

中钨高新（000657）

2026 中报点评：业绩优于预告中枢，加码扩产 PCB 钻针强化第二曲线

买入（维持）

2026 年 08 月 24 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@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	5,399.41	5,848.32
同比（%）	23.94	29.20	300.81	5.19	8.31
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）	153.46	118.78	29.64	28.17	26.01

投资要点

- **公司业绩优于预告中枢，Q2 增速加快，精密刀具持续放量：**2026H1 公司实现营业收入 163.85 亿元，同比+108.51%，实现归母净利润 20.76 亿元，同比+280.53%，实现扣非归母净利润 20.53 亿元，同比+324.17%，业绩优于预告中枢。单 Q2 公司实现营业收入 93.78 亿元，同比+110%，实现归母净利润 11.55 亿元，同比+294%，实现扣非归母净利润 11.37 亿元，同比+306%。分产品看，2026H1 精矿及粉末产品/切削刀具及工具/其他硬质合金/难熔金属分别实现收入 53.16/26.06/56.05/24.01 亿元，同比分别+94%/+53%/+209%/+89%。业绩增长主要源于钨精矿均价同比上涨，带动钨精矿及粉末产品盈利显著增长。
- **盈利能力大幅提升，各业务毛利率全面改善：**2026H1 公司综合毛利率为 30.38%，同比+9.2pct；销售净利率为 13.50%，同比+6.35pct。分业务看，精矿及粉末产品/切削刀具及工具/其他硬质合金/难熔金属毛利率分别为 29.92%/39.62%/30.75%/18.08%，同比+3.09pct/+6.57pct/+15.48pct/+8.35pct。Q2 单季度公司销售毛利率 30.33%，同比+8.72pct；销售净利率 13.02%，同比+5.79pct，产品结构优化，盈利能力显著提升。2026H1 公司期间费用率为 9.0%，同比-2.5pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.6%/4.4%/0.3%/4.2%，同比-0.75pct/-1.92pct/+0.31pct/-0.13pct。
- **存货随规模扩张合理增长，经营现金流短期承压：**截至 2026H1 末，公司存货为 99.82 亿元，较期初+87.85%，主要系钨相关原料价格上涨及销售规模扩大带来的原材料和在产品增加；经营活动现金流净额为-12.55 亿元，相较去年同期-3.18 亿元亏损扩大，因合并后运营资金需求增加及行业周期性备货所致。
- **全产业链龙头优势稳固，金洲公司推进三大扩产项目：**公司依托全产业链优势，截至 2026 年，钨资源储量与冶炼产能均居全球第一。控股金洲公司深耕 PCB 微型刀具，中报同日公告三大扩产项目：（1）AI 高速高频 PCB 用高精度微型刀具新增产能 1.4 亿支/年，投资 1.9 亿元，IRR 为 14.55%（2）多层板用精密微型刀具新增产能 1.55 亿支/年，投资 1.89 亿元，IRR 为 12.78%（3）南昌基地（二期）新增前工序半成品 4.3 亿支/年、131 产品 1800 万支/年、中尺寸钻头 2800 万支/年，投资 1.47 亿元，IRR 为 11.5%。三大项目合计投资 5.26 亿元，建设期一年、第二年达产，有望充分受益于 AI 算力基建及消费电子需求回暖，巩固公司微型刀具龙头地位。
- **盈利预测与投资评级：**钨矿注入稳步推进，钻针需求持续增长。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 51/54/58 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 30/28/26x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济风险；钨原料价格大幅波动；扩产项目进度不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	66.76
一年最低/最高价	16.30/113.99
市净率(倍)	13.49
流通 A 股市值(百万元)	97,032.46
总市值(百万元)	152,119.63

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.95
资产负债率(% ,LF)	60.50
总股本(百万股)	2,278.60
流通 A 股(百万股)	1,453.45

相关研究

《中钨高新(000657)：2026 年半年度业绩预告点评：业绩稳步高增，PCB 钻针业务放量可期》

2026-07-14

《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》

2026-04-29

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	26,857	33,090	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	480	3,120	3,820	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	10,116	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	131	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	6,659	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	34,496	40,215	利润总额	1,628	6,340	6,669	7,224
流动负债	8,826	12,817	14,229	15,784	减:所得税	236	761	800	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	5,869	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	5,399	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	13.18	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	5.19	8.31
归属母公司股东权益	9,722	12,790	15,980	19,435					
少数股东权益	834	1,280	1,750	2,259					
所有者权益合计	10,556	14,070	17,730	21,693					
负债和股东权益	21,444	29,224	34,496	40,215					

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	591	5,072	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)	(1,741)	(1,946)	ROIC(%)	11.18	33.99	28.55	25.54
现金净增加额	499	(1,557)	2,639	699	ROE-摊薄(%)	13.17	40.13	33.79	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	46.06
资本开支	(781)	(800)	(700)	(600)	P/E(现价&最新股本摊薄)	118.78	29.64	28.17	26.01
营运资本变动	(2,064)	(6,129)	(2,084)	(4,440)	P/B(现价)	15.65	11.89	9.52	7.83

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>