

2025 年 11 月 04 日

中钨高新 (000657)

——金洲公司积极扩产，远景钨业注入启动

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 11 月 04 日

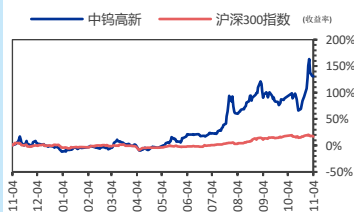
收盘价 (元)	22.77
一年内最高/最低 (元)	26.87/8.50
市净率	5.3
股息率% (分红/股价)	0.70
流通 A 股市值 (百万元)	28,394
上证指数/深证成指	3,960.19/13,175.22

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	4.33
资产负债率%	48.62
总股本/流通 A 股 (百万)	2,279/1,247
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

王珂 A0230521120002
wangke@swsresearch.com
李蕾 A0230519080008
lilei@swsresearch.com
刘建伟 A0230521100003
liujw@swsresearch.com
苏萌 A0230524080011
sumeng@swsresearch.com

联系人

苏萌
(8621)23297818×
sumeng@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

公司发布 2025 年三季报：2025 年 Q1-Q3 实现营业收入 127.55 亿元，同比+13.39%；归母净利润 8.46 亿元，同比+18.26%，业绩符合预期；单季度来看，2025Q3 公司实现营业收入 49.06 亿元，同比+34.98%，环比+10.08%；实现归母净利润 3.35 亿元，同比+36.53%，环比+15.91%。

点评：

- **毛利率净利率同环比均实现改善，费用率整体平稳。**根据公司三季报，**利润端**：2025 年 Q1-Q3 公司毛利率 21.83%，同比+6.97pct；净利率 7.30%，同比+4.74pct。单季度来看，2025Q3 公司毛利率 22.85%，同比+8.10pct，环比+1.24pct；净利率 7.55%，同比+5.18pct，环比+0.32pct。**费用端**：2025 年 Q1-Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别 2.79%/4.25%/4.37%/0.4%，同比分别-0.32/0.14/0.34/-0.26pct。
- **PCB 钻针需求高增，金洲公司积极推动产能扩张。**今年以来，AI 算力资本开支加速推动高端 PCB 需求激增，高端 PCB 钻针供不应求。公司旗下金洲公司针对 AI 服务器领域高多层高速板高厚径比微孔加工，加快推广新产品系列，进一步巩固了在大长径比微钻领域的领先地位。根据公司公告，产品结构方面，以“金洲三宝”为代表的核心产品销售占比已超过总销量的 50%；产能扩张方面，金洲公司今年上半年月均产能大约 6000 多万支，9 月已提升至月均 7000 多万支，预计到 10 月底将突破 8000 万支。今年 7 月，中钨高新董事会已审议通过金洲公司微钻扩产 1.4 亿支的项目，产能扩张为收入和业绩增长打开空间。
- **拟现金收购远景钨业，后续三家矿山有望陆续注入。**根据公司公告，公司与五矿钨业签订股权转让协议，拟以自有资金现金收购五矿钨业所持有的衡阳远景钨业 99.97%股权，交易价格为 8.21 亿元。在 2024 年柿竹园钨矿注入公司后，五矿集团旗下第二家钨矿即将注入中钨高新。远景钨业主要产品为钨精矿，客户主要为五矿集团内部企业，以供应中钨高新及其下属冶炼企业为主，目前保有金属量约 15.45 万吨，年产量约 2600 吨，其注入将进一步提升公司的钨资源自给率，推动公司对钨产业链的资源整合。后续公司也将积极推进集团内剩余三个矿山的注入工作。
- **上调盈利预测，维持“买入”评级。**考虑到矿山注入进一步增厚公司利润，我们上调 2025-2026 年、并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别 12.92/18.07/22.52 亿元（原 2025-2026 年盈利预测 5.34/6.26 亿元），目前股价（2025/11/4）对应 2025/26/27 年 PE 分别 40、29、23X。我们看好未来公司 PCB 钻针业务量价齐升，钨矿注入提升钨资源自给率，维持买入评级。
- **风险提示：**市场需求不及预期的风险；钨矿价格波动风险；钨矿注入不及预期风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	14,743	12,755	17,681	19,657	21,565
同比增长率 (%)	7.8	13.4	19.9	11.2	9.7
归母净利润 (百万元)	939	846	1,292	1,807	2,252
同比增长率 (%)	17.5	18.3	37.5	39.9	24.7
每股收益 (元/股)	0.45	0.38	0.57	0.79	0.99
毛利率 (%)	22.1	21.8	22.2	23.9	25.3
ROE (%)	12.4	8.6	8.6	11.1	12.6
市盈率	55		40	29	23

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13,675	14,743	17,681	19,657	21,565
其中：营业收入	13,675	14,743	17,681	19,657	21,565
减：营业成本	10,773	11,489	13,757	14,952	16,113
减：税金及附加	185	215	258	287	315
主营业务利润	2,717	3,039	3,666	4,418	5,137
减：销售费用	414	442	495	511	539
减：管理费用	724	757	760	826	884
减：研发费用	609	694	778	826	884
减：财务费用	56	85	54	9	-1
经营性利润	914	1,061	1,579	2,246	2,831
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-8	-18	-11	-5	-11
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-162	-73	0	0	0
加：投资收益及其他	144	170	50	20	0
营业利润	1,007	1,139	1,617	2,262	2,820
加：营业外净收入	11	37	0	0	0
利润总额	1,017	1,176	1,617	2,262	2,820
减：所得税	108	143	197	275	343
净利润	910	1,033	1,421	1,987	2,477
少数股东损益	110	94	129	180	225
归属于母公司所有者的净利润	800	939	1,292	1,807	2,252

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhyse.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhyse.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。