

公司点评

中钨高新(000657.SZ)

有色金属 | 小金属

利润短期承压，成长趋势向好

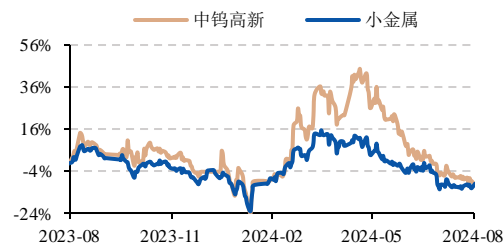
2024年08月26日

评级 **买入**
评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	7.81
52周价格区间(元)	6.77-12.69
总市值(百万)	10913.53
流通市值(百万)	9621.95
总股本(万股)	139737.90
流通股(万股)	123200.30

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
中钨高新	-4.76	-28.81	-10.23
小金属	3.05	-13.06	-9.62

杨甫 分析师

执业证书编号:S0530517110001
yangfu@hncasing.com

周艺晗 研究助理

zhouyihan96@hncasing.com

相关报告

- 政策和产业周期利好，建议关注通用设备
2024-04-012 通用设备 12月行业跟踪：把握周期复苏，静待需求催化 2024-01-10
- 上下游共振，国产化助力，刀具行业静待花开
2023-12-25
- 公司点评*中钨高新(000657.SZ)业绩预告点评：业绩大超预期，全年高增长可期 2021-10-13

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	130.80	127.36	139.49	153.17	168.29
归母净利润(亿元)	5.35	4.85	5.18	6.44	7.58
每股收益(元)	0.38	0.35	0.37	0.46	0.54
每股净资产(元)	3.86	4.13	4.38	4.69	5.05
P/E	19.92	21.97	20.56	16.53	14.05
P/B	1.98	1.84	1.74	1.62	1.51

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- **营收稳步增长，利润有待改善。**公司公布2024年半年度报告，2024年H1，公司实现营收68.1亿元(yoy+4.0%)，归母净利润1.5亿元(yoy-39.3%)，扣非归母净利润1.2亿元(yoy-36.4%)，经营净现金流-5.3亿元(yoy-65.7%)。2024年第二季度，公司实现营收38.4亿元(yoy+10.1%/qoq+29.4%)，实现归母净利润0.8亿元(yoy-41.6%/qoq+30.2%)，经营净现金流0.2亿元(yoy-56.1%/qoq+103.3%)。
- **费用端拖累公司利润水平。**2024年H1，公司毛利率/净利率分别为14.9%(yoy-1.3%)/2.7%(yoy-1.6%)。2024年第二季度，公司毛利率为15.5%(yoy+0.1%/qoq+1.3%)，净利率为2.6%(yoy-1.9%/qoq-0.1%)，公司利润率下降的主要原因系：1)原材料价格上涨，24年上半年，公司主要原材料钨精矿及APT(仲钨酸铵)的价格均较年初上涨超15%。2)原材料价格上涨的传导不顺，市场份额竞争加剧，公司还需要对产品价格下调以抢占市占率，从而对产品利润造成挤压。3)期间费用的上涨。2024年上半年，研发费用同比增长24.8%，财务费用由于汇率变动同比增长275.7%。
- **产品量增明显，价格偏弱震荡。**分产品来看，2024年上半年公司主营产品中刀具/其他硬质合金制品/难熔金属/粉末制品的营收同比增长分别为+9.4%/-5.8%/+16.5%/+20.8%；产品营收比重分别为23.1%/24.9%/17.9%/22.8%；产品毛利率分别为30.9%/12.7%/8.7%/8.6%，毛利率同比变化率分别为-2.3pct/-0.6pct/-4.3pct/0.2pct。公司粉末制品受益于原材料的涨价实现了量价齐升。公司数控刀片销量超6000万片，同比增长37%；均价9块左右，较去年同比下降。公司刀具直销业务大幅提升，其中株钻公司上半年直销业务增长率达到40%，但受制于价格的下调，刀具及其他硬质合金制品利润端表现承压。
- **公司龙头地位稳固，竞争优势明显，新项目有望提高业绩弹性。**根据公司半年报，公司切削刀具、硬质合金轧辊、精密零件、硬面材料及球齿等多个品种规模位居中国第一。报告期内，公司PCB工具持续突破长径比极限，试制出超大长径比微型钻头(长径比超50倍)，开发出新型涂层工艺，部分产品寿命提升3-4倍；补齐高性能螺旋孔棒产品

空白,产品性能接近国际领先企业,无粘结相镜头模具材料实现国产化突破,主要指标达到或超过进口材质等。今年,公司在航空航天领域取得了一项较大的突破,株钻公司成功中标了中航企业二期刀具总包项目,该项目定价更合理,金额更大,期限更长,服务的车间和设备数量均有较大增长。年初,公司并购柿竹园矿山,公司正式形成集采、选、冶、硬质合金及深加工的一体化钨产业链,柿竹园资源丰富,盈利能力强,随着技改项目的完成,公司业绩有望增厚。

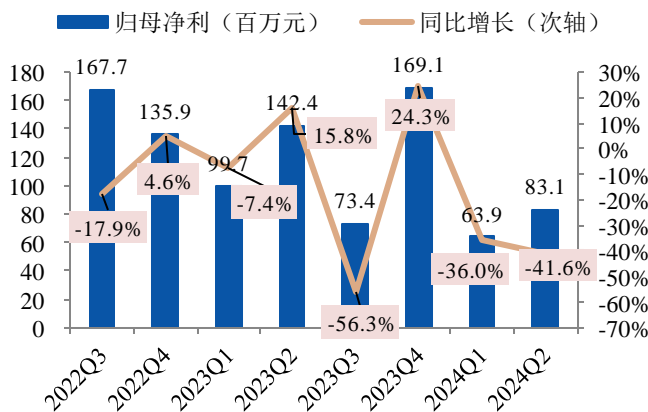
- **盈利预测:**未来高端产品及资产注入项目将不断提升公司的盈利水平,同时下游制造业呈复苏态势,公司业绩有望修复。我们预测公司2024-2026年归母净利润分别为5.2亿元、6.4亿元、7.6亿元,同比增长6.9%、24.3%、17.7%,对应每股净利润为0.37元、0.46元、0.54元,参照同行业公司给与2024年市盈率区间25-30倍,合理股价区间为9.3-13.8元/股,首次给予“买入”评级。
- **风险提示:**行业需求不及预期、新项目进展不及预期、原材料价格风险、宏观经济风险。

表 1: 公司主要财务指标

单位: 亿元	2023H1	2024H1	同比	2024Q2	同比	环比
营业总收入	65.46	68.07	3.98%	38.40	10.06%	29.44%
归母净利润	2.42	1.47	-39.30%	0.83	-41.62%	30.16%
扣非归母净利润	1.85	1.18	-36.42%	0.72	-25.17%	55.66%
毛利率 (%)	16.25%	14.91%	-1.34pct	15.49%	0.11pct	1.33pct
净利率 (%)	4.28%	2.66%	-1.62pct	2.63%	-1.93pct	-0.08pct
经营活动现金净流量	-3.19	-5.28	-65.69%	0.18	-56.08%	103.25%

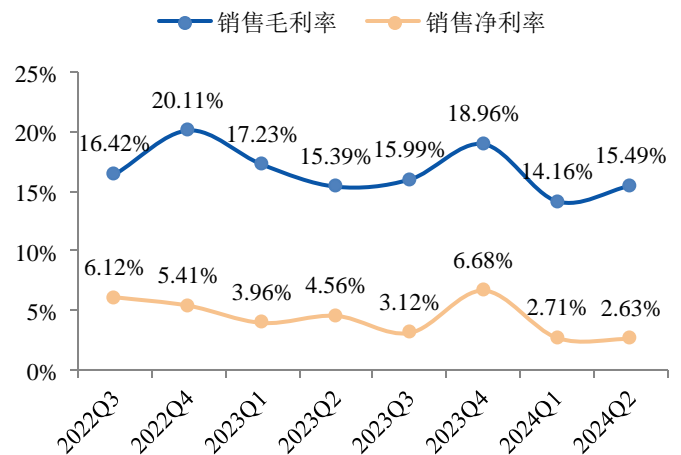
资料来源: iFinD、财信证券

图 1: 公司单季度利润情况



资料来源: iFinD、财信证券

图 2: 公司单季度利润率情况



资料来源: iFinD、财信证券

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13,079.9	12,736.0	13,948.8	15,317.2	16,828.8	营业收入	13,079.97	12,736.00	13,948.87	15,317.21	16,828.87
减: 营业成本	10,786.8	10,587.7	11,608.0	12,645.4	13,799.2	增长率(%)	8.16	-2.63	9.52	9.81	9.87
营业税金及附加	82.01	78.90	83.69	91.90	100.97	归属母公司股东净利润	534.55	484.57	517.98	644.04	758.05
营业费用	381.43	407.56	418.47	459.52	504.87	增长率(%)	1.32	-9.35	6.89	24.34	17.70
管理费用	628.26	593.02	627.70	658.64	723.64	每股收益(EPS)	0.38	0.35	0.37	0.46	0.54
研发费用	415.00	516.96	557.95	612.69	673.15	每股股利(DPS)	0.10	0.25	0.12	0.15	0.18
财务费用	34.20	49.38	52.00	64.00	67.00	每股经营现金流	0.53	0.09	1.16	0.84	0.93
减值损失	-87.97	-61.22	-49.59	-63.83	-65.20	销售毛利率	0.18	0.17	0.17	0.17	0.18
加: 投资收益	-26.17	-50.06	10.00	10.00	-10.00	销售净利率	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
公允价值变动损益	-2.81	1.92	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.10	0.08	0.08	0.10	0.11
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.09	0.06	0.07	0.09	0.11
营业利润	708.54	637.36	685.29	855.09	1,008.65	市盈率(P/E)	19.92	21.97	20.56	16.53	14.05
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	1.98	1.84	1.74	1.62	1.51
利润总额	733.10	657.29	697.66	867.45	1,021.01	股息率(分红/股价)	0.01	0.03	0.02	0.02	0.02
减: 所得税	72.46	70.52	66.28	82.41	97.00	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	660.64	586.77	631.38	785.05	924.02	收益率					
减: 少数股东损益	126.09	102.20	113.41	141.01	165.97	毛利率	17.53%	16.87%	16.78%	17.44%	18.00%
归属母公司股东净利润	534.55	484.57	517.98	644.04	758.05	三费/销售收入	7.98%	8.24%	7.87%	7.72%	7.70%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	5.87%	5.55%	5.37%	6.08%	6.47%
货币资金	760.63	866.66	1,394.89	1,531.72	1,885.33	EBITDA/销售收入	9.35%	9.40%	10.28%	10.59%	10.55%
交易性金融资产	0.70	1.36	1.36	1.36	1.36	销售净利率	5.05%	4.61%	4.53%	5.13%	5.49%
应收和预付款项	3,268.04	3,767.63	3,221.89	3,537.95	3,887.11	资产获利率					
其他应收款(合计)	55.51	66.77	61.15	67.14	73.77	ROE	9.92%	8.40%	8.46%	9.83%	10.73%
存货	2,925.41	3,333.54	3,382.73	3,685.03	4,021.28	ROA	4.58%	3.73%	4.22%	5.21%	5.95%
其他流动资产	85.61	116.46	101.11	111.03	121.99	ROIC	9.47%	6.28%	7.10%	9.34%	11.26%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
金融资产投资	6.79	5.90	5.90	5.90	5.90	资产负债率	47.58%	49.90%	43.91%	39.82%	35.99%
投资性房地产	12.64	73.73	63.93	54.14	44.34	投资资本/总资产	69.45%	68.76%	69.61%	67.54%	63.93%
固定资产和在建工程	3,779.21	3,935.30	3,347.94	2,754.75	2,155.73	带息债务/总负债	35.86%	37.46%	29.52%	16.60%	2.91%
无形资产和开发支出	486.11	475.62	396.35	317.08	237.81	流动比率	1.79	1.75	2.02	2.23	2.46
其他非流动资产	298.78	332.38	304.43	296.41	296.41	速动比率	1.01	0.99	1.13	1.25	1.40
资产总计	11,679.4	12,975.3	12,281.6	12,362.5	12,731.0	股利支付率	26.16%	72.09%	32.75%	32.75%	32.75%
短期借款	790.23	986.88	624.59	285.89	0.00	收益留存率	73.84%	27.91%	67.25%	67.25%	67.25%
交易性金融负债	3.51	2.26	2.26	2.26	2.26	资产管理效率					
应付和预收款项	1,309.46	1,657.15	1,464.17	1,595.02	1,740.56	总资产周转率	1.12	0.98	1.14	1.24	1.32
长期借款	1,202.45	1,438.17	967.27	531.44	133.18	固定资产周转率	3.73	3.43	4.41	5.88	8.23
其他负债	2,251.56	2,389.66	2,334.52	2,508.60	2,706.00	应收账款周转率	7.66	6.03	7.06	7.06	7.06
负债合计	5,557.20	6,474.12	5,392.80	4,923.21	4,581.99	存货周转率	3.69	3.18	3.43	3.43	3.43
股本	1,075.53	1,397.38	1,397.38	1,397.38	1,397.38	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	3,522.92	3,244.54	3,244.54	3,244.54	3,244.54	EBIT	767.30	706.67	749.66	931.45	1,088.01
留存收益	788.74	1,129.58	1,477.92	1,911.04	2,420.83	EBITDA	1,222.65	1,197.43	1,434.11	1,621.74	1,776.11
归属母公司股东权益	5,387.19	5,771.50	6,119.84	6,552.96	7,062.75	NOPLAT	672.23	509.04	633.61	798.14	939.82
少数股东权益	735.05	729.73	843.14	984.15	1,150.12	净利润	534.55	484.57	517.98	644.04	758.05
股东权益合计	6,122.24	6,501.24	6,962.98	7,537.11	8,212.86	EPS	0.38	0.35	0.37	0.46	0.54
负债和股东权益合计	11,679.4	12,975.3	12,355.7	12,460.3	12,794.8	BPS	3.86	4.13	4.38	4.69	5.05
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	19.92	21.97	20.56	16.53	14.05
经营性现金净流量	735.45	120.94	1,623.87	1,176.71	1,303.88	PEG	15.08	-2.35	2.98	0.68	0.79
投资性现金净流量	-601.35	-298.96	-3.40	-3.40	-1.50	PB	1.98	1.84	1.74	1.62	1.51
筹资性现金净流量	-451.47	279.95	-	-	-948.77	PS	0.81	0.84	0.76	0.70	0.63
现金流量净额	-235.41	74.64	528.22	136.83	353.61	PCF	14.48	88.04	6.56	9.05	8.17

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438