

中钨高新 (000657)

2025年报&2026一季报点评: 利润同比高增, 远景顺利注入平台化能力再上台阶

2026年04月29日

买入 (维持)

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 钱尧天

执业证书: S0600524120015
qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 陶泽

执业证书: S0600125080004
taoz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	14,779	17,639	37,159	40,978	46,030
同比 (%)	8.07	19.34	110.67	10.28	12.33
归母净利润 (百万元)	991.25	1,280.67	5,133.05	5,405.27	5,848.34
同比 (%)	23.94	29.20	300.81	5.30	8.20
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.44	0.56	2.25	2.37	2.57
P/E (现价&最新摊薄)	119.76	92.70	23.13	21.96	20.30

投资要点

■ 2025全年&26Q1业绩同比高增, 基本符合业绩预告:

2025年公司实现营业收入176.39亿元, 同比+19.34%; 归母净利润12.81亿元, 同比+29.20%; 扣非归母净利润11.13亿元, 同比+585.39%。扣非同比高增主要系远景并表在25Q4计入非经常性损益。

26Q1公司实现营业收入70.07亿元, 同比+106.47%; 归母净利润9.21亿元, 同比+264.44%; 扣非归母净利润9.15亿元, 同比+349.58%。此前公司预计26Q1归母净利润9.00-9.50亿元, 实际归母净利润基本贴合预告区间中值, 基本符合预期。

继柿竹园公司注入后, 公司于2025年完成远景钨业注入, 进一步增厚公司利润, 钨产业链龙头地位进一步夯实, 平台化能力再上台阶。在钨原料涨价背景下, 有望持续兑现业绩高增。

■ 26Q1销售毛利率同比+9.82pct, 费用率下降支撑净利率提升:

2025年公司销售毛利率为23.67%, 同比+1.60pct, 26Q1单季度销售毛利率为30.45%, 同比+9.82pct。分业务看, 2025年切削刀具及工具/其他硬质合金/难熔金属/精矿及粉末产品销售毛利率分别为35.05%/18.93%/12.99%/26.76%, 同比分别+0.12pct/-0.73pct/+1.83pct/+2.24pct, 其中精矿及粉末产品销售毛利率提升较多, 主要系钨价提升影响。2025年公司销售净利率7.89%, 同比+0.88pct, 26Q1单季度销售净利率为14.13%, 同比+7.08pct。

2025年公司期间费用率为12.22%, 同比-1.20pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为2.89%/4.51%/4.34%/0.49%, 同比分别-0.11pct/-0.63pct/-0.37pct/-0.09pct。26Q1公司期间费用率为10.08%, 同比-1.32pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为2.45%/3.40%/3.52%/0.71%, 同比分别-0.26pct/-1.17pct/-0.22pct/+0.33pct。

■ 平台化能力持续提升, PCB钻针打开成长空间:

公司作为中国五矿集团钨产业唯一核心平台, 通过持续资本运作, 构建了“资源—冶炼—深加工—工具应用”的一体化闭环, 强化了平台价值与成长弹性。公司2024年12月正式并表柿竹园有色(100%股权), 2025年现金收购远景钨业(约100%股权), 且后续也将逐步注入新田岭、瑶岗仙、香炉山剩余三大钨矿资产。

公司持续规划PCB钻针扩产与棒材原料扩产, 彰显发展信心。①2026年2月11日公司向株硬公司增资1亿元, 总投资1.45亿元, 实施新增PCB钻针棒3000万支年产能项目; ②2025年12月20日公司计划分别投资1.63亿元和1.8亿元, 建成后分别实现PCB微钻1.3亿支/年与6300万支/年产能。公司积极扩产原料与钻针以应对产业发展变化, 未来有望充分伴随需求爆发在高长径比钻针市场兑现更高的份额和业绩。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到钨矿资产注入以及钨价涨幅较大, 我们上修公司2026-2027年归母净利润预测为51.3(原值19.0)/54.1(原值23.5)亿元, 预计公司2028年归母净利润为58.5亿元, 当前市值对应2026-2028年动态PE分别为23/22/20倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 钨价波动风险; 下游需求不及预期; 高端产品拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	52.10
一年最低/最高价	9.47/71.50
市净率(倍)	11.11
流通A股市值(百万元)	75,697.41
总市值(百万元)	118,715.29

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.69
资产负债率(% LF)	59.38
总股本(百万股)	2,278.60
流通A股(百万股)	1,452.93

相关研究

《中钨高新(000657): 全球钨制品龙头, 钻针业务迎AI算力建设新机遇》

2026-02-13

中钨高新三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13,263	21,182	26,861	33,094	营业总收入	17,639	37,159	40,978	46,030
货币资金及交易性金融资产	2,036	1,928	3,124	3,824	营业成本(含金融类)	13,463	26,063	29,099	32,564
经营性应收款项	5,818	9,874	10,878	12,201	税金及附加	291	595	656	736
存货	4,891	8,668	12,085	16,222	销售费用	509	1,078	1,188	1,335
合同资产	0	0	0	0	管理费用	795	1,598	1,721	1,887
其他流动资产	518	713	775	847	研发费用	765	1,635	1,803	2,025
非流动资产	8,181	8,042	7,639	7,124	财务费用	86	103	124	139
长期股权投资	87	87	87	87	加:其他收益	161	372	410	0
固定资产及使用权资产	5,782	5,031	4,268	3,493	投资净收益	(16)	0	0	0
在建工程	413	513	613	713	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	1,305	1,685	1,965	2,145	减值损失	(257)	(130)	(130)	(130)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	36	36	36	36	营业利润	1,622	6,330	6,666	7,214
其他非流动资产	558	690	670	650	营业外净收支	6	10	10	10
资产总计	21,444	29,224	34,500	40,219	利润总额	1,628	6,340	6,676	7,224
流动负债	8,826	12,817	14,229	15,784	减:所得税	236	761	801	867
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,030	3,612	4,012	4,412	净利润	1,392	5,579	5,875	6,357
经营性应付款项	2,429	4,344	4,850	5,427	减:少数股东损益	111	446	470	509
合同负债	556	1,115	1,229	1,381	归属母公司净利润	1,281	5,133	5,405	5,848
其他流动负债	2,812	3,746	4,138	4,564	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	2.25	2.37	2.57
非流动负债	2,062	2,337	2,537	2,737	EBIT	1,756	6,443	6,801	7,363
长期借款	902	1,102	1,302	1,502	EBITDA	2,565	7,464	7,834	8,408
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.67	29.86	28.99	29.26
租赁负债	45	45	45	45	归母净利率(%)	7.26	13.81	13.19	12.71
其他非流动负债	1,114	1,189	1,189	1,189	收入增长率(%)	19.34	110.67	10.28	12.33
负债合计	10,888	15,154	16,767	18,521	归母净利润增长率(%)	29.20	300.81	5.30	8.20
归属母公司股东权益	9,722	12,790	15,983	19,438					
少数股东权益	834	1,280	1,751	2,259					
所有者权益合计	10,556	14,070	17,734	21,697					
负债和股东权益	21,444	29,224	34,500	40,219					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	389	2,039	3,630	3,236	每股净资产(元)	4.27	5.61	7.01	8.53
投资活动现金流	(771)	(822)	(691)	(591)	最新发行在外股份(百万股)	2,279	2,279	2,279	2,279
筹资活动现金流	870	(1,321)	(1,744)	(1,946)	ROIC(%)	11.18	33.99	28.55	25.53
现金净增加额	499	(109)	1,195	699	ROE-摊薄(%)	13.17	40.13	33.82	30.09
折旧和摊销	808	1,021	1,033	1,045	资产负债率(%)	50.78	51.85	48.60	46.05
资本开支	(781)	(800)	(700)	(600)	P/E(现价&最新股本摊薄)	92.70	23.13	21.96	20.30
营运资本变动	(2,064)	(4,681)	(3,532)	(4,440)	P/B(现价)	12.21	9.28	7.43	6.11

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>