
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3402	3883	4307	4851
无形资产	486	480	469	460
非流动资产合计	4584	5036	5507	5972
资产合计	11679	12635	13807	15190
短期借款	790	890	940	990
应付账款及票据	910	948	1067	1164
其他流动负债	2261	2214	2264	2315
流动负债合计	3961	4053	4271	4469
长期借款	1130	1280	1330	1355
其他长期负债	465	485	495	500
非流动负债合计	1596	1766	1826	1856
负债合计	5557	5819	6097	6325
股本	1076	1398	1398	1398
少数股东权益	735	865	1042	1270
股东权益合计	6122	6816	7710	8865
负债和股东权益合计	11679	12635	13807	15190

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.16	-0.99	12.21	11.89
EBIT 增长率	-10.74	3.74	36.99	28.06
净利润增长率	1.32	3.93	27.01	29.33
盈利能力 (%)				
毛利率	17.53	16.69	18.16	19.30
净利率	4.09	4.29	4.86	5.61
总资产收益率 ROA	4.58	4.40	5.11	6.01
净资产收益率 ROE	9.92	9.34	10.58	12.02
偿债能力				
流动比率	1.79	1.87	1.94	2.06
速动比率	1.01	1.04	1.11	1.18
现金比率	0.19	0.24	0.24	0.27
资产负债率 (%)	47.58	46.05	44.16	41.64
经营效率				
应收账款周转天数	34.61	42.00	42.00	41.00
存货周转天数	95.70	102.00	99.00	97.00
总资产周转率	1.22	1.07	1.10	1.12
每股指标 (元)				
每股收益	0.38	0.40	0.50	0.65
每股净资产	3.85	4.26	4.77	5.43
每股经营现金流	0.55	0.66	0.74	0.91
每股股利	0.13	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	23	23	18	14
PB	2.3	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	11.85	11.47	9.13	7.48
股息收益率 (%)	1.45	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	661	686	882	1141
折旧和摊销	486	499	534	588
营运资金变动	-541	-340	-525	-618
经营活动现金流	766	926	1033	1276
资本开支	-578	-879	-986	-1048
投资	0	1	0	0
投资活动现金流	-601	-892	-1000	-1065
股权募资	11	-2	0	0
债务募资	-81	272	110	80
筹资活动现金流	-451	174	6	-35
现金净流量	-205	209	39	176

插图目录

图 1: 2023H1, 公司实现营收 65.46 亿元	3
图 2: 2023H1, 公司实现归母净利润 2.42 亿元	3
图 3: 2023Q2, 公司实现营收 34.89 亿元	3
图 4: 2023Q2, 公司实现归母净利润 1.42 亿元	3
图 5: 株钻公司 2023H1 营收同比-9%	4
图 6: 株钻公司 2023H1 净利润同比-34%	4
图 7: 金洲公司 2023H1 营收同比-21%	5
图 8: 金洲公司 2023H1 净利润同比-35%	5
图 9: 公司 2023H1 营收分布	5
图 10: 公司 2023H1 毛利分布	5
图 11: 2023H1 公司各业务毛利率情况 (单位: %)	5
图 12: 2023H1 仲钨酸铵价格同比+1.61% (单位: 元/吨)	6
图 13: 2023H1 碳化钨粉价格同比+0.24% (单位: 元/公斤)	6
图 14: 2023H1 公司毛利率下滑	6
图 15: 公司分季度毛利率变化	6
图 16: 2023H1 公司三费占营收比重下滑	7
图 17: 公司季度费用率变化	7
图 18: 2023H1 公司经营性净现金流净流出 24693 万元	7
图 19: 2023H1 公司存货下滑	7
图 20: 2023Q2 业绩环比变化拆分 (单位: 亿元)	8
图 21: 2023Q2 业绩同比变化拆分 (单位: 亿元)	8
图 22: 2025 年数控刀片产量预计可达 2 亿片 (单位: 亿片)	10
图 23: 预计 2025 年金洲公司微钻产量达到 7 亿支 (单位: 亿支)	10
图 24: 托管矿山钨矿产能及产量 (单位: 万吨)	12
图 25: 钨精矿价格走势 (单位: 元/吨)	12

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 钨丝项目	9
表 2: 公司数控刀片相关重要项目	9
表 3: 2021 年托管钨矿山情况	11
公司财务报表数据预测汇总	15

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。	公司评级	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