

公司点评 (R3)

中钨高新(000657.SZ)

有色金属 | 小金属

钨产业链景气上行，行业龙头增收增利

2026年05月06日

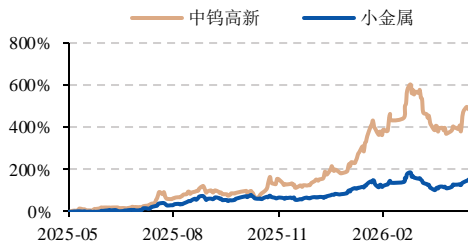
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	61.99
52周价格区间(元)	9.94-69.02
总市值(百万)	141250.69
流通市值(百万)	90066.84
总股本(万股)	227860.44
流通股(万股)	145292.53

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
中钨高新	33.97	36.39	560.17
小金属	21.42	17.84	167.35

杨甫

分析师

执业证书编号:S0530517110001
yangfu@hncshasing.com

相关报告

1 中钨高新(000657.SZ)公司点评: 利润短期承压, 成长趋势向好 2024-08-30

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	147.4	176.4	282.2	310.4	388.0
归母净利润(亿元)	9.39	12.81	45.66	42.65	53.57
每股收益(元)	0.41	0.56	2.00	1.87	2.35
每股净资产(元)	3.31	4.27	5.37	6.30	7.36
P/E	150.35	110.29	30.94	33.12	26.37
P/B	18.72	14.53	11.55	9.83	8.42

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

- **2025年营收增长19.6%，归母净利润增长36.3%**。公司发布2025年报，2025年实现营收176.39亿元(同比+19.6%)，实现归母净利润12.81亿元(同比+36.3%)，实现扣非归母净利润11.13亿元(同比+585.4%)，经营活动净现金流3.89亿元(同比-56.9%)。经测算，2025Q4公司单季度营收48.83亿元(同比+8.2%\环比-0.5%)，2025Q4公司单季度归母净利润4.35亿元(同比-40.7%\环比+29.6%)，2025Q4公司单季度扣非归母净利润3.32亿元(同比+2940.9%\环比+12.0%)。
- **一季度提速增长，归母净利润增幅316.8%**。公司披露2026年一季度季报，2026年一季度实现营收70.07亿元(同比+106.6%\环比+43.5%)，一季度归母净利润9.21亿元(同比+316.8%\环比+111.8%)，一季度扣非归母净利润9.15亿元(同比+349.6%\环比+175.4%)。
- **钨产业链供需向好，行业龙头增量增收**。公司主营业务包括钨精矿、钨粉及碳化钨粉、硬质合金等有色金属及其深加工产品的生产销售，终端产品包括硬质合金切削刀具、棒材等，广泛应用于装备制造加工、矿山开采掘进等领域。2025年钨产业链的采选、冶炼、精加工等三大环节均有增长，根据中国钨业协会数据显示，2025年全国钨精矿产量13.06万标吨(同比增长0.1%)，2025年国内仲钨酸铵产量13.6万吨(同比增长6.3%)，2025年国内硬质合金产量6.4万吨(同比增长6.7%)。行业层面，2025年全国钨行业营业收入1900亿元，同比增长41%，实现利润总额200亿元，同比增长49%，价格上涨对利润率的提升较大。2025年公司钨精矿产量1.11万标吨，占全国钨精矿产量8.5%；仲钨酸铵产量1.66万吨，占全国仲钨酸铵产量12.2%；硬质合金产量1.63万吨，占全国硬质合金产量25.5%，生产规模保持稳定，巩固了行业龙头地位。2025年，公司刀具、硬质合金、精矿及粉末产品均实现销售收入增长，增幅分别为13.37%/34.96%/21.06%，刀具、硬质合金、粉末产品销售量增幅分别为26.33%/24.17%/12.55%。
- **盈利能力逐季提升，多因素增强盈利表现**。2025年，公司毛利率为23.67%，同比+1.60pp；净利率为7.89%，同比+0.88pp。其中，2025Q4，公司毛利率为28.49%(同比-9.92pp\环比+5.64pp)，净利率为9.42%

(同比-7.66pp\环比+1.87pp)。2026Q1, 公司毛利率为 30.45% (同比+9.82pp\环比+1.96pp), 净利率为 14.13%(同比+7.08pp\环比+4.72pp)。公司盈利能力提升有几方面因素: 钨原材料价格上涨; 规模效应, 以及精益管理的效率提升和成本控制; 公司于 2025 年完成远景钨业注入, 进一步增厚公司利润。

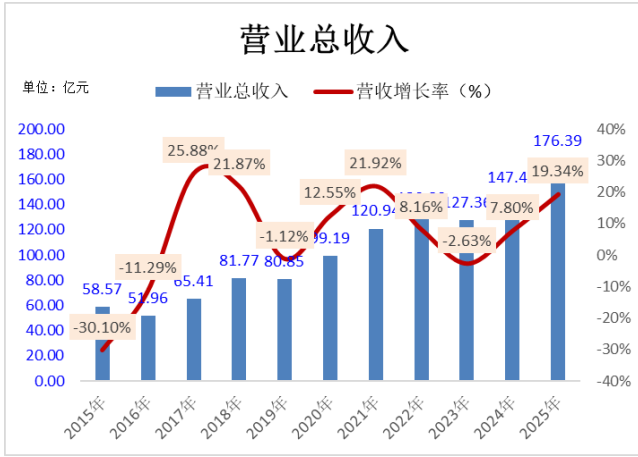
- **持续研发投入, 在 PCB 等新领域取得进展。**2025 年公司研发投入金额 7.65 亿元, 同比增长 8.29%, 新增牵头承担国家级项目 3 项, 新增授权专利 146 件。公司在 PCB 加工等新领域积极布局: 成功制备出用于 PCB 微型钻头的高品质纳米级碳化钨粉, 性能达到进口材料水平; 成功开发碳骑士 HL 系列微钻, 已实现 50 倍及以上长径比产品的规模化量产, 成为全球范围内该技术领域的唯一量产企业, 这一重大技术突破将有效解决 AI 服务器 PCB 向高多层、微孔径发展过程中面临的核心加工难题。
- **盈利预测。**预计硬质合金刀具需求向好, 原材料价格变动流畅顺价, 预计 2026-2028 年营收 282.2 亿元、310.4 亿元、388.0 亿元, 归属净利润 45.66 亿元、42.65 亿元、53.57 亿元。考虑公司在钨产业链行业地位以及 PCB 等新兴领域发展空间, 参考硬质合金刀具和钨矿相关行业可比公司估值, 2025 年业绩市盈率 30-35 倍, 合理区间 60.1 元/股-70.1 元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 硬质合金刀具等行业竞争加剧, 原材料成本大幅波动, 公司费用率上升, 应收账款回收程度不及预期, PCB 等新领域产品推广进度迟缓

图 1: 公司财务指标对比

中钨高新	2024年	2025年	同比	2025Q4	同比	环比	2026Q1	同比	环比
营业总收入	147.43	176.39	+19.64%	48.83	+8.18%	-0.47%	70.07	+106.59%	+43.49%
归属母公司股东的净利润	9.39	12.81	+36.32%	4.35	-40.70%	+29.63%	9.21	+316.84%	+111.82%
扣非后归属母公司股东的净利润	1.62	11.13	+585.39%	3.32	+2940.85%	+11.98%	9.15	+349.58%	+175.43%
毛利率(%)	22.07%	23.67%	+1.60pp	28.49%	-9.92pp	+5.64pp	30.45%	+9.82pp	+1.96pp
净利率(%)	7.01%	7.89%	+0.88pp	9.42%	-7.66pp	+1.87pp	14.13%	+7.08pp	+4.72pp
经营活动现金净流量	9.02	3.89	-56.86%	4.12	-67.87%	+13.05%	(21.36)	-323.83%	-618.60%

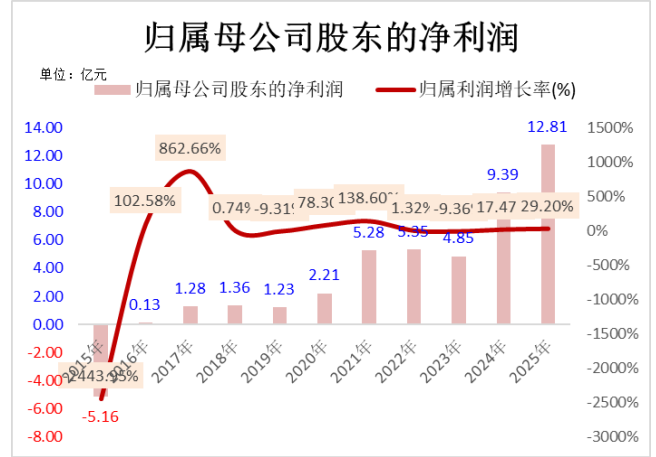
资料来源: 财信证券, wind

图 2：公司营收情况



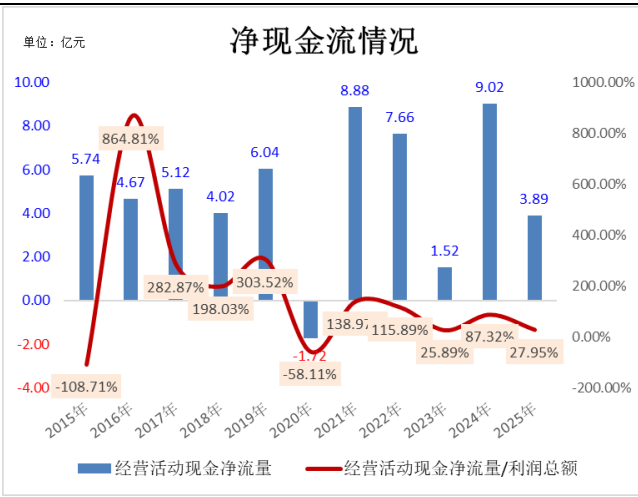
资料来源：财信证券，wind

图 3：公司利润情况



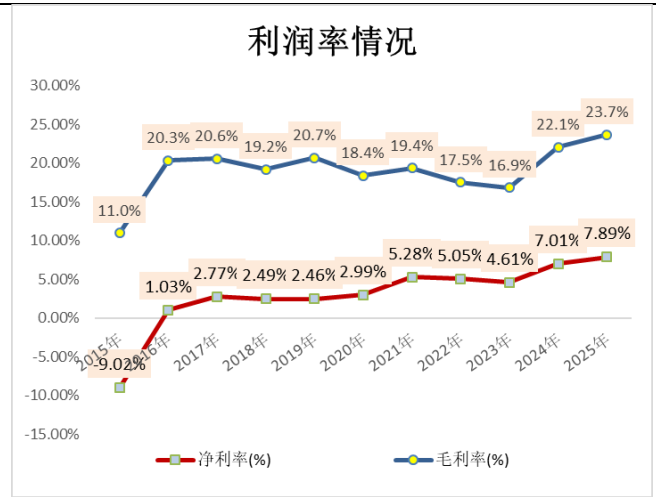
资料来源：财信证券，wind

图 4：公司现金流情况



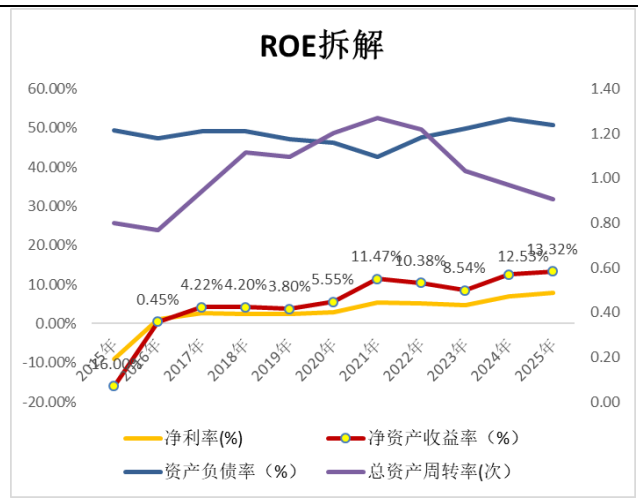
资料来源：财信证券，wind

图 5：公司利润率情况



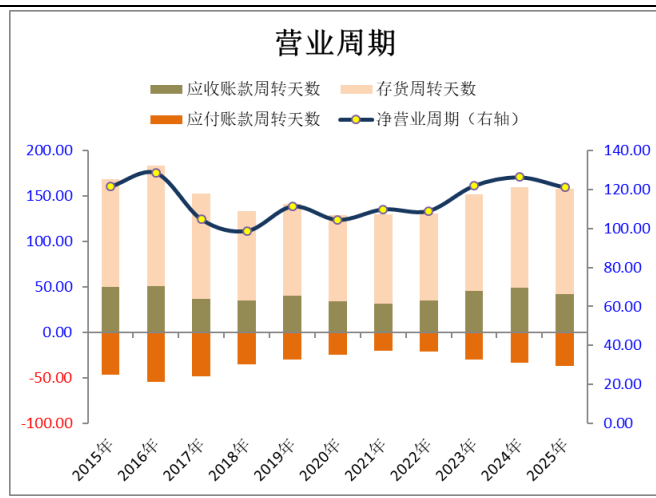
资料来源：财信证券，wind

图 6：公司 ROE 情况



资料来源：财信证券，wind

图 7：公司周转情况



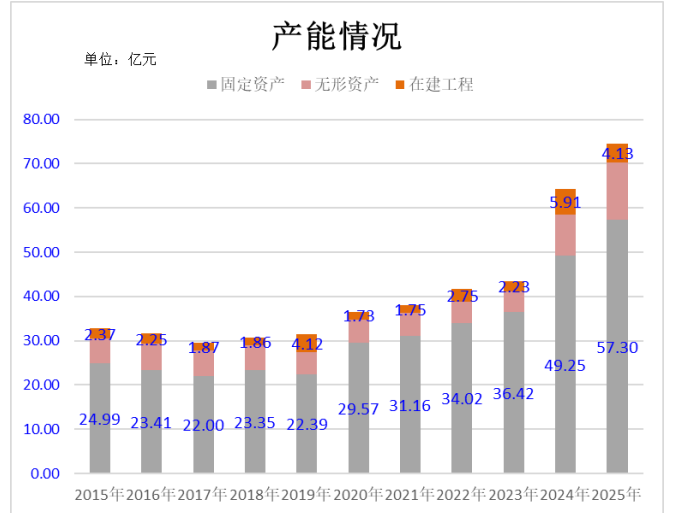
资料来源：财信证券，wind

图 8：公司资本开支情况



资料来源：财信证券，wind

图 9：公司固定资产情况



资料来源：财信证券，wind

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	主要指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	14742.77	17638.51	28221.62	31043.78	38804.72	营业收入	14742.77	17638.51	28221.62	31043.78	38804.72
减: 营业成本	11489.18	13463.40	19472.92	22661.96	28715.50	增长率(%)	15.76%	19.64%	60.00%	10.00%	25.00%
营业税金及附加	215.36	291.45	466.31	512.95	641.18	归属母公司股东净利润	939.45	1280.67	4566.00	4265.20	5356.67
营业费用	441.55	508.90	585.23	632.05	726.86	增长率(%)	93.87%	36.32%	256.53%	-6.59%	25.59%
管理费用	757.50	795.08	866.63	944.63	1029.65	每股收益(EPS)	0.412	0.562	2.004	1.872	2.351
研发费用	694.04	765.10	826.30	875.88	945.95	每股股利(DPS)	0.160	0.230	0.902	0.936	1.293
财务费用	84.89	85.82	111.71	49.48	16.48	每股经营现金流	0.396	0.171	1.474	3.265	2.604
减值损失	-91.12	-257.30	-205.84	-164.67	-131.74	销售毛利率	22.07%	23.67%	31.00%	27.00%	26.00%
加: 投资收益	-0.78	-15.85	0.00	0.00	0.00	销售净利率	7.01%	7.89%	17.58%	14.93%	15.00%
公允价值变动损益	-3.29	5.42	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	12.45%	13.17%	37.33%	29.69%	31.93%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	10.89%	12.74%	40.07%	29.87%	44.35%
营业利润	965.06	1461.04	5892.51	5366.83	6729.10	市盈率(P/E)	150.35	110.29	30.94	33.12	26.37
加: 其他非经营损益	211.15	166.95	150.00	250.00	250.00	市净率(P/B)	18.72	14.53	11.55	9.83	8.42
利润总额	1176.21	1627.99	6042.51	5616.83	6979.10	股息率	0.26%	0.37%	1.45%	1.51%	2.09%
减: 所得税	143.09	236.49	875.50	817.82	1027.10	主要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	1033.12	1391.50	5167.01	4799.01	5952.00	收益率					
减: 少数股东损益	93.67	110.84	395.17	369.13	463.59	毛利率	22.07%	23.67%	31.00%	27.00%	26.00%
归属母公司股东净利润	939.45	1280.67	4566.00	4265.20	5356.67	三费/销售收入	12.84%	11.73%	8.07%	7.90%	6.96%
资产负债表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	EBIT/销售收入	8.55%	9.72%	21.08%	17.72%	17.69%
货币资金	1517.49	2034.41	1411.08	5740.04	8459.81	EBITDA/销售收入	13.44%	14.18%	24.70%	21.08%	20.37%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	7.01%	7.89%	17.58%	14.93%	15.00%
应收和预付款项	4470.81	5374.28	7553.90	6405.62	7803.98	资产获利率					
其他应收款(合计)	90.98	144.59	0.00	0.00	0.00	ROE	12.45%	13.17%	37.33%	29.69%	31.93%
存货	3747.34	4891.37	6847.92	5820.73	6111.77	ROA	7.24%	7.99%	24.65%	21.64%	23.74%
其他流动资产	513.08	961.56	961.56	961.56	961.56	ROIC	10.89%	12.74%	40.07%	29.87%	44.35%
长期股权投资	88.39	87.16	87.16	87.16	87.16	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	52.40%	50.78%	44.21%	37.21%	34.84%
投资性房地产	61.48	59.44	52.97	46.50	40.03	投资资本/总资产	59.38%	57.35%	61.93%	49.86%	45.73%
固定资产和在建工程	5511.03	6142.17	5580.71	4990.41	4315.55	带息债务/总负债	30.98%	26.61%	13.89%	9.54%	8.96%
无形资产和开发支出	921.99	1305.30	1062.63	819.96	577.29	流动比率	1.53	1.50	1.95	2.56	2.91
其他非流动资产	672.77	674.10	656.06	638.02	638.02	速动比率	0.89	0.84	1.04	1.64	2.03
资产总计	17416.14	21444.11	24128.29	25424.30	28909.47	股利支付率	38.81%	40.92%	45.00%	50.00%	55.00%
短期借款	1492.05	1995.03	579.02	0.00	0.00	收益留存率	61.19%	59.08%	55.00%	50.00%	45.00%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	2862.40	3927.03	5120.75	4494.05	5105.12	总资产周转率	0.85	0.82	1.17	1.22	1.34
长期借款	1335.39	902.45	902.45	902.45	902.45	固定资产周转率	3.00	3.08	5.45	6.69	9.54
其他负债	4928.62	6058.93	4642.93	4063.91	4063.91	应收账款周转率	3.47	3.62	4.14	5.36	5.58
负债合计	9126.40	10888.41	10666.13	9460.41	10071.48	存货周转率	3.07	2.75	2.84	3.89	4.70
股本	1396.63	2278.60	2278.60	2278.60	2278.60	估值指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本公积	3757.72	4145.82	4145.82	4145.82	4145.82	EBIT	1261.10	1713.81	5948.37	5501.64	6863.85
留存收益	2392.39	3297.14	5808.44	7941.04	10351.54	EBITDA	1981.91	2501.96	6971.18	6544.44	7906.11
归属母公司股东权益	7546.74	9721.56	12232.86	14365.46	16775.96	NOPLAT	941.72	1317.12	4928.62	4463.89	5621.77
少数股东权益	742.99	834.14	1229.30	1598.43	2062.03	净利润	939.45	1280.67	4566.00	4265.20	5356.67
股东权益合计	8289.74	10555.70	13462.16	15963.90	18837.99	EPS	0.412	0.562	2.004	1.872	2.351
负债和股东权益合计	17416.14	21444.11	24128.29	25424.30	28909.47	BPS	3.312	4.266	5.369	6.305	7.362
现金流量表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	PE	150.35	110.29	30.94	33.12	26.37
经营性现金净流量	902.20	389.24	3359.09	7440.06	5932.42	PEG	1.60	3.04	0.12	-5.03	1.03
投资性现金净流量	-849.51	-770.91	-400.00	-350.00	-250.00	PB	18.72	14.53	11.55	9.83	8.42
筹资性现金净流量	254.03	870.00	-3582.42	-2761.10	-2962.65	PS	9.58	8.01	5.01	4.55	3.64
现金流量净额	315.65	498.77	-623.33	4328.96	2719.77	PCF	156.56	362.89	42.05	18.99	23.81

资料来源: 财信证券, wind

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本报告风险等级定为 R3，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R3 级（含 R3 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和個人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 楼

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438