

2026 年 07 月 17 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2026H1 业绩大幅增长，钨价中枢上移叠加 AI PCB 微钻扩产看点多

—中钨高新（000657.SZ）公司事件点评报告 买入（首次）事件

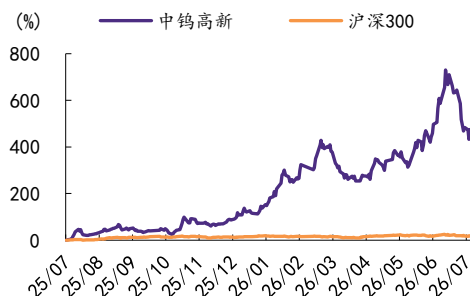
分析师：杜飞 S1050523070001
dufei2@cfsc.com.cn

基本数据

2026-07-16

当前股价（元）	67.25
总市值（亿元）	1532
总股本（百万股）	2279
流通股本（百万股）	1453
52 周价格范围（元）	13.2-108.33
日均成交额（百万元）	3957.96

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

中钨高新发布 2026 半年报业绩预告：公司 2026H1 预计实现归母净利润 19.7 亿元-21.7 亿元，同比+261%至+298%；扣非净利润 19.6-21.6 亿元，同比+304%至+345%。

投资要点

上游资源持续注入，全产业链优势强化

公司系中国五矿旗下钨产业核心运营平台，打造覆盖矿山、冶炼、加工、贸易的一体化完整钨产业链，受托管理的钨资源储量与冶炼年产能均位居全球第一，可稳定保障加工端原料供应。旗下汇聚株硬、株钻、金洲精工、自硬公司等行业核心主体，业务贯通上游钨矿资源、中游钨冶炼粉末、下游硬质合金、切削刀具、PCB 精密刀具、难熔金属及装备制造全环节，全产业链布局完善，龙头优势稳固。

公司于 2024 年 12 月通过发行股份及支付现金方式收购柿竹园公司 100% 股权，2025 年以现金完成远景钨业 99.97% 股权收购，并承诺自本次交易完成之日（2024 年 12 月）起五年内，陆续收购香炉山、新田岭、瑶岗仙三家钨矿山；柿竹园万吨采选技改项目预计 2027 年完工，达产后钨精矿年产量将提升至 1 万标吨，持续强化上游钨资源保障能力。

2025 年，公司钨精矿、仲钨酸铵、硬质合金产量分别达 1.11 万标吨、1.66 万吨和 1.63 万吨，国内市占率依次为 8.5%、12.2%和 25.5%，其中硬质合金产能规模位居全球第一。产品结构上，全年切削刀具产量 10.4 亿支，硬质合金 1.2 万吨，钨钼钽铌制品 4642 吨，粉末产品 2.2 万吨。

AI PCB 微钻针产品领先，扩产持续落地

公司旗下核心子公司金洲精工为全球领先的 PCB 精密微型钻头及刀具综合供应商。AI 算力驱动 PCB 板材从 M6 向 M9 级迭代，板材二氧化硅填料占比提升，对钻针硬度、耐磨性及寿命提出更高要求。公司已推出 M9 级板材专用纳米金刚石涂层微钻，并通过下游客户验证；同时持续优化微钻长径比性能，高长径比产品客户端表现优异，断刀率显著优于行业平均水平。

产能方面，金洲精工产能持续稳步爬坡，2025 年上半年月均

产能维持在 6000 多万支，7-9 月已提升至 7000 多万支，2025 年 10 月进一步突破 8000 万支/月；据公司 2026 年 5 月业绩说明会披露，金洲精工 1.4 亿支/年微钻扩产项目已于 2026 年 3 月正式达产，推动公司微钻年产能由 8.1 亿支提升至 9.5 亿支，可充分保障高端微钻针的需求放量。此外，公司于 2025 年 12 月公告的 1.3 亿支微钻扩产项目及 6300 万支超长径精密刀具扩产项目，预计分别于 2028 年和 2029 年达产；两个项目全部满产后，公司微钻总产能将进一步从约 9.5 亿支提升至 11.4 亿支。

■ 盈利预测

我们预测公司 2026-2028 年营业收入分别 220.45、232.70、246.63 亿元，归母净利润分别为 49.86、52.30、54.83 亿元，当前股价对应 PE 分别为 30.7、29.3、27.9 倍。

考虑到钨精矿价格中枢较 2025 年大幅上移，PCB 钻针处于景气周期且公司持续扩产，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 钨矿产量下滑；2) 钨矿及钨产品价格下滑；3) 钨矿成本上升；4) PCB 钻针扩产进度不及预期；5) PCB 钻针利润下滑等

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	17,639	22,045	23,270	24,663
增长率（%）	19.6%	25.0%	5.6%	6.0%
归母净利润（百万元）	1,281	4,986	5,230	5,483
增长率（%）	36.3%	289.3%	4.9%	4.8%
摊薄每股收益（元）	0.56	2.19	2.30	2.41
ROE（%）	12.1%	35.3%	29.3%	25.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：					营业收入	17,639	22,045	23,270	24,663
现金及现金等价物	2,034	4,672	8,280	11,967	营业成本	13,463	12,677	13,529	14,517
应收款	5,016	6,269	6,617	7,014	营业税金及附加	291	364	384	408
存货	4,891	4,738	5,055	5,422	销售费用	509	636	671	712
其他流动资产	1,321	1,651	1,743	1,847	管理费用	795	994	1,049	1,112
流动资产合计	13,263	17,330	21,695	26,250	财务费用	86	-10	-111	-215
非流动资产：					研发费用	765	956	1,009	1,070
金融类资产	1	1	1	1	费用合计	2,155	2,576	2,618	2,678
固定资产	5,729	5,595	5,321	5,006	资产减值损失	-67	-67	-67	-67
在建工程	413	165	66	26	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	1,305	1,240	1,175	1,113	投资收益	-16	0	0	0
长期股权投资	87	87	87	87	营业利润	1,622	6,332	6,642	6,964
其他非流动资产	646	646	646	646	加：营业外收入	13	13	13	13
非流动资产合计	8,181	7,734	7,296	6,879	减：营业外支出	8	8	8	8
资产总计	21,444	25,064	28,990	33,128	利润总额	1,628	6,338	6,648	6,970
流动负债：					所得税费用	236	921	966	1,012
短期借款	1,995	1,995	1,995	1,995	净利润	1,392	5,417	5,682	5,957
应付账款、票据	2,429	2,352	2,510	2,692	少数股东损益	111	431	453	475
其他流动负债	3,847	3,847	3,847	3,847	归母净利润	1,281	4,986	5,230	5,483
流动负债合计	8,826	8,889	9,085	9,311					
非流动负债：					主要财务指标		2026E	2027E	2028E
长期借款	902	902	902	902	成长性				
其他非流动负债	1,160	1,160	1,160	1,160	营业收入增长率	19.6%	25.0%	5.6%	6.0%
非流动负债合计	2,062	2,062	2,062	2,062	归母净利润增长率	36.3%	289.3%	4.9%	4.8%
负债合计	10,888	10,951	11,147	11,373	盈利能力				
所有者权益					毛利率	23.7%	42.5%	41.9%	41.1%
股本	2,279	2,279	2,279	2,279	四项费用/营收	12.2%	11.7%	11.3%	10.9%
股东权益	10,556	14,113	17,844	21,755	净利率	7.9%	24.6%	24.4%	24.2%
负债和所有者权益	21,444	25,064	28,990	33,128	ROE	12.1%	35.3%	29.3%	25.2%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	50.8%	43.7%	38.5%	34.3%
净利润	1392	5417	5682	5957	营运能力				
少数股东权益	111	431	453	475	总资产周转率	0.8	0.9	0.8	0.7
折旧摊销	778	447	435	413	应收账款周转率	3.5	3.5	3.5	3.5
公允价值变动	5	0	0	0	存货周转率	2.8	2.8	2.8	2.8
营运资金变动	-1896	-1367	-561	-642	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	389	4929	6009	6204	EPS	0.56	2.19	2.30	2.41
投资活动现金净流量	-771	382	373	355	P/E	119.7	30.7	29.3	27.9
筹资活动现金净流量	3019	-1860	-1951	-2046	P/S	8.7	7.0	6.6	6.2
现金流量净额	2,637	3,451	4,431	4,513	P/B	15.8	11.9	9.5	7.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 有色组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。