

有色金属

报告日期：2025年04月28日

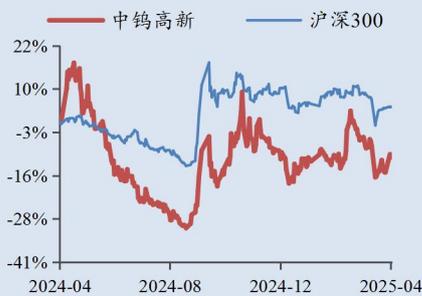
份额提升推动收入增长，产业链一体化优势凸显

——中钨高新（000657.SZ）2024 年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025年04月25日

当前价格（元）	9.64
52周价格区间（元）	7.30-12.99
总市值（百万元）	21,969.12
流通市值（百万元）	12,024.06
总股本（万股）	227,895.44
流通股（万股）	124,730.91
近一月换手（%）	38.63

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

相关阅读

事件：

2025年4月25日，公司发布2024年年报。2024年，公司实现总营业收入147.43亿元，同比增长7.8%；实现归母净利润9.39亿元，同比增长17.47%。

观点：

- **产品布局优化，销量增长推动收入增长。**钨行业供需呈现“供给偏紧”、“需求弱复苏”格局，硬质合金需求稳增，深加工产品高端化趋势确定。公司为领先的硬质合金企业，拥有硬质合金产能1.4万吨，相关产品规格超1万种，其中数控刀片产量约1.4亿片，约占国内总产量10%。在行业需求稳增背景下，公司2024年实现营业收入147.43亿元，同比增长7.8%。其中，精矿及粉末产品收入45.73亿元，同比增长32.22%。
- **优质矿山资产注入，产业链优势凸显。**年内，公司完成柿竹园100%股权收购重大资产重组项目，并于12月27日完成资产交割。该笔交易完成后，公司钨矿资源供应优势明显，全产业链协同效益凸显，盈利得到增厚。2024年整体毛利率提升0.85pct至22.07%，实现毛利32.54亿元，同比增长12.12%，实现归母净利润9.39亿元，同比增长17.47%。在硬质合金向质量升级方向转型背景下，高端替代和国际化将成为主要趋势，公司凭借产品布局较全、产品规格高的优势，有望持续受益。
- **盈利预测及投资评级：**2024年公司完成柿竹园资产置入，上游矿业至下游加工制造一体化优势强化。据公司公告，2025-2027年硬质合金需求量年增长率保持在4-5%区间，其中切削刀具至2030年CAGR达4.14%，硬质合金棒材增速约5%，服务器用PCB微钻和碳化钨粉末增速略快，分别达5.4%、5-8%之间。据此，我们预计公司2025-2027年实现归母净利润分别为9.82/10.69/11.65亿元，对应PE分别为22.4/20.5/18.9倍。我们选取厦门钨业、章源钨业作为可比公司，公司当前仍略有低估。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**下游工业部门复苏不及预期；国产化替代进度不及预期；行业竞争加剧风险；汇率变动及税收政策变动风险；数据引用风险。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	13,675	14,743	15,407	16,111	16,831
增长率（%）	4.55	7.80	4.51	4.57	4.46
归母净利润（百万元）	800	939	982	1,069	1,165
增长率（%）	49.60	17.47	4.56	8.87	8.98
ROE（%）	11.52	12.46	12.46	11.97	11.50
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.57	0.67	0.43	0.47	0.51
市盈率（P/E）	22.2	26.5	22.4	20.5	18.9
市净率（P/B）	2.1	2.2	2.6	2.4	2.1

数据来源：Wind，华龙证券研究所

➤ 可比公司估值表

代码	简称	最新价 (元)	EPS（元）					PE（倍）				
			2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
002378.SZ	章源钨业	6.54	0.12	0.14	0.17	0.20	0.25	47.2	45.2	39.1	32.2	26.0
600549.SH	厦门钨业	18.49	1.13	1.09	1.29	1.36	1.49	15.2	17.7	14.4	13.6	12.4
	平均值		0.63	0.62	0.73	0.78	0.87	31.2	31.5	26.7	22.9	19.2
000657.SZ	中钨高新	9.64	0.57	0.67	0.43	0.47	0.51	22.2	26.5	22.4	20.5	18.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所（最新价为 2025 年 4 月 25 日股价，其中中钨高新盈利预测来自华龙证券研究所，其他盈利预测来自万得一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,008	10,249	10,791	12,558	13,608
现金	1,205	1,517	2,382	3,075	4,493
应收票据及应收账款	3,665	4,244	4,084	4,578	4,446
其他应收款	72	91	59	103	67
预付账款	87	135	86	144	99
存货	3,532	3,747	3,667	4,144	3,989
其他流动资产	447	513	513	513	513
非流动资产	6,707	7,167	6,894	6,600	6,292
长期股权投资	194	88	98	110	126
固定资产	4,646	4,925	4,689	4,413	4,097
无形资产	759	922	951	990	1,046
其他非流动资产	1,108	1,232	1,156	1,087	1,023
资产总计	15,715	17,416	17,685	19,158	19,899
流动负债	5,400	6,707	6,387	7,062	6,943
短期借款	987	1,492	1,207	1,265	1,283
应付票据及应付账款	1,564	1,779	1,702	1,932	1,843
其他流动负债	2,849	3,435	3,478	3,864	3,816
非流动负债	2,418	2,420	2,084	1,745	1,403
长期借款	1,386	1,335	1,000	661	318
其他非流动负债	1,032	1,084	1,084	1,084	1,084
负债合计	7,818	9,126	8,471	8,807	8,346
少数股东权益	767	743	908	1,078	1,241
股本	1,397	1,397	1,397	1,397	1,397
资本公积	4,078	3,758	3,758	3,758	3,758
留存收益	1,727	2,485	3,499	4,558	5,645
归属母公司股东权益	7,130	7,547	8,306	9,274	10,312
负债和股东权益	15,715	17,416	17,685	19,158	19,899

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	657	902	1,960	1,367	2,134
净利润	910	1,033	1,148	1,239	1,329
折旧摊销	608	721	620	661	703
财务费用	56	85	148	94	43
投资损失	23	1	13	16	13
营运资金变动	-1,010	-1,051	-75	-741	-44
其他经营现金流	70	113	106	98	90
投资活动现金流	-420	-850	-333	-347	-363
资本支出	505	857	337	355	380
长期投资	6	0	-10	-12	-15
其他投资现金流	79	7	15	20	32
筹资活动现金流	-3	254	-763	-326	-353
短期借款	197	505	-285	58	18
长期借款	255	-50	-336	-339	-342
普通股增加	322	-1	0	0	0
资本公积增加	555	-321	0	0	0
其他筹资现金流	-1,332	121	-142	-46	-29
现金净增加额	207	316	864	694	1,418

利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,675	14,743	15,407	16,111	16,831
营业成本	10,773	11,489	11,924	12,484	13,026
税金及附加	185	215	219	231	241
销售费用	414	442	464	481	506
管理费用	724	757	768	814	861
研发费用	609	694	606	655	722
财务费用	56	85	148	94	43
资产和信用减值损失	-170	-91	-134	-134	-136
其他收益	167	171	117	132	147
公允价值变动收益	2	-3	-1	-1	-1
投资净收益	-23	-1	-13	-16	-13
资产处置收益	116	2	29	37	46
营业利润	1,007	1,139	1,275	1,368	1,475
营业外收入	24	45	27	32	32
营业外支出	13	8	10	10	10
利润总额	1,017	1,176	1,291	1,391	1,497
所得税	108	143	144	152	168
净利润	910	1,033	1,148	1,239	1,329
少数股东损益	110	94	165	169	164
归属母公司净利润	800	939	982	1,069	1,165
EBITDA	1,735	2,010	2,085	2,185	2,292
EPS (元)	0.57	0.67	0.43	0.47	0.51

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	4.55	7.80	4.51	4.57	4.46
营业利润同比增速(%)	42.10	13.10	11.97	7.33	7.78
归属于母公司净利润同比增速(%)	49.60	17.47	4.56	8.87	8.98
获利能力					
毛利率(%)	21.22	22.07	22.61	22.51	22.60
净利率(%)	6.65	7.01	7.45	7.69	7.90
ROE(%)	11.52	12.46	12.46	11.97	11.50
ROIC(%)	9.14	9.37	10.46	10.21	9.98
偿债能力					
资产负债率(%)	49.75	52.40	47.90	45.97	41.94
净负债比率(%)	34.07	36.36	19.08	9.02	-5.78
流动比率	1.67	1.53	1.69	1.78	1.96
速动比率	0.97	0.92	1.07	1.14	1.34
营运能力					
总资产周转率	1.00	0.89	0.88	0.87	0.86
应收账款周转率	8.44	7.33	7.30	7.33	7.35
应付账款周转率	10.92	9.78	9.78	9.90	9.90
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.67	0.43	0.47	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.65	0.86	0.60	0.94
每股净资产(最新摊薄)	5.10	5.40	3.64	4.07	4.53
估值比率					
P/E	22.2	26.5	22.4	20.5	18.9
P/B	2.1	2.2	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	9.75	8.57	7.73	7.08	6.12

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以勤勉尽责的职业态度,独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时,已按要求进行相应的信息披露,在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市,风险自担。

投资评级说明:

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好,行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定,行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡,行业指数落后沪深300指数

免责声明:

本报告仅供华龙证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期,本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,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。同时,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来,未来回报并不能得到保证,并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用,并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议,也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下,本公司仅承诺以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告以供投资者参考,但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失,本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下,本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易,也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。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。

版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址:北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编:100033	地址:兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编:730030 电话:0931-4635761	地址:上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编:200000	地址:深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编:518046