

金洲产能快速扩张，收购远景钨业提升自给率

2025 年 10 月 31 日

► **事件：公司发布 2025 年三季度报。**2025Q1-3，公司实现营收 127.55 亿元，同比+13.39%；归母净利润 8.46 亿元，同比+18.26%；扣非归母净利润 7.81 亿元，同比+407.52%。2025Q3，公司实现营收 49.06 亿元，同比+34.98%、环比+10.08%；归母净利润 3.35 亿元，同比+36.53%、环比+15.91%；扣非归母净利润 2.97 亿元，同比+427.84%、环比+5.88%。

► **上游资源端柿竹园产量稳定，深度受益钨价上涨。**产能方面，柿竹园公司拥有目前全球在产的最大单体钨矿山，2024 年年产钨精矿 0.78 万吨，2025H1 公司钨精矿产量 0.42 万吨，预计 2025Q3 钨精矿产量约 0.2 万吨。跟踪 2025Q3 金属价格，钨精矿价格约 22.5 万元/吨，环比+41%，钼精矿价格约 42.8 万元/吨，环比+19%，铋价格约 12.2 万元/吨，环比-11%。

► **AI 拉动 PCB 微钻需求持续增长，金洲公司产能加速扩张。**为积极把握 AI 需求机遇，2025 年 7 月公司已审议通过金洲公司微钻产能扩产 1.4 亿支的项目，金洲目前正在积极推进项目建设。在产能方面，金洲公司今年上半年月均产能维持在 6000 多万支，7 至 9 月已提升至月均 7000 多万支，预计到 10 月底将进一步突破 8000 万支。从产品销售结构来看，目前以“金洲三宝”为代表的核心产品表现突出，其销售占比已超过公司总销量的 50%，未来公司持续加大研发投入，提升企业的核心竞争力，进一步优化产品结构。

► **收购远景钨业进一步提升自给率，年内有望并表。**公司计划现金收购“五矿钨业”所持有的远景钨业 99.9733% 股权，交易价格为 8.21 亿元人民币（含税），所需资金全部来源于公司自有资金。远景钨业拥有大皂工区采矿权采取地下开采，生产规模约 75.90 万吨/年，矿区面积 5.1601 平方公里，目前保有钨金属量约 15.45 万吨，平均品位 0.383%，对应年产量约 2600 吨。公司收购远景钨业，钨精矿自给率得到进一步提升。

► **核心看点：1) 钨矿仍存注入预期，自给率有望持续提升。**柿竹园已经注入（目前年产钨精矿约 0.8 万吨，技改项目之后可达到 1 万吨），此外托管五矿集团其他四座矿山（1.8-1.9 万吨）仍有注入预期，自给率有望从 20% 提升到约 70%，深度受益钨价上涨。2) **AI 拉动需求升级，PCB 微钻快速放量。**AI 等新兴领域需求迭代升级，拉动高多层高速板、封装基板等加工微钻需求，金洲公司作为全球领先的 PCB 用精密微型钻头及刀具综合供应商深度受益。

► **投资建议：**公司钨矿自给率有望进一步提升，PCB 微钻有望持续快速放量，公司盈利能力有望持续提升。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 14.26/22.35/27.06 亿元（考虑远景钨矿 25 年并表，不考虑其他钨矿注入带来的利润增厚），对应现价的 PE 分别为 42/27/22 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**项目不及预期；金属价格波动风险；下游需求不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14,743	17,630	20,116	22,442
增长率（%）	7.8	19.6	14.1	11.6
归属母公司股东净利润（百万元）	939	1,426	2,235	2,706
增长率（%）	17.5	51.8	56.8	21.0
每股收益（元）	0.41	0.63	0.98	1.19
PE	63	42	27	22
PB	7.9	3.9	3.4	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

26.01 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@glms.com.cn

分析师 李挺

执业证书：S0100523090006

邮箱：lting@glms.com.cn

相关研究

1. 中钨高新 (000657.SZ) 2025 年半年报点评：钨价上涨增厚矿端利润，AI 需求释放金洲公司快速增长-2025/08/30
2. 中钨高新 (000657.SZ) 2024 年三季度点评：主业需求承压，资源短板即将补齐-2024/10/28
3. 中钨高新 (000657.SZ) 2024 年半年报点评：刀片盈利承压，资源短板即将补齐-2024/08/27
4. 中钨高新 (000657.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：业绩略低于预期，资源短板即将补齐-2024/04/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	14,743	17,630	20,116	22,442
营业成本	11,489	13,447	14,618	16,042
营业税金及附加	215	264	302	337
销售费用	442	529	603	673
管理费用	757	793	905	1,010
研发费用	694	776	885	987
EBIT	1,236	1,997	3,004	3,617
财务费用	85	74	17	25
资产减值损失	-73	-48	-46	-35
投资收益	-1	-18	-20	-22
营业利润	1,139	1,860	2,922	3,537
营业外收支	37	4	0	0
利润总额	1,176	1,864	2,922	3,537
所得税	143	280	438	531
净利润	1,033	1,584	2,484	3,006
归属于母公司净利润	939	1,426	2,235	2,706
EBITDA	1,981	2,772	3,826	4,485

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,517	8,632	9,834	11,637
应收账款及票据	4,244	5,256	6,143	7,322
预付款项	135	175	190	209
存货	3,747	4,077	4,410	4,918
其他流动资产	604	665	709	781
流动资产合计	10,249	18,805	21,286	24,866
长期股权投资	88	88	88	88
固定资产	4,925	4,979	5,065	5,129
无形资产	922	916	905	896
非流动资产合计	7,167	7,244	7,276	7,241
资产合计	17,416	26,049	28,562	32,107
短期借款	1,492	1,942	2,292	2,542
应付账款及票据	1,779	2,255	2,131	2,682
其他流动负债	3,435	3,176	3,257	3,349
流动负债合计	6,707	7,373	7,680	8,573
长期借款	1,335	1,365	1,415	1,465
其他长期负债	1,084	1,104	1,114	1,119
非流动负债合计	2,420	2,470	2,530	2,585
负债合计	9,126	9,843	10,210	11,157
股本	1,397	2,279	2,279	2,279
少数股东权益	743	901	1,150	1,450
股东权益合计	8,290	16,206	18,353	20,950
负债和股东权益合计	17,416	26,049	28,562	32,107

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.80	19.59	14.10	11.56
EBIT 增长率	14.28	61.61	50.43	20.43
净利润增长率	17.47	51.76	56.78	21.05
盈利能力 (%)				
毛利率	22.07	23.73	27.33	28.52
净利润率	6.37	8.09	11.11	12.06
总资产收益率 ROA	5.39	5.47	7.83	8.43
净资产收益率 ROE	12.45	9.32	12.99	13.88
偿债能力				
流动比率	1.53	2.55	2.77	2.90
速动比率	0.92	1.95	2.15	2.28
现金比率	0.23	1.17	1.28	1.36
资产负债率 (%)	52.40	37.79	35.74	34.75
经营效率				
应收账款周转天数	49.15	50.00	52.00	55.00
存货周转天数	114.05	105.00	105.00	105.00
总资产周转率	0.89	0.81	0.74	0.74
每股指标 (元)				
每股收益	0.41	0.63	0.98	1.19
每股净资产	3.31	6.72	7.55	8.56
每股经营现金流	0.40	0.57	0.95	1.29
每股股利	0.16	0.18	0.25	0.30
估值分析				
PE	63	42	27	22
PB	7.9	3.9	3.4	3.0
EV/EBITDA	30.83	22.03	15.96	13.62
股息收益率 (%)	0.62	0.69	0.96	1.15

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,033	1,584	2,484	3,006
折旧和摊销	746	775	822	868
营运资金变动	-1,051	-1,248	-1,342	-1,144
经营活动现金流	902	1,300	2,172	2,949
资本开支	-849	-863	-867	-846
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-850	-881	-887	-869
股权募资	15	6,574	0	0
债务募资	619	502	410	305
筹资活动现金流	254	6,696	-83	-277
现金净流量	316	7,115	1,202	1,803

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048