

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

重点项目持续推进, 科研攻关取得显著成效

——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(维持)

市场数据(2023-05-15)

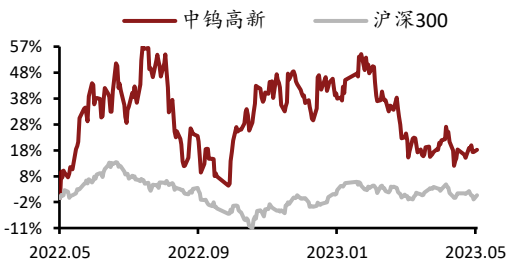
发布日期: 2023年05月16日

收盘价(元)	13.28
一年内最高/最低(元)	17.78/11.83
沪深300指数	3,998.89
市净率(倍)	2.60
流通市值(亿元)	125.85

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	5.11
每股经营现金流(元)	-0.33
毛利率(%)	17.23
净资产收益率_摊薄(%)	1.81
资产负债率(%)	50.14
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

《中钨高新(000657)公司点评报告: 项目持续推进, 盈收有望稳步增长》 2022-12-09

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编: 200122

事件: 公司发布2022年年报和2023年一季报, 2022年度实现营业收入130.80亿元, 同比增长8.16%; 实现归母净利润5.35亿元, 同比增长1.32%; 实现扣非归母净利润4.78亿元, 同比增长-2.43%。公司2023年第一季度实现营业收入30.57亿元, 同比增长0.98%; 实现归母净利润1.00亿元, 同比增长-7.40%。

投资要点:

- 受到下游部分市场需求下降、原材料价格上涨等因素影响, 公司产品盈利受到一定影响。**公司产品整体毛利率从2021年19.38%降至17.53%, 下降1.85%。公司费用持续精细化管理, 不断发掘降本增效空间, 2022年公司期间费用发生14.59亿元, 同比减少1168万元; 其中, 管理费用6.28亿元, 同比增加5961万元, 主要是股权激励费用同比增加2947万元, 安全生产费同比增加474万元, 资产折旧同比增加486万元; 由于汇率变动产生汇兑收益以及置换部分借款导致利息支出同比减少, 公司财务费用3420万元, 同比减少7989万元。2022年公司资产减值损失发生8797万元, 同比减少2636万元; 其中, 存货跌价损失同比减少3006万元; 信用减值损失同比增加1585万元, 主要是年末对已背书未到期的承兑汇票不予终止确认, 计提信用减值损失1381万元。公司营业外收支净额增加3193万元, 其中自硬公司龙泉驿房产评估入账增利1291万元、株洲长江硬质合金工具有限公司确认处僵治困收益1623万元。

- 公司重点项目顺利推进。**株钻公司高端制造业高精密复合涂层切削刀具技改项目于12月提前建成投产; 金洲公司微钻扩产至4.55亿支技术改造项目通过优化设计、精细组织, 提前一年完成产能及效益目标; 自硬公司数控刀片生产线扩能改造项目、新增年产100亿米细钨丝扩能改造项目年内投产; 株硬公司中粗碳化钨粉智能生产线技改项目实现当年运营、当年达产。

- 公司科研攻关取得显著成效。**公司强化科研系统谋划, 创新科技研发机制, 实施差异化科技考核方案, 进一步加强科技成果转化激励, 充分调动科技人员的工作积极性、创造性。整合资源, 重点针对“卡脖子”技术、行业关键共性技术开展科技项目申报工作。围绕产业链关键环节, 统筹核心技术攻关, 依靠科技创新引领企业发展。在强有力措施的驱动下, 取得了一系列重大创新成果。金洲公司突破性地研发0.01mm系列极小径铣刀, 与0.01mm直径微钻“双剑合璧”, 成功入选国资委策划拍摄的6《坐标中国》系列主题片。株钻公司整硬刀具等五大类产品在国家“奋进新时代”中央展

区惊艳亮相，钛合金高速铣刀、复合材料PCD铣刀、复合材料钻孔刀具突破技术瓶颈，实现了航空航天领域的进口替代。稀有新材料公司医用CT复合靶盘获得国际客户认可，首次实现国产化。

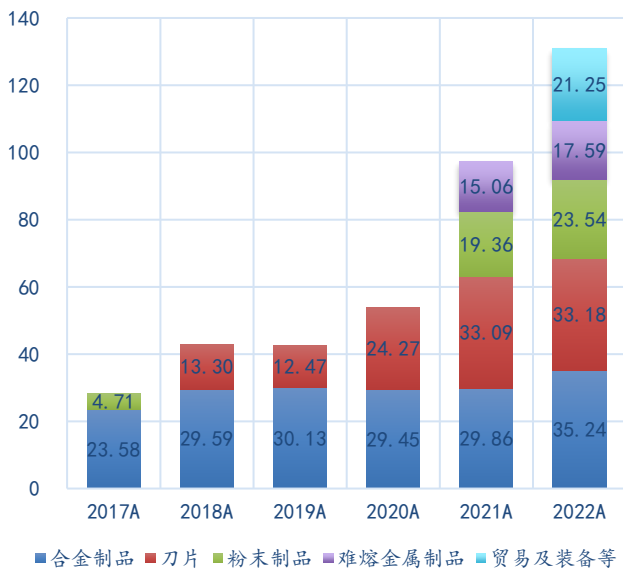
- **维持公司“增持”投资评级。**根据宏观和行业变化、公司经营情况，我们调整公司2023/2024年归母净利润8.71/10.53亿元至6.82/8.46亿元，预计公司2022、2023和2024年全面摊薄后的EPS分别为0.63元、0.79元和0.97元，按照5月15日13.28元的收盘价计算，对应的PE分别为20.95倍、16.89倍和13.71倍。考虑到下游新能源汽车、光伏、航空航天、船舶和军工产业快速增长需求，随着未来公司新建产能的建成和释放，预计公司营收和盈利会继续保持增长；目前公司估值水平相对合理，结合行业发展前景及公司行业地位，维持公司“增持”投资评级。

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

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,094	13,080	15,184	16,534	18,237
增长比率(%)	21.92	8.16	16.08	8.89	10.30
净利润(百万元)	528	535	682	846	1,042
增长比率(%)	138.60	1.32	27.53	24.08	23.20
每股收益(元)	0.49	0.50	0.63	0.79	0.97
市盈率(倍)	27.07	26.72	20.95	16.89	13.71

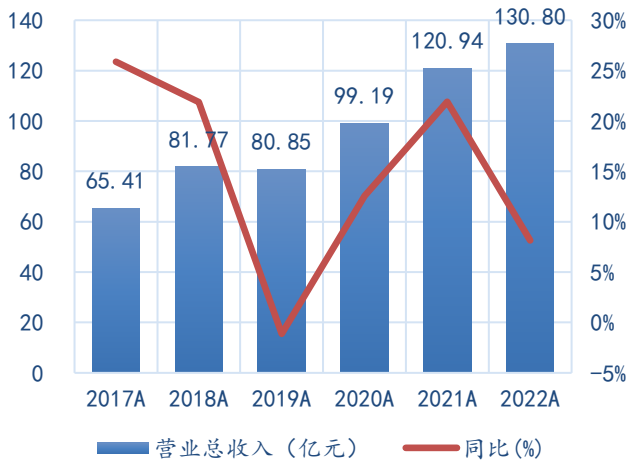
资料来源：中原证券

图 1：公司分产品营收（亿元）



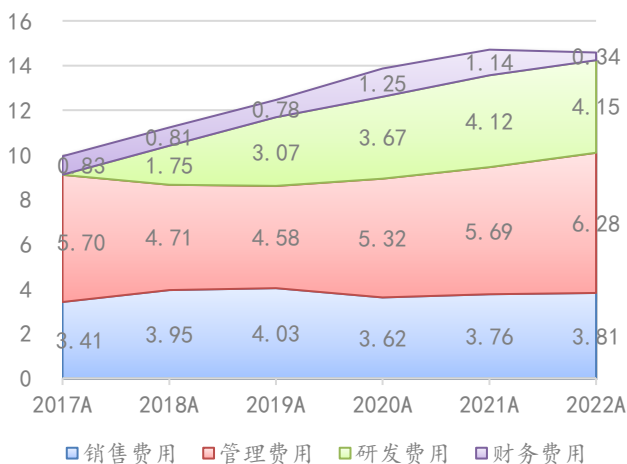
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司营收及同比



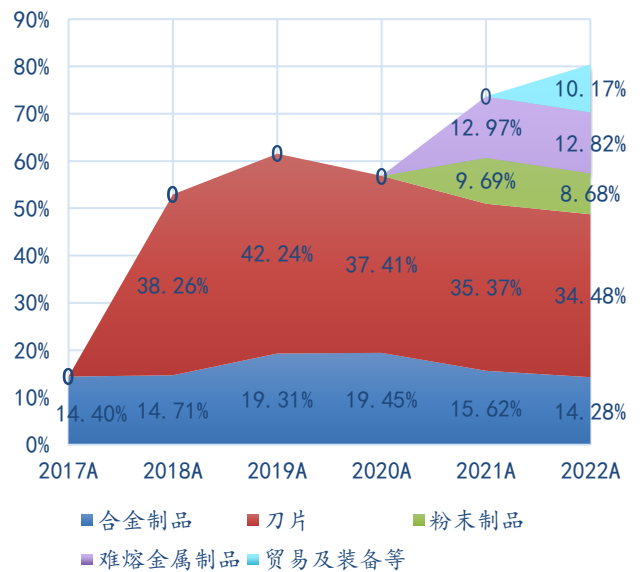
资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司费用情况（亿元）



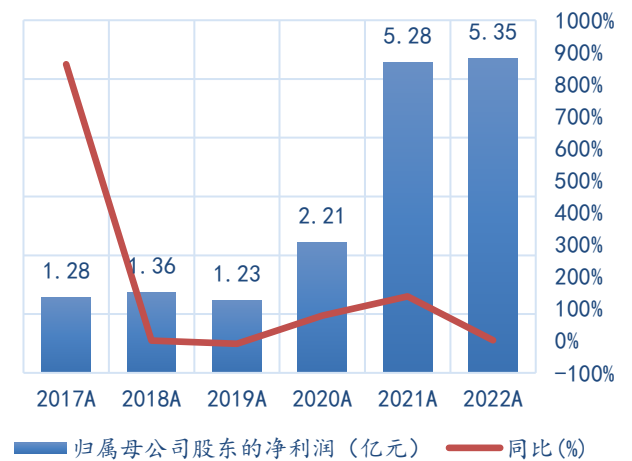
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司分产品毛利率



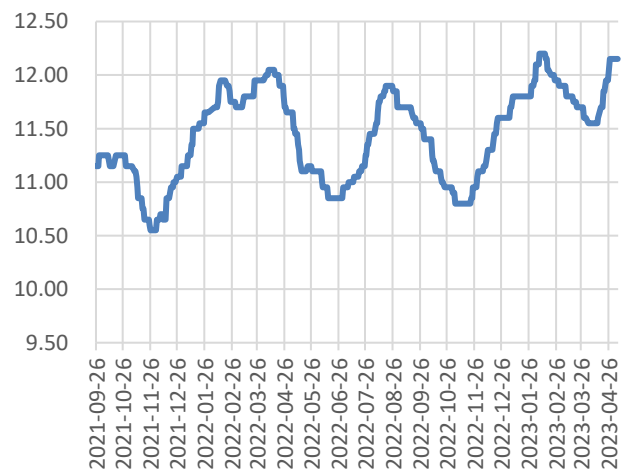
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司归母净利润及同比



资料来源：Wind，中原证券

图 6：钨精矿价格（万元/吨）



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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,677	7,096	8,351	9,648	11,302
现金	969	761	1,045	1,704	2,263
应收票据及应收账款	1,229	2,856	3,269	3,487	3,989
其他应收款	44	56	47	66	63
预付账款	133	85	126	136	149
存货	2,810	2,925	3,352	3,715	4,258
其他流动资产	492	413	513	541	581
非流动资产	4,141	4,584	4,842	4,932	5,018
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3,116	3,402	3,520	3,641	3,735
无形资产	506	486	470	455	459
其他非流动资产	519	695	852	835	824
资产总计	9,818	11,679	13,193	14,580	16,320
流动负债	2,835	3,961	4,519	4,767	5,184
短期借款	456	790	1,052	1,215	1,348
应付票据及应付账款	589	910	1,046	1,064	1,255
其他流动负债	1,790	2,261	2,420	2,488	2,581
非流动负债	1,349	1,596	1,740	1,884	1,997
长期借款	973	1,130	1,254	1,387	1,489
其他非流动负债	376	465	487	497	507
负债合计	4,184	5,557	6,259	6,651	7,181
少数股东权益	721	735	865	1,014	1,183
股本	1,074	1,076	1,076	1,076	1,076
资本公积	3,456	3,523	3,523	3,523	3,523
留存收益	495	890	1,572	2,418	3,460
归属母公司股东权益	4,913	5,387	6,069	6,915	7,957
负债和股东权益	9,818	11,679	13,193	14,580	16,320

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	888	766	672	1,018	991
净利润	639	661	812	995	1,210
折旧摊销	483	486	428	450	465
财务费用	116	36	105	120	132
投资损失	4	23	12	-2	-2
营运资金变动	-483	-541	-774	-647	-899
其他经营现金流	130	102	89	102	85
投资活动现金流	-506	-601	-689	-545	-546
资本支出	-506	-578	-667	-538	-534
长期投资	0	0	-11	-10	-11
其他投资现金流	0	-23	-11	3	-1
筹资活动现金流	-300	-451	302	186	114
短期借款	-1,060	334	262	162	133
长期借款	-110	158	123	133	102
普通股增加	20	2	0	0	0
资本公积增加	77	66	0	0	0
其他筹资现金流	775	-1,011	-84	-110	-122
现金净增加额	49	-205	284	659	559

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12,094	13,080	15,184	16,534	18,237
营业成本	9,750	10,787	12,570	13,560	14,909
营业税金及附加	76	82	94	101	113
营业费用	376	381	408	407	429
管理费用	569	628	698	761	839
研发费用	412	415	440	463	492
财务费用	114	34	54	128	135
资产减值损失	-109	-67	-77	-87	-73
其他收益	57	74	70	74	78
公允价值变动收益	0	-3	0	0	0
投资净收益	-4	-26	-12	2	2
资产处置收益	-3	0	0	1	1
营业利润	732	709	879	1,097	1,315
营业外收入	4	34	16	4	11
营业外支出	11	9	6	12	10
利润总额	725	733	888	1,089	1,316
所得税	86	72	76	94	105
净利润	639	661	812	995	1,210
少数股东损益	111	126	130	149	168
归属母公司净利润	528	535	682	846	1,042
EBITDA	1,349	1,259	1,492	1,775	2,013
EPS (元)	0.48	0.50	0.63	0.79	0.97

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	21.92	8.16	16.08	8.89	10.30
营业利润 (%)	121.75	-3.26	24.01	24.82	19.86
归属母公司净利润 (%)	138.60	1.32	27.53	24.08	23.20
获利能力					
毛利率 (%)	19.38	17.53	17.21	17.99	18.25
净利率 (%)	4.36	4.09	4.49	5.12	5.71
ROE (%)	10.74	9.92	11.23	12.23	13.10
ROIC (%)	9.23	7.98	9.78	10.77	11.21
偿债能力					
资产负债率 (%)	42.61	47.58	47.44	45.62	44.00
净负债比率 (%)	74.26	90.77	90.27	83.88	78.57
流动比率	2.00	1.79	1.85	2.02	2.18
速动比率	0.94	1.01	1.07	1.21	1.32
营运能力					
总资产周转率	1.27	1.22	1.22	1.19	1.18
应收账款周转率	11.37	10.40	10.33	10.04	10.00
应付账款周转率	17.77	16.93	15.65	15.65	15.65
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.49	0.50	0.63	0.79	0.97
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.83	0.71	0.62	0.95	0.92
每股净资产 (最新摊薄)	4.57	5.01	5.64	6.43	7.40
估值比率					
P/E	27.07	26.72	20.95	16.89	13.71
P/B	2.91	2.65	2.35	2.07	1.80
EV/EBITDA	14.03	15.00	10.89	8.95	7.74

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。