

分析师：刘智
登记编码：S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775
研究助理：李泽森
登记编码：S0730121070006
lizs1@ccnew.com 021-50586702

项目持续推进，盈收有望稳步增长

——中钨高新(000657)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

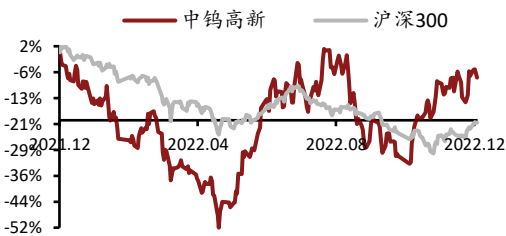
市场数据(2022-12-08)

收盘价(元)	16.20
一年内最高/最低(元)	17.78/8.53
沪深 300 指数	3,959.18
市净率(倍)	3.25
流通市值(亿元)	153.53

基础数据(2022-09-30)

每股净资产(元)	4.99
每股经营现金流(元)	0.01
毛利率(%)	16.73
净资产收益率_摊薄(%)	7.42
资产负债率(%)	45.08
总股本/流通股(万股)	107,552.68/94,769.44
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券

相关报告

联系人：马嶽琦
电话：021-50586973
地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼
邮编：200122

发布日期：2022 年 12 月 09 日

投资要点：

- 公司是中国五矿集团有限公司旗下钨产业的运营管理平台，管理及运营着集矿山、冶炼、加工与贸易于一体的完整钨产业链，是国内钨行业的龙头企业。公司受托管理范围内的钨资源储量、钨冶炼年生产能力均居行业前位，原材料供应能力得到有力保障。公司从事的主要业务包括硬质合金和钨、钼、钽、铌等有色金属及其深加工产品和装备的研制、开发、生产、销售及贸易业务等。公司产品可划分为硬质合金、切削刀片及刀具、化合物及粉末以及其他产品等，广泛应用于汽车制造、数控机床、航空航天、军工、机械模具加工、IT 产业加工、船舶、海洋工程装备等制造加工领域。
- 公司硬质合金产品占国内市场的 25% 以上份额，硬质合金产量全球第一。公司硬质合金产品种类齐全，包括从初级加工的钨粉末制品到高附加值的硬质合金刀片、刀具，其中数控刀片品种达 3 万余种，数控刀片产量约占国内总产量的 25%；切削刀具、IT 工具、硬质合金轧辊、球齿、精密零件、硬面材料及钨丝等多个品种规模和技术水平位居中国第一；PCB 用精密微型钻头、刀具和特殊精密刀具等产品市场占有率约为 21%，位居全球第一；钴钨合金产品应用于国内最大直径盾构机“聚力一号”刀盘上；棒型材产品进一步提升 PCB 钻针、小直径大角度孔棒产品、木工刀系列等产品的稳定性，实现 PCB 钻针的国产化替代；开发金属陶瓷材质，进军锯齿产品市场，实现应用领域和材质领域双拓展；轧辊产品稳居中国第一，在优特钢市场占有率进一步提升；精密零件通过工艺改进，产品质量显著提升，成为全球排名前四石油服务公司的重要供应商。公司搭建了覆盖海内外多个国家和地区的营销网络，旗下拥有“钻石”“长城”等国内外驰名商标，与众多知名企业搭建良好稳定的客户关系。
- 受到贸易板块收入减少、限电停产和钨精矿价格波动等原因影响，公司三季度盈利同比下降，环比回升。2022 年公司前三季度营业收入为 99.71 亿元，同比增长 2.91%；实现归母净利润 3.99 亿元，同比增长 0.25%；实现扣非归母净利润 3.76 亿元，同比增长 0.93%。第三季度公司营业收入为 31.85 亿元，同比增长-7.94%；实现归母净利润 1.68 亿元，同比增长-17.94%；实现扣非归母净利润 1.61 亿元，同比增长-49%。第三季度公司收入环比减少约 5.7 亿元，主要为贸易板块收入减少，公司贸易主要是碳化钨粉、钨精矿，第二季度钨精矿价格下跌导致第三季度贸易收入减少约 4 亿元，除去贸易收入影响总收入环比减少 1 亿多元。前三季度公司出口销

量整体增长了 25.9%，其中数控刀片出口增长了 20.6%；整体刀具出口增长了 29.1%；棒材出口增长超 100%；粉末制品略有下滑。公司 9 月末在手订单环比出现明显改善，随着疫情防控优化的不断推进，公司业绩有望逐步回升。

- **公司重要在建项目将分别于年底和 2023 年建成投产，为业绩增长打开空间。**目前公司光伏钨丝累计出货量超过了 6 亿米，主流线径为 36、37 μm 线径，新增 100 亿米光伏钨丝项目正在投产并进行设备的调整优化，计划 11 月份达到设计产能，届时公司光伏钨丝产能将有明显提升，此外公司相关子企业正积极开展新产能的可行性研究，将根据市场需求、产线运行情况及公司战略要求，规划部署新产线；航空航天、医疗器械高端精密刀具项目和汽车关键零部件加工刀具项目进展顺利，项目包括数控刀片新增高端产能和整体刀具和数控刀具的高端产线建设，截至 10 月份已经完成厂房建设、设备在陆续到位，预计投产后，两个项目的年产值超过 1.6 亿元。
- **给予公司“增持”投资评级。**预计公司 2022、2023 和 2024 年全面摊薄后的 EPS 分别为 0.61 元、0.81 元和 0.98 元，按照 12 月 8 日 16.20 元的收盘价计算，对应的 PE 分别为 26.92 倍、20.30 倍和 16.80 倍。考虑到美联储加息放缓预期增强以及下游新能源汽车、光伏、航空航天、船舶和军工产业旺盛需求，随着未来公司新建产能的建成和释放，预计公司营收和盈利会继续保持增长；目前公司估值水平相对合理，结合行业发展前景及公司行业地位，首次覆盖，给予公司“增持”投资评级。

风险提示：(1) 美联储加息超预期；(2) 国际宏观经济下行；(3) 地缘政治冲突加剧；(4) 行业政策变化；(5) 行业竞争加剧；(6) 原材料价格大幅波动；(7) 下游需求不及预期；(8) 公司产能供给不及预期

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9,919	12,094	13,283	15,184	16,534
增长比率(%)	12.55	21.92	9.84	14.31	8.89
净利润(百万元)	221	528	657	871	1,053
增长比率(%)	78.30	138.60	24.58	32.59	20.88
每股收益(元)	0.21	0.49	0.61	0.81	0.98
市盈率(倍)	80.02	33.53	26.92	20.30	16.80

资料来源：中原证券

图 1：公司分产品营收（截至 2022 年半年报）

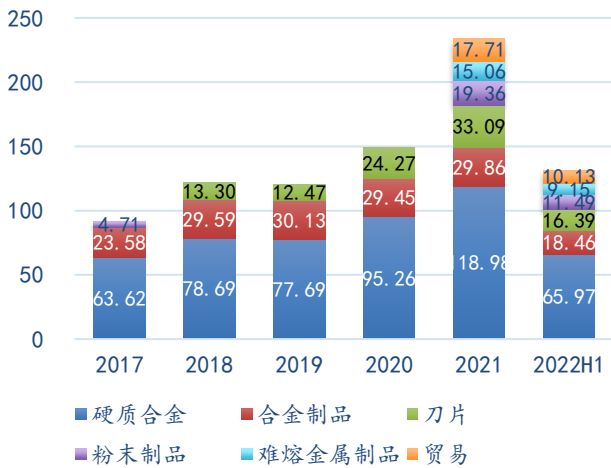
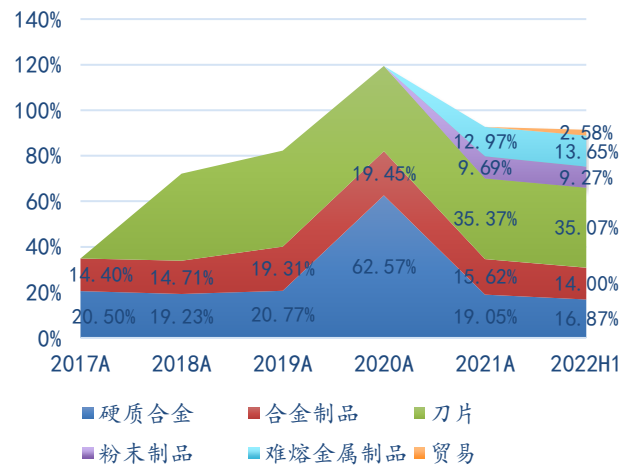


图 2：公司分产品毛利率（截至 2022 年半年报）



资料来源：Wind，中原证券

资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司营收及同比（截至 2022 年三季报）

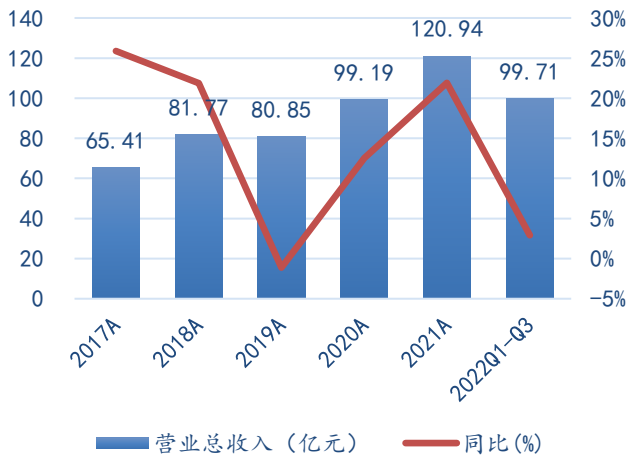
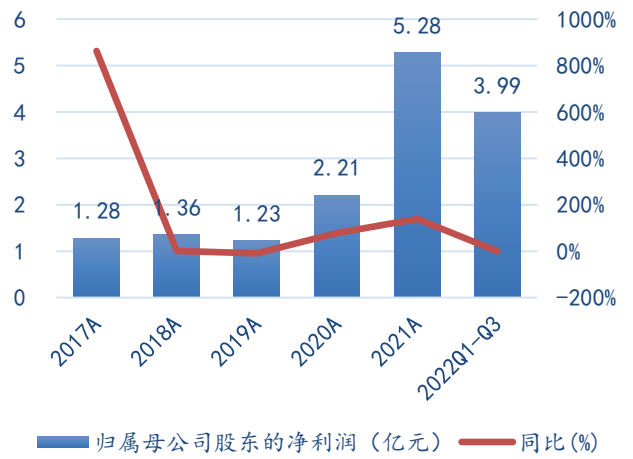


图 4：公司归母净利润及同比（截至 2022 年三季报）



资料来源：Wind，中原证券

资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司费用情况（亿元）

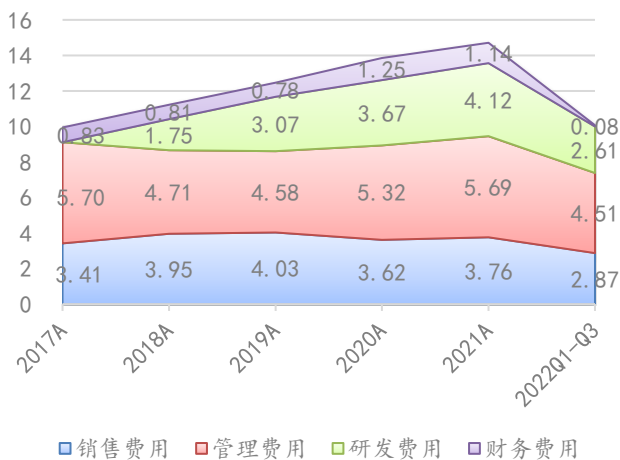
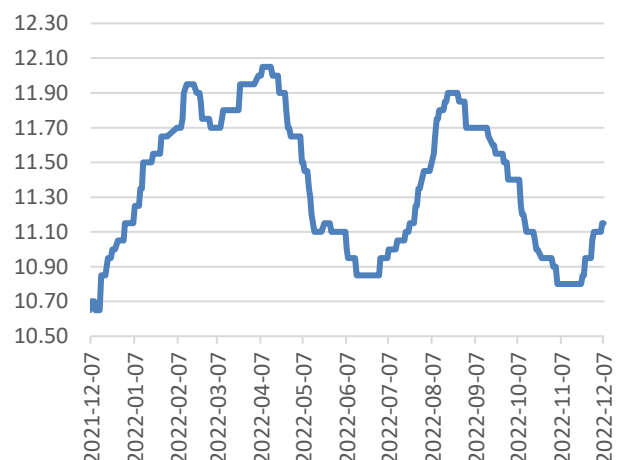


图 6：钨精矿价格（万元/吨）



资料来源：Wind，中原证券

资料来源：百川盈孚，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,299	5,677	6,447	7,757	9,268
现金	947	969	989	1,757	2,693
应收票据及应收账款	993	1,229	1,511	1,667	1,821
其他应收款	35	44	45	58	59
预付账款	78	133	151	171	185
存货	2,525	2,810	3,257	3,515	3,851
其他流动资产	720	492	494	589	659
非流动资产	3,904	4,141	4,511	4,613	4,711
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2,957	3,116	3,256	3,400	3,517
无形资产	526	506	490	475	479
其他非流动资产	422	519	765	738	715
资产总计	9,203	9,818	10,959	12,370	13,979
流动负债	2,810	2,835	3,192	3,455	3,739
短期借款	1,516	456	718	880	1,014
应付票据及应付账款	597	589	684	707	797
其他流动负债	697	1,790	1,790	1,868	1,928
非流动负债	1,451	1,349	1,493	1,637	1,750
长期借款	1,083	973	1,096	1,229	1,332
其他非流动负债	368	376	397	408	418
负债合计	4,261	4,184	4,686	5,092	5,488
少数股东权益	640	721	842	976	1,135
股本	1,054	1,074	1,074	1,074	1,074
资本公积	3,380	3,456	3,456	3,456	3,456
留存收益	-32	495	1,013	1,884	2,938
归属母公司股东权益	4,302	4,913	5,430	6,302	7,355
负债和股东权益	9,203	9,818	10,959	12,370	13,979

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-172	888	622	1,108	1,349
净利润	296	639	778	1,005	1,212
折旧摊销	445	483	405	427	442
财务费用	125	116	92	110	124
投资损失	0	4	11	-2	-2
营运资金变动	-1,163	-483	-655	-441	-425
其他经营现金流	125	130	-10	7	-2
投资活动现金流	-844	-506	-777	-535	-535
资本支出	-560	-506	-767	-538	-534
长期投资	-284	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-9	3	-1
筹资活动现金流	1,186	-300	174	196	122
短期借款	-591	-1,060	262	162	133
长期借款	890	-110	123	133	102
普通股增加	174	20	0	0	0
资本公积增加	421	77	0	0	0
其他筹资现金流	292	775	-211	-100	-114
现金净增加额	146	49	20	768	936

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9,919	12,094	13,283	15,184	16,534
营业成本	8,093	9,750	10,936	12,370	13,399
营业税金及附加	65	76	82	93	103
营业费用	362	376	357	374	389
管理费用	532	569	611	660	704
研发费用	367	412	446	513	546
财务费用	125	114	40	118	126
资产减值损失	-92	-109	0	0	0
其他收益	76	57	61	68	71
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	-4	-11	2	2
资产处置收益	2	-3	0	1	1
营业利润	330	732	861	1,126	1,341
营业外收入	22	4	16	4	11
营业外支出	15	11	6	12	10
利润总额	337	725	870	1,118	1,342
所得税	40	86	92	113	130
净利润	296	639	778	1,005	1,212
少数股东损益	75	111	121	134	159
归属母公司净利润	221	528	657	871	1,053
EBITDA	907	1,349	1,317	1,670	1,907
EPS (元)	0.23	0.48	0.61	0.81	0.98

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	12.55	21.92	9.84	14.31	8.89
营业利润 (%)	11.65	121.75	17.56	30.82	19.07
归属母公司净利润 (%)	78.30	138.60	24.58	32.59	20.88
获利能力					
毛利率 (%)	18.41	19.38	17.67	18.53	18.96
净利率 (%)	2.23	4.36	4.95	5.74	6.37
ROE (%)	5.14	10.74	12.10	13.83	14.32
ROIC (%)	5.26	9.23	8.76	10.51	10.95
偿债能力					
资产负债率 (%)	46.30	42.61	42.76	41.17	39.26
净负债比率 (%)	86.23	74.26	74.70	69.97	64.64
流动比率	1.89	2.00	2.02	2.24	2.48
速动比率	0.92	0.94	0.94	1.17	1.39
营运能力					
总资产周转率	1.16	1.27	1.28	1.30	1.25
应收账款周转率	9.97	11.37	10.33	10.04	10.12
应付账款周转率	14.35	17.77	19.82	20.48	20.16
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.21	0.49	0.61	0.81	0.98
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.16	0.83	0.58	1.03	1.25
每股净资产 (最新摊薄)	4.00	4.57	5.05	5.86	6.84
估值比率					
P/E	80.02	33.53	26.92	20.30	16.80
P/B	4.11	3.60	3.26	2.81	2.41
EV/EBITDA	10.47	14.03	14.99	11.55	9.75

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。