

中钨高新（000657.SZ）

2026 前三季度归母大增 252.2%，持续推进 PCB 钻针棒扩产

优于大市

核心观点

公司 2026 前三季度归母净利同比上升 252.2%。2026Q1-Q3 实现营收 237 亿元（调整后+85.57%），归母净利 29.8 亿元（调整后+227.93%），扣非归母净利润 29.7 亿元（调整后+279.94%），经营活动产生的现金流量净额-5.6 亿元。单季度 2026Q3 归母净利 9.0 亿元（调整后+148.81%），环比-21.86%；2026Q3 扣非归母净利润 9.1 亿元（调整后+207.83%）。2026 前三季度净利大幅增长系钨精矿均价同比上涨，公司依托全产业链成本优势带动上下游盈利空间扩大；叠加抢抓半导体、人工智能行业发展机遇，持续推进扩产扩能，PCB 微钻业务实现量价齐升，共同推动业绩增长。

矿山生产方面，柿竹园和远景钨业的注入有效保障资源供给，现有矿山增量来自柿竹园技改工程（8000 吨提升到 1 万吨）；三家托管矿山若全部实现注入（2029 年底前），公司钨精矿权益产量有望从 1 万吨到 2 万吨量级。

同比 2025Q1-Q3，增利因素：①2026Q1-Q3 江西钨精矿均价 59.0 万元/吨，同比增 41.3 万元/吨（+232%），经测算，**增厚毛利约 27 亿元**。②持续推进扩产扩能，PCB 微钻业务实现量价齐升。公司 10 月拟投 1.31 亿元建设 PCB 钻针棒提质增效项目，现有 PCB 相关产品无法满足市场需求。2026Q1-Q3 公司实现毛利 73.5 亿元，同比 2025Q1-Q3 的 27.8 亿元增加 44.9%。费用方面，公司 2026Q1-Q3 研发费用存在明显上升，实现 9.8 亿元，2025Q1-Q3 研发费用为 5.6 亿元，原因系加大了研发投入强度。

风险提示：集团资产注入进展不及预期的风险；钨库存超规模释放导致钨价下跌；下游需求萎缩风险。

投资建议：维持“优于大市”评级。预计公司 2026-2028 年的营收分别为 320/342/367 亿元，同比增速 81%/7%/8%；归母净利润分别为 41.1/45.1/50.3 亿元，同比增速 221%/10%/12%；EPS 分别为 1.81/1.98/2.21 元，当前股价对应 PE 分别为 23.4x/21.4x/19.2x。公司稳健经营，柿竹园技改项目预计 2027 年底前完成，金洲精工持续扩产，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,743	17,639	35,339	37,463	39,970
(+/-%)	15.8%	19.6%	100.4%	6.0%	6.7%
归母净利润(百万元)	939	1281	4113	4505	5029
(+/-%)	93.9%	36.3%	221.2%	9.5%	11.6%
每股收益(元)	0.67	0.56	1.81	1.98	2.21
EBIT Margin	7.8%	10.3%	15.7%	15.9%	16.4%
净资产收益率(ROE)	12.4%	13.2%	33.7%	30.2%	28.1%
市盈率(PE)	62.9	75.2	23.4	21.4	19.2
EV/EBITDA	36.8	41.4	17.9	16.9	15.7
市净率(PB)	7.82	9.91	7.90	6.47	5.38

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·小金属

证券分析师：刘孟峦
010-88005312
liumengluan@guosen.com.cn
S0980520040001

证券分析师：谷瑜
021-61761033
guyu@guosen.com.cn
S0980524110001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	40.07 元
总市值/流通市值	91303/58240 百万元
52 周最高价/最低价	113.99/19.60 元
近 3 个月日均成交额	4054.54 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中钨高新（000657.SZ）-隶属五矿集团，钨产业链领军者》——2026-09-23

公司 2026 前三季度归母净利同比上升 252.2%。2026Q1-Q3 实现营收 237 亿元（调整后+85.57%），归母净利 29.8 亿元（调整后+227.93%），扣非归母净利润 29.7 亿元（调整后+279.94%），经营活动产生的现金流量净额-5.6 亿元。单季度 2026Q3 归母净利 9.0 亿元（调整后+148.81%），环比-21.86%；2026Q3 扣非归母净利润 9.1 亿元（调整后+207.83%）。2026 前三季度净利大幅增长系钨精矿均价同比上涨，公司依托全产业链成本优势带动上下游盈利空间扩大；叠加抢抓半导体、人工智能行业发展机遇，持续推进扩产扩能，PCB 微钻业务实现量价齐升，共同推动业绩增长。

矿山生产方面，柿竹园和远景钨业的注入有效保障资源供给，现有矿山增量来自柿竹园技改工程（8000 吨提升到 1 万吨）；三家托管矿山若全部实现注入（2029 年底前），公司钨精矿权益产量有望从 1 万吨到 2 万吨量级。

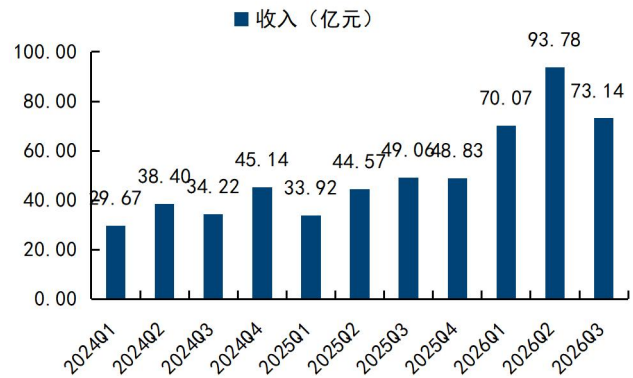
同比 2025Q1-Q3，**增利因素**：①2026Q1-Q3 江西钨精矿均价 59.0 万元/吨，同比增 41.3 万元/吨（+232%），经测算，**增厚毛利约 27 亿元**。②持续推进扩产扩能，PCB 微钻业务实现量价齐升。公司 10 月拟投 1.31 亿元建设 PCB 钻针棒提质增效项目，现有 PCB 相关产品无法满足市场需求。2026Q1-Q3 公司实现毛利 73.5 亿元，同比 2025Q1-Q3 的 27.8 亿元增加 44.9%。费用方面，公司 2026Q1-Q3 研发费用存在明显上升，实现 9.8 亿元，2025Q1-Q3 研发费用为 5.6 亿元，原因系加大了研发投入强度。

图1: 营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



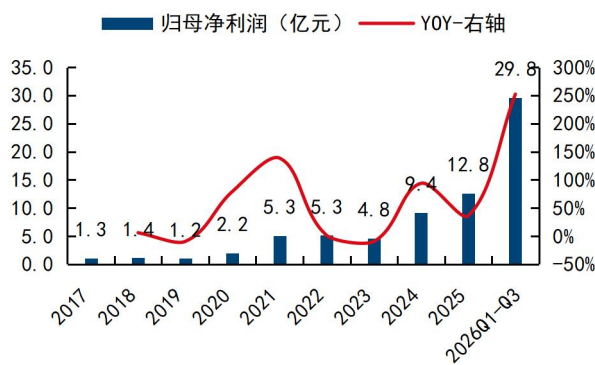
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图2: 单季营业收入 (单位: 亿元)



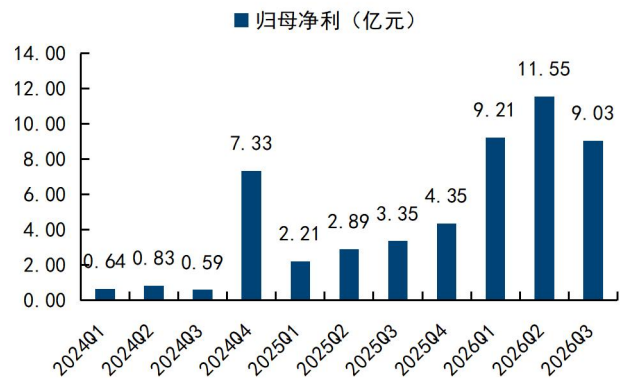
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图3: 归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



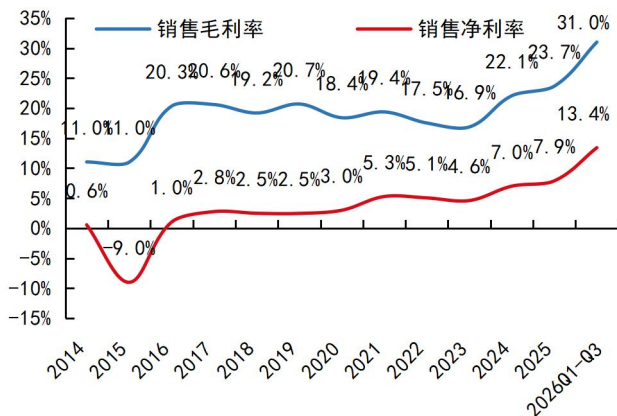
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图4: 单季归母净利润 (单位: 亿元)



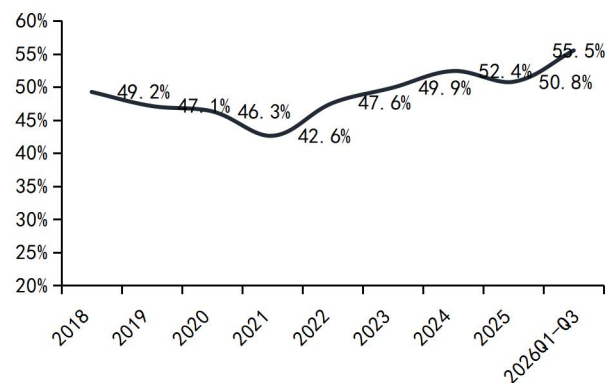
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图5: 毛利率与净利率 (%)



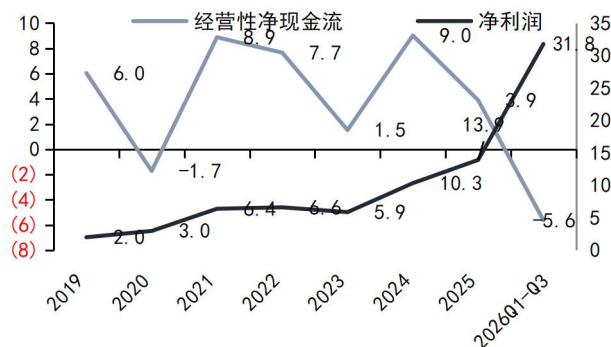
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图6: 资产负债率



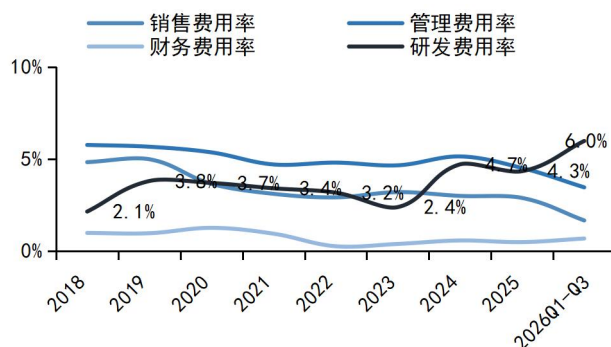
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图7: 经营性净现金流 (亿元)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图8: 期间费用率



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

投资建议: 预计公司 2026-2028 年的营收分别为 320/342/367 亿元, 同比增速 81%/7%/8%; 归母净利润分别为 41.1/45.1/50.3 亿元, 同比增速 221%/10%/12%; EPS 分别为 1.81/1.98/2.21 元, 当前股价对应 PE 分别为 23.4x/21.4x/19.2x。公司稳健经营, 柿竹园技改项目预计 2027 年底前完成, 金洲精工持续扩产, 维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1517	2034	3383	6855	10710	营业收入	14743	17639	35339	37463	39970
应收款项	4335	5016	5809	6158	6570	营业成本	11489	13463	25862	27329	28981
存货净额	3747	4891	7065	7471	7928	营业税金及附加	215	291	530	562	600
其他流动资产	648	1320	3534	3746	3997	销售费用	442	509	883	937	999
流动资产合计	10249	13263	19792	24232	29207	管理费用	757	795	1112	1176	1251
固定资产	5516	6143	5963	5863	5738	研发费用	694	765	1414	1499	1599
无形资产及其他	922	1305	1253	1201	1149	财务费用	85	86	111	36	(51)
投资性房地产	641	646	646	646	646	投资收益	(1)	(16)	0	0	0
长期股权投资	88	87	187	287	337	资产减值及公允价值变动	(76)	(185)	(200)	(200)	(200)
资产总计	17416	21444	27841	32229	37076	其他收入	(539)	(671)	(1414)	(1499)	(1599)
短期借款及交易性金融负债	2380	3030	2000	2000	2000	营业利润	1139	1622	5227	5725	6390
应付款项	1779	2429	4945	5977	7135	营业外净收支	37	6	2	2	2
其他流动负债	2547	3368	5546	5866	6227	利润总额	1176	1628	5229	5727	6392
流动负债合计	6707	8826	12491	13843	15362	所得税费用	143	236	760	832	929
长期借款及应付债券	1335	902	902	902	902	少数股东损益	94	111	356	390	435
其他长期负债	1084	1160	1210	1310	1360	归属于母公司净利润	939	1281	4113	4505	5029
长期负债合计	2420	2062	2112	2212	2262	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	9126	10888	14603	16055	17624	净利润	939	1281	4113	4505	5029
少数股东权益	743	834	1048	1282	1543	资产减值准备	30	166	(26)	(22)	(20)
股东权益	7547	9722	12189	14892	17910	折旧摊销	710	778	658	674	697
负债和股东权益总计	17416	21444	27841	32229	37076	公允价值变动损失	76	185	200	200	200
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	85	86	111	36	(51)
每股收益	0.67	0.56	1.81	1.98	2.21	营运资本变动	494	(786)	(461)	461	430
每股红利	0.25	0.21	0.72	0.79	0.88	其它	29	(97)	239	256	281
每股净资产	5.40	4.27	5.35	6.54	7.86	经营活动现金流	2278	1527	4724	6074	6617
ROIC	9.3%	11.8%	32.3%	35.8%	41.7%	资本开支	(2226)	(1297)	(600)	(700)	(700)
ROE	12.4%	13.2%	33.7%	30.2%	28.1%	其它投资现金流	1	(1)	0	0	0
毛利率	22%	24%	27%	27%	27%	投资活动现金流	(2313)	(1297)	(700)	(800)	(750)
EBIT Margin	8%	10%	16%	16%	16%	权益性融资	9	1785	0	0	0
EBITDA Margin	13%	15%	18%	18%	18%	负债净变化	(50)	(433)	0	0	0
收入增长	16%	20%	100%	6%	7%	支付股利、利息	(348)	(478)	(1645)	(1802)	(2011)
净利润增长率	94%	36%	221%	10%	12%	其它融资现金流	1475	323	(1030)	0	0
资产负债率	57%	55%	56%	54%	52%	融资活动现金流	686	287	(2675)	(1802)	(2011)
股息率	0.4%	0.5%	1.7%	1.9%	2.1%	现金净变动	651	517	1348	3472	3855
P/E	62.9	75.2	23.4	21.4	19.2	货币资金的期初余额	867	1517	2034	3383	6855
P/B	7.8	9.9	7.9	6.5	5.4	货币资金的期末余额	1517	2034	3383	6855	10710
EV/EBITDA	36.8	41.4	17.9	16.9	15.7	企业自由现金流	(17)	246	4330	5530	6017
						权益自由现金流	1325	62	3205	5500	6060

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

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。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032