



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	60.02
总股本/流通股本(亿股)	22.79 / 14.53
总市值/流通市值(亿元)	1,368 / 872
52周内最高/最低价	108.33 / 16.32
资产负债率(%)	50.8%
市盈率	103.48
第一大股东	中国五矿股份有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
分析师: 魏欣
SAC 登记编号: S1340524070001
Email: weixin@cnpsec.com

中钨高新(000657)

PCB 钻针需求旺盛，资源与深加工双轮驱动

● 投资要点

事件：公司发布 2026 年半年报，26H1 实现营业收入 163.85 亿元，同比+108.76%；归母净利润 20.76 亿元，同比+306.80%；扣非归母净利润 20.53 亿元，同比+324.17%；26Q2 实现营收 93.78 亿元、归母 11.55 亿元、扣非归母 11.37 亿元，同比分别约 +110.41%/+299.65%/+306.07%，环比+33.84%/25.41%/24.26%。

业绩高增主要来自钨价同比大幅抬升叠加柿竹园、远景钨业并表后的资源端增量，以及硬质合金产品结构优化、毛利率改善；同时 Q2 计提资产减值损失 7.04 亿元，环比 Q1+5.13 亿元，主要系二季度钨价回落影响。

量：资源与深加工同步贡献，硬质合金与 IT 工具量能增强。公司为五矿旗下钨产业运营平台，资源端年产钨精矿约 1.11 万标吨量级，柿竹园 27 年技改完成后年产量将增加 2000 标吨/年。冶炼端仲钨酸铵年产量 1.66 万吨，深加工端，硬质合金年产量 1.63 万吨，报告期内硬质合金产量同比增长超 10%，切削刀具、棒材、球齿、轧辊及精密零件等重点品类规模居前；数控刀片产量同比+2%；IT 工具产量超 5 亿支，同比+28%。

价：钨原料均价同比显著抬升。2026H1 钨精矿、APT 等原料均价较去年同期大幅上涨，黑钨精矿价格同比上涨 357.92%，Q2 价格环比回落 14.19%。

算力基建需求旺盛，高端产品量价齐升。盈利方面，公司毛利率整体提升 6.71%，其中其他硬质合金/精矿及粉末制品/刀片及刀具产品/难熔金属毛利率+11.82/3.15/4.57/5.09pct，实现毛利 17.23/15.90/10.33/4.34 亿元，同比+599%/132%/86%/290%。其他硬质合金表现亮眼，受益于 AI 算力基建、通用机械及航空航天等高端制造领域需求旺盛，棒材、钻齿等下游合金产品实现量价齐升。

PCB 相关微型刀具需求旺盛，金洲公司 26H1 实现营收/归母净利润 11.83/4.32 亿元，同比+70.71%/165.03%，主要系 2025 年下半年起推进共计 6 条微钻项目扩产，预计新增 8 亿支产能，其中 2025 年 7 月立项的“微钻智能制造 1.4 亿支技改项目”已于 2026 年 3 月达产达效；2025 年 12 月立项的“1.3 亿支微钻技术改造项目”已于 2026 年 6 月达产达效，剩余扩产项目正在有序推进，此外今年成功研发直径 0.15mm、63 倍极小超长径微钻并实现量产，为当前行业可稳定量产的最大长径比。株硬公司 3000 万支 PCB 钻针棒技改扩产项目正按计划有序推进，预计今年下半年达产，有效提升 PCB 刀具专用硬质合金棒材的自产供给能力。

投资建议：考虑到公司 PCB 钻针持续爬产，产能利用率提升，矿端自给率提升，预计公司 2026/2027/2028 年实现归母净利润

41.44/63.98/73.12 亿元，分别同比+223.58%/+54.40%/+14.28%。

以 2026 年 9 月 3 日收盘价为基准，2026-2028 年对应 PE 分别为 33.00/21.37/18.70 倍。给予公司“买入”评级。

● **风险提示：**

价格波动风险，项目进度不及预期风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	17639	36954	44654	50137
增长率(%)	19.34	109.51	20.84	12.28
EBITDA（百万元）	2564.68	6184.59	8863.56	9899.43
归属母公司净利润（百万元）	1280.67	4144.04	6398.40	7311.92
增长率(%)	29.20	223.58	54.40	14.28
EPS(元/股)	0.56	1.82	2.81	3.21
市盈率（P/E）	106.79	33.00	21.37	18.70
市净率（P/B）	14.07	11.27	8.60	6.76
EV/EBITDA	25.38	21.40	14.45	12.42

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	17639	36954	44654	50137	营业收入	19.3%	109.5%	20.8%	12.3%
营业成本	13463	25946	30978	34738	营业利润	34.6%	224.7%	54.4%	14.3%
税金及附加	291	611	738	828	归属于母公司净利润	29.2%	223.6%	54.4%	14.3%
销售费用	509	1066	1288	1447	获利能力				
管理费用	795	1666	2013	2260	毛利率	23.7%	29.8%	30.6%	30.7%
研发费用	765	1603	1937	2175	净利率	7.3%	11.2%	14.3%	14.6%
财务费用	86	-21	-210	-355	ROE	13.2%	34.2%	40.2%	36.1%
资产减值损失	-191	-1000	0	0	ROIC	10.3%	22.0%	24.4%	21.7%
营业利润	1622	5268	8134	9295	偿债能力				
营业外收入	13	0	0	0	资产负债率	50.8%	54.1%	52.9%	50.6%
营业外支出	8	0	0	0	流动比率	1.50	1.57	1.73	1.90
利润总额	1628	5268	8134	9295	营运能力				
所得税	236	765	1182	1350	应收账款周转率	8.48	9.92	7.37	7.13
净利润	1392	4503	6952	7945	存货周转率	3.12	6.24	8.06	7.59
归母净利润	1281	4144	6398	7312	总资产周转率	0.90	1.46	1.34	1.20
每股收益(元)	0.56	1.82	2.81	3.21	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.56	1.82	2.81	3.21
货币资金	2034	11479	18742	26437	每股净资产	4.27	5.32	6.98	8.88
交易性金融资产	1	1	1	1	估值比率				
应收票据及应收账款	4871	5484	6627	7440	PE	106.79	33.00	21.37	18.70
预付款项	358	310	370	415	PB	14.07	11.27	8.60	6.76
存货	4891	3424	4263	4890	现金流量表				
流动资产合计	13263	21375	30743	39968	净利润	1392	4503	6952	7945
固定资产	5730	4811	3941	3060	折旧和摊销	808	937	939	959
在建工程	413	413	412	412	营运资本变动	-2064	2149	-987	-707
无形资产	1305	1260	1214	1165	其他	253	780	20	20
非流动资产合计	8181	7676	6760	5811	经营活动现金流净额	389	8368	6925	8217
资产总计	21444	29051	37503	45778	资本开支	-781	-73	-23	-10
短期借款	1995	4995	7995	10495	其他	10	-207	0	0
应付票据及应付账款	2429	2627	3136	3517	投资活动现金流净额	-771	-280	-23	-10
其他流动负债	4403	6022	6630	7073	股权融资	1785	0	0	0
流动负债合计	8826	13644	17761	21085	债务融资	220	3129	3000	2500
其他	2062	2083	2083	2083	其他	-1134	-1729	-2638	-3012
非流动负债合计	2062	2083	2083	2083	筹资活动现金流净额	870	1400	362	-512
负债合计	10888	15727	19844	23168	现金及现金等价物净增加额	499	9444	7263	7695
股本	2279	2279	2279	2279					
资本公积金	4146	4146	4146	4146					
未分配利润	3077	4860	7680	10903					
少数股东权益	834	1193	1747	2379					
其他	220	847	1807	2904					
所有者权益合计	10556	13324	17658	22611					
负债和所有者权益总计	21444	29051	37503	45778					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048