

## 中钨高新（000657）

### 2026 年前三季度业绩预告点评：前三季度业绩高增，金洲精工+矿山注入打开天花板

买入（维持）

2026 年 10 月 14 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   | 34,084   | 37,895   | 42,979   |
| 同比（%）         | 8.07   | 19.34    | 93.24    | 11.18    | 13.42    |
| 归母净利润（百万元）    | 991.25 | 1,280.67 | 4,233.85 | 5,134.09 | 6,176.22 |
| 同比（%）         | 23.94  | 29.20    | 230.60   | 21.26    | 20.30    |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 0.44   | 0.56     | 1.86     | 2.25     | 2.71     |
| P/E（现价&最新摊薄）  | 110.73 | 85.70    | 25.92    | 21.38    | 17.77    |

#### 投资要点

#### ■ 事件：公司发布 2026 年前三季度业绩预告，基本符合我们预期

2026 年 10 月 13 日，公司披露 2026 年前三季度业绩预告。公司预计 2026Q1-3 实现归母净利润 29~31 亿元，同比+219%~+241%，中值 30 亿元，同比+230%；预计实现扣非归母净利润 29~31 亿元，同比+271%~+297%，中值 30 亿元，同比+284%。根据业绩预告及公司半年报实际财务数据推算，预计 2026Q3 实现归母净利润 8.24~10.24 亿元，同比+127%~+182%，中值 9.24 亿元，同比+155%；预计实现扣非归母净利润 8.47~10.47 亿元，同比+185%~+253%，中值 9.47 亿元，同比+219%。

#### ■ 钨价短期回调承压，期待补库带动价格回升+金洲业绩兑现

2026 年 6 月以来钨价持续回调，主要系硬质合金与刀具等下游需求平淡，补库意愿较弱，钨价进入弱势整理区间。截至 2026 年 10 月 13 日，黑钨精矿价格回调至 33 万元/吨，钨粉价格回调至 800 元/千克。公司精矿与粉末业务与钨价关联度较高，期待年底刀具下游补库带来的价格弹性。

金洲精工为国产 PCB 钻针龙头企业，高长径比钻针能力行业领先，已绑定众多 AI PCB 头部客户。展望后续，伴随 Rubin PCB 爬坡，以及 Rubin Ultra 交换托盘材料升级，高长径比钻针与金刚石涂层钻针需求有望持续提升，带动公司产品结构持续优化并提升利润率水平，持续兑现业绩。

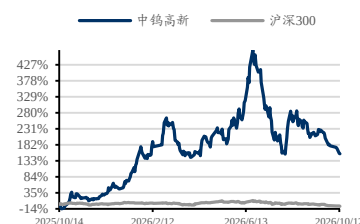
#### ■ 平台化能力持续提升，全钨产业链巩固成本壁垒

公司作为中国五矿集团钨产业核心平台，依托持续资本整合搭建完整一体化产业链。2024 年 12 月公司完成柿竹园有色 100%股权并表，2025 年现金收购远景钨业近 100%股权，后续有望逐步注入新田岭、瑶岗仙、香炉山三大钨矿剩余资产。公司从上游钨矿到下游硬质合金制品产业链一体化能力持续提升，成本与技术壁垒将持续巩固。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到钨价短期承压，我们审慎下调公司 2026-2027 年归母净利润预测分别为 42（原值 51）/51（原值 54）亿元，上调 2028 年归母净利润预测为 62（原值 58）亿元，对应动态 PE 分别为 26/21/18x，考虑公司后续资产注入以及金洲精工产业地位，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**钨价波动风险；PCB 钻针需求不及预期；宏观经济风险。

#### 股价走势



#### 市场数据

|               |              |
|---------------|--------------|
| 收盘价(元)        | 48.17        |
| 一年最低/最高价      | 16.30/113.99 |
| 市净率(倍)        | 9.73         |
| 流通 A 股市值(百万元) | 70,012.78    |
| 总市值(百万元)      | 109,759.43   |

#### 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)    | 2,278.58 |
| 流通 A 股(百万股) | 1,453.45 |

#### 相关研究

《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》

2026-08-25

《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         |               |
| <b>流动资产</b>      | <b>13,263</b> | <b>20,106</b> | <b>25,429</b> | <b>31,739</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>17,639</b> | <b>34,084</b> | <b>37,895</b> | <b>42,979</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 2,036         | 854           | 3,534         | 4,854         | 营业成本(含金融类)      | 13,463        | 24,474        | 26,719        | 29,506        |
| 经营性应收款项          | 5,818         | 9,066         | 10,052        | 11,370        | 税金及附加           | 291           | 545           | 606           | 688           |
| 存货               | 4,891         | 9,498         | 11,093        | 14,693        | 销售费用            | 509           | 988           | 1,099         | 1,246         |
| 合同资产             | 0             | 0             | 0             | 0             | 管理费用            | 795           | 1,466         | 1,592         | 1,762         |
| 其他流动资产           | 518           | 688           | 749           | 822           | 研发费用            | 765           | 1,500         | 1,667         | 1,891         |
| <b>非流动资产</b>     | <b>8,181</b>  | <b>8,042</b>  | <b>7,639</b>  | <b>7,124</b>  | 财务费用            | 86            | 103           | 130           | 137           |
| 长期股权投资           | 87            | 87            | 87            | 87            | 加:其他收益          | 161           | 341           | 379           | 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            | <b>营业利润</b>     | <b>1,622</b>  | <b>5,220</b>  | <b>6,332</b>  | <b>7,619</b>  |
| 其他非流动资产          | 558           | 690           | 670           | 650           | 营业外净收支          | 6             | 10            | 10            | 10            |
| <b>资产总计</b>      | <b>21,444</b> | <b>28,148</b> | <b>33,068</b> | <b>38,863</b> | <b>利润总额</b>     | <b>1,628</b>  | <b>5,230</b>  | <b>6,342</b>  | <b>7,629</b>  |
| <b>流动负债</b>      | <b>8,826</b>  | <b>12,349</b> | <b>13,590</b> | <b>14,999</b> | 减:所得税           | 236           | 628           | 761           | 915           |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 3,030         | 3,612         | 4,012         | 4,412         | <b>净利润</b>      | <b>1,392</b>  | <b>4,602</b>  | <b>5,581</b>  | <b>6,713</b>  |
| 经营性应付款项          | 2,429         | 4,079         | 4,453         | 4,918         | 减:少数股东损益        | 111           | 368           | 446           | 537           |
| 合同负债             | 556           | 1,023         | 1,137         | 1,289         | <b>归属母公司净利润</b> | <b>1,281</b>  | <b>4,234</b>  | <b>5,134</b>  | <b>6,176</b>  |
| 其他流动负债           | 2,812         | 3,636         | 3,988         | 4,380         | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 0.56          | 1.86          | 2.25          | 2.71          |
| <b>非流动负债</b>     | <b>2,062</b>  | <b>2,337</b>  | <b>2,537</b>  | <b>2,737</b>  | EBIT            | 1,756         | 5,332         | 6,471         | 7,766         |
| 长期借款             | 902           | 1,102         | 1,302         | 1,502         | EBITDA          | 2,565         | 6,353         | 7,504         | 8,811         |
| 应付债券             | 0             | 0             | 0             | 0             | 毛利率(%)          | 23.67         | 28.20         | 29.49         | 31.35         |
| 租赁负债             | 45            | 45            | 45            | 45            | 归母净利率(%)        | 7.26          | 12.42         | 13.55         | 14.37         |
| 其他非流动负债          | 1,114         | 1,189         | 1,189         | 1,189         | 收入增长率(%)        | 19.34         | 93.24         | 11.18         | 13.42         |
| <b>负债合计</b>      | <b>10,888</b> | <b>14,687</b> | <b>16,128</b> | <b>17,737</b> | 归母净利润增长率(%)     | 29.20         | 230.60        | 21.26         | 20.30         |
| 归属母公司股东权益        | 9,722         | 12,259        | 15,292        | 18,940        |                 |               |               |               |               |
| 少数股东权益           | 834           | 1,202         | 1,649         | 2,186         |                 |               |               |               |               |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>10,556</b> | <b>13,461</b> | <b>16,940</b> | <b>21,126</b> |                 |               |               |               |               |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>21,444</b> | <b>28,148</b> | <b>33,068</b> | <b>38,863</b> |                 |               |               |               |               |

| 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     | 598     | 5,003   | 3,990   | 每股净资产(元)       | 4.27  | 5.38  | 6.71  | 8.31  |
| 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     | (953)   | (1,633) | (2,080) | ROIC(%)        | 11.18 | 28.65 | 28.11 | 27.68 |
| 现金净增加额     | 499     | (1,183) | 2,679   | 1,319   | ROE-摊薄(%)      | 13.17 | 34.54 | 33.57 | 32.61 |
| 折旧和摊销      | 808     | 1,021   | 1,033   | 1,045   | 资产负债率(%)       | 50.78 | 52.18 | 48.77 | 45.64 |
| 资本开支       | (781)   | (800)   | (700)   | (600)   | P/E(现价&最新股本摊薄) | 85.70 | 25.92 | 21.38 | 17.77 |
| 营运资本变动     | (2,064) | (5,145) | (1,864) | (4,043) | P/B(现价)        | 11.29 | 8.95  | 7.18  | 5.79  |

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>