仅供内部参考，请勿外传！

钨行业中报点评：钨资源与高端制品稀缺性凸显

有色金属

评级： 看好

日期： 2026.09.14

分析师 祁岩

登记编码：S0950523090001

☎：010-56307033

✉：qiyan1@wkzq.com.cn

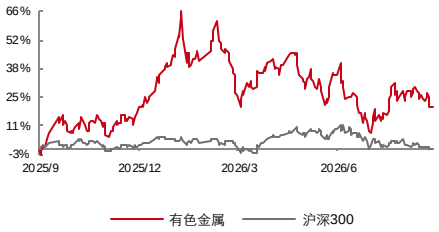
分析师 何能锋

登记编码：S0950524080001

☎：010-56307033

✉：henengfeng@wkzq.com.cn

行业表现 2026/9/11



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《钨业系列二：枯杨生稊，双轨竞争下欧美能否重构钨供应链格局？》(2026/8/26)
- 《有色月跟踪：矿端趋紧推升铜价新高，AI需求支撑几何？》(2026/8/20)
- 《AI算力+卫星光伏“双轮驱动”，“战略金属”锗面临价值重估》(2026/7/30)
- 《地缘政治风险是否会再次驱动钨价上涨？》(2026/7/30)
- 《未来材料巡礼之深海采矿新材料2：经济性、资本开支结构特征与产业价值量》(2026/7/8)
- 《有色月跟踪：供需共振，驱动“算力金属”钽价值重塑》(2026/7/6)
- 《矿业巨头启示录之七：惠顿贵金属，金属流模式的极致演绎》(2026/6/12)
- 《津巴布韦锂矿干股博弈：以税换股或为中性解——津巴布韦战略矿产事件点评》(2026/6/8)

报告要点

从财务数据看到了什么？量价齐升，盈利弹性大于收入弹性。16家钨产业链样本公司市值同比实现大幅增长，下游高端钨制品企业鼎泰高科与中船特气独占鳌头。行业整体呈现量价齐升、盈利弹性大于收入弹性的典型周期性特征。分业务来看，（1）全产业链龙头：具备优质矿山资源的企业利润留存率最高；（2）刀具及硬质合金制品：顺价放量，盈利弹性大；（3）新材料平台：稳健与爆发并存。海外业务拓展方面，出海为行业性趋势，但内部分化显著,14家可比公司国外收入合计由60.9亿元增至138.9亿元,同比+128.2%，占营业总收入比重由22.9%升至26.0%。全产业链公司（翔鹭、章源、厦钨、中钨）国外收入增速全部在130%以上，主要得益于海外钨价溢价创历史新高以及出口管制下的订单转移，使海外成为涨价红利的主要兑现方面。国产刀具的海外渗透率天花板仍高，是下半年及2027年重要的结构性变量。

资源端：自给率决定利润成色，自有矿山企业持续强化资源端整合。（1）2026H1钨矿资源是全行业利润的绝对主力，资源自给率差异决定了利润成色与风险敞口分化。中钨高新柿竹园钨精矿年产量预计2028年将达到1万标吨，香炉山、新田岭、瑶岗仙同业竞争，注入后自给率将进一步跃升。厦门钨业以5.93亿元收购江西巨通30.17%股权并取得控制权，大湖塘钨矿资源体量将超现有矿山总和，但短期内业绩无法兑现。当前，APT国内外价差维持高位，短期内预计钨精矿及APT价格处于横盘蓄势阶段，下半年价格走势需关注国内开采配额、下游原料补库及三季度出口形势。

深加工端：需求刚性无惧价格高位，海外钨原料紧缺将长期支撑高端产品价格。当前硬质合金价格较峰值回调50%，高价冲击下产量仅下滑3.4%，硬质合金全年产销量需重点关注下半年“金九银十”的季节性制造业需求。海外刀具市场是中国硬质合金刀具的重要增量市场，国产刀具性价比提升和海外钨原料紧张将长期支撑国产刀具出海；基于2026H1刀具进口额50.4亿元的数据，我们估算国内高端刀具全年具备100亿以上替代空间，待替代刀具主要集中在高端硬质合金刀片、铣刀、丝锥等产品。国内刀具价格回落，但新一轮海外刀具涨价开启，将为中国刀具企业价格探涨和出海开拓市场留出更大空间。中国微钻产业链持续受益，棒材与微钻厂商加速布局。受日本钨原料紧张影响六氟化钨上半年价格涨幅超300%，下半年及明年价格或维持高位震荡。日本钨原料紧张局面短期难以缓解，新投产产能将于2028年达产。钨传统领域终端应用需求稳健，AI、人形机器人、核聚变等新兴领域的爆发式增长将长期支撑钨消费总量提升。展望未来，我们建议关注钨制品国际贸易格局变化，国内中下游钨制品企业出海情况以及海外钨冶炼新建产能建设进展。在钨金属战略价值重估及产业升级需求增长的趋势下，我们认为具备优质矿山资源和已经实现高端钨制品布局的企业将持续受益。

风险提示：

1、钨产业政策变化超预期；

2、宏观经济不及预期；

3、海外冶炼产能投产超预期。

特别提示：

五矿证券有限公司承
由五矿证券研究所分
所载的观点、结论和
候均不构成对读者的
钨高新同受中国五矿



仅供内部参考，请勿外传！

内容目录

1、从财务数据看到了什么？ 3

2、年报总结及未来展望 6

2.1 资源端：自给率决定利润成色，自有矿山企业持续强化资源端整合 6
2.2 深加工端：需求刚性无惧价格高位，海外钨原料紧缺将长期支撑高端产品价格 7

风险提示 10

图表目录

图表 1：鼎泰高科与中船特气市值涨幅领跑 16 家钨产业链企业 3
图表 2：2026H1 中国 16 家上市钨产业企业盈利弹性显著大于收入弹性 3
图表 3：2026H1 中国钨行业全产业链公司营业收入（百万元） 4
图表 4：2026H1 中国钨行业全产业链公司毛利率（%） 4
图表 5：2026H1 中国钨行业全产业链公司资产负债率（%） 4
图表 6：2026H1 中国钨行业全产业链公司 ROE (%） 4
图表 7：2026H1 中国刀具及硬质合金公司营业收入（百万元） 5
图表 8：2026H1 中国刀具及硬质合金公司毛利率（%） 5
图表 9：2026H1 中国刀具及硬质合金公司资产负债率（%） 5
图表 10：2026H1 中国刀具及硬质合金公司钨企业 ROE (%） 5
图表 11：2026H1 中国钨新材料公司营业收入（百万元） 5
图表 12：2026H1 中国钨新材料公司毛利率（%） 5
图表 13：2026H1 中国钨新材料公司资产负债率（%） 6
图表 14：2026H1 中国钨新材料公司 ROE (%） 6
图表 15：2026H1 中国钨新材料公司资产负债率（%） 6
图表 16：2026H1 中国钨新材料公司 ROE (%） 6
图表 17：2026Q2 中国 APT 价格高位回落，海外 APT 价格高位震荡 7
图表 18：2026Q2 内外价差转负并持续走扩，当前维持高位水平 7
图表 19：硬质合金价格较高点回落 50%，同比仍增长 76%-88% 7
图表 20：2026H1 硬质合金产量 2.9 万吨，下滑 3.4% 7
图表 21：2026H1 中国刀具出口额 147.97 亿元，同比增长 11.52% 8
图表 22：2026H1 中国刀具进口额 50.4 亿元，同比增长 19.32% 8
图表 23：国内刀具价格自 Q2 开始温和回落 8
图表 24：受制于钨原料紧张，日本涂层刀具快速去库 8
图表 25：受制于钨原料紧张，日本硬质合金刀具快速去库 9
图表 26：受制于钨原料紧张，日本硬质合金刀具产能利用率下滑 9
图表 27：2026H1 六氟化钨价格增长 342% 9

1、从财务数据看到了什么？

量价齐升，盈利弹性大于收入弹性

16 家钨产业链样本公司市值同比实现大幅增长，下游高端钨制品企业鼎泰高科与中船特气独占鳌头。我们选取了 16 家钨产业链企业作为样本：中钨高新、厦门钨业、章源钨业、翔鹭钨业、鼎泰高科、新锐股份、欧科亿、华锐精密、长鹰硬科、博云新材、沃尔德、四方达、恒锋工具、欣兴工具、安泰科技、中船特气。截至 2026H1，16 家企业较同期市值均实现大幅增长，鼎泰高科和中船特气市值分别以同比增长超 14 倍和超 11 倍，领跑钨产业链企业。

图表 1：鼎泰高科与中船特气市值涨幅领跑 16 家钨产业链企业

公司	26H1 市值	25H1 市值	同比
鼎泰高科	2,266	147	1437.26%
中船特气	1,853	153	1110.62%
欧科亿	289	29	885.42%
新锐股份	362	37	879.00%
中钨高新	2,181	270	706.96%
沃尔德	235	33	613.34%
四方达	289	50	481.85%
翔鹭钨业	158	27	477.25%
华锐精密	200	41	389.95%
章源钨业	402	95	323.26%
厦门钨业	1,353	332	307.27%
博云新材	166	46	262.38%
安泰科技	258	135	90.49%
恒锋工具	90	56	58.56%
欣兴工具	—	—	—
长鹰硬科	—	—	—

资料来源：iFinD，五矿证券研究所

行业整体呈现量价齐升、盈利弹性大于收入弹性的典型周期性特征。在本轮原材料价格快速上涨带来的顺价传导背景下，2026 年上半年行业呈现涨价去库，低价原材料与低价库存实现高位变现，行业企业经营业绩呈现明显量价齐升的现象。16 家样本公司合计实现营业总收入 763.2 亿元，同比增长 89.2%；合计归母净利润 87.9 亿元，同比增长 232.8%，利润增速约为收入增速的 2.6 倍；扣非归母净利润 85.2 亿元，同比增长 252.8%，高于归母净利润增速。行业半年度 ROE 均值达 14.96%（2025H1 仅 4.19%），为 2020 年以来最高水平；毛利率、净利率均值分别提升 11.3、10.9 个百分点至 40.5%和 22.3%，盈利中枢实现系统性抬升。

图表 2：2026H1 中国 16 家上市钨产业企业盈利弹性显著大于收入弹性

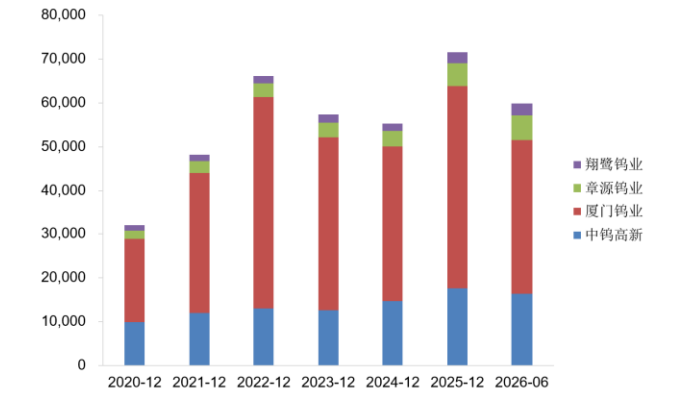
指标	2025H1	2026H1	同比
营业总收入（合计，亿元）	403.4	763.2	89.2%
归母净利润（合计，亿元）	26.4	87.9	232.8%
扣非归母净利润（合计，亿元）	24.2	85.2	252.8%
销售毛利率（均值）	29.2%	40.5%	+11.3pct
销售净利率（均值）	11.5%	22.3%	+10.9pct
ROE（均值）	4.2%	15.0%	+10.8pct
ROIC（均值）	3.4%	10.4%	+7.0pct
资产负债率（均值）	36.2%	41.2%	+5.0pct

资料来源：iFinD，五矿证券研究所

➢ **全产业链龙头：具备优质矿山资源的企业利润留存率最高**

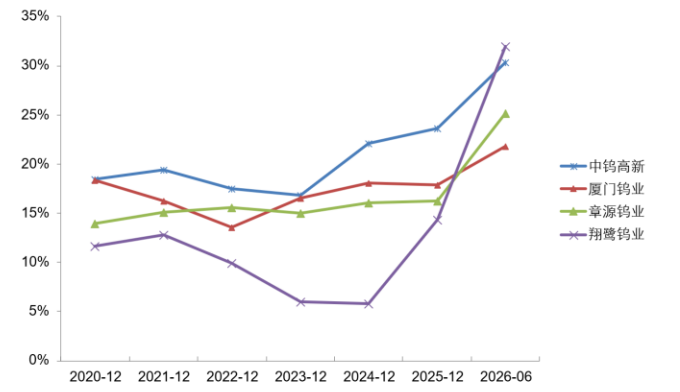
得益于钨价飙升行情，具备优质矿山资源的企业利润留存最完整。细分来看，中钨高新营收 163.8 亿元（+108.8%），归母净利润 20.8 亿元，ROE 19.3%，前期长单锁定与库存增值有效对冲了二季度钨价回落，抗周期优势凸显。章源钨业营收 58.5 亿元（+143.7%），归母净利润 6.9 亿元，ROE 25.6%，高自给率使其在涨价周期中留存资源端利润，子公司赣州澳克泰（刀具）净利润同比增长 112 倍。厦门钨业归母净利润 22.0 亿元，钨冶炼、硬质合金受益均价上行，叠加新能源材料、稀土业务协同，业绩波动性小于纯钨标的。翔鹭钨业归母净利润 4.8 亿元（上年同期仅 0.18 亿元），毛利率从 10.3%上升 32.0%（+21.7pct），同比扭亏弹性最大。

图表 3：2026H1 中国钨行业全产业链公司营业收入（百万元）



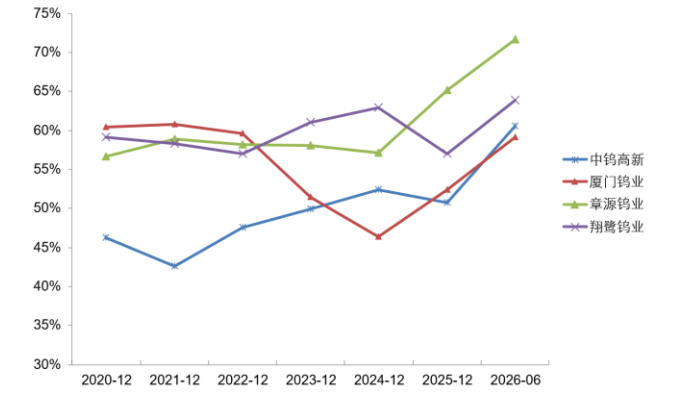
资料来源：iFinD，五矿证券研究所

图表 4：2026H1 中国钨行业全产业链公司毛利率 (%)



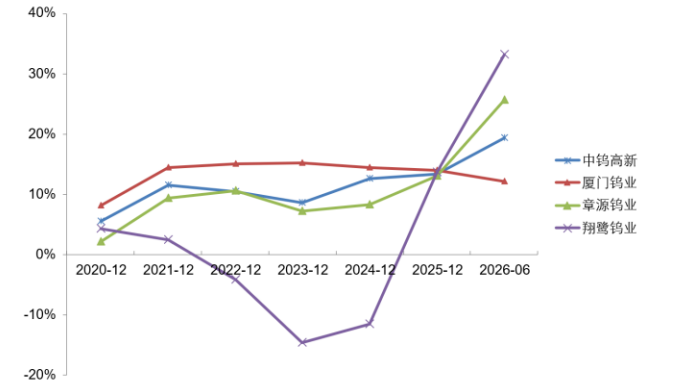
资料来源：iFinD，五矿证券研究所

图表 5：2026H1 中国钨行业全产业链公司资产负债率 (%)



资料来源：iFinD，五矿证券研究所

图表 6：2026H1 中国钨行业全产业链公司 ROE(%)

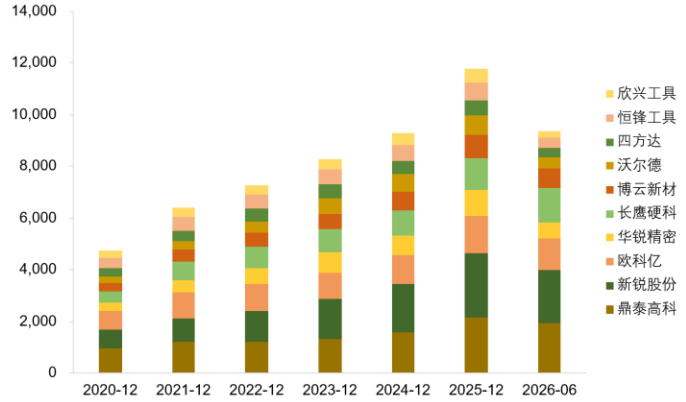


资料来源：iFinD，五矿证券研究所

➢ **刀具及硬质合金制品：顺价放量，盈利弹性大**

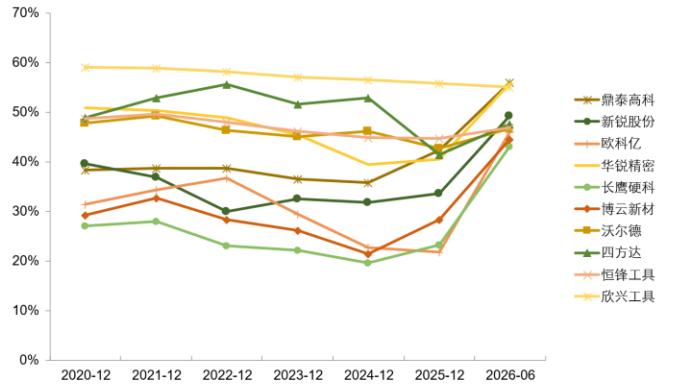
碳化钨成本向下游顺价传导，海外收入及 AI 产业链相关需求导致超额收益出现分化。细分来看，鼎泰高科营收 19.4 亿（+114.9%），归母净利 6.8 亿（+325.1%），毛利率高达 55.9%（样本中第二位），PCB 微钻绑定 AI 服务器需求持续放量。欧科亿上半年数控刀具收入 6.22 亿（+103.3%）、硬质合金制品 5.74 亿（+102.7%），归母净利 3.7 亿元，上年同期基数仅 78 万元。扣非净利由-0.19 亿元转正至 3.53 亿元，但其 Q2 净利环比下滑约 18%，与 4 月后碳化钨价格高位回落直接相关；华锐精密归母净利 2.4 亿（+178.3%），毛利率 55.8%为样本最高。归母净利方面作为对比，恒锋工具（+41.3%）、欣兴工具（+1.6%）；沃尔德（+34.0%）、四方达（+46.9%）则体现超硬刀具/金刚石赛道与钨价联动较弱、增长更依赖制造业需求本身。此外，博云新材营收 7.45 亿元（+88.3%）、归母净利 1.70 亿元，同比增约 19 倍（主要是上年同期基数较低），利润主要来自粉末冶金（硬质合金）板块，其收入 5.85 亿元（+132.5%），占总营收比重从 63.7%上升至 78.6%，毛利率从 2.6%大幅上升至 40.3%，但涨价周期下的价差扩张或无法长期持续。

图表 7：2026H1 中国刀具及硬质合金公司营业收入（百万元）



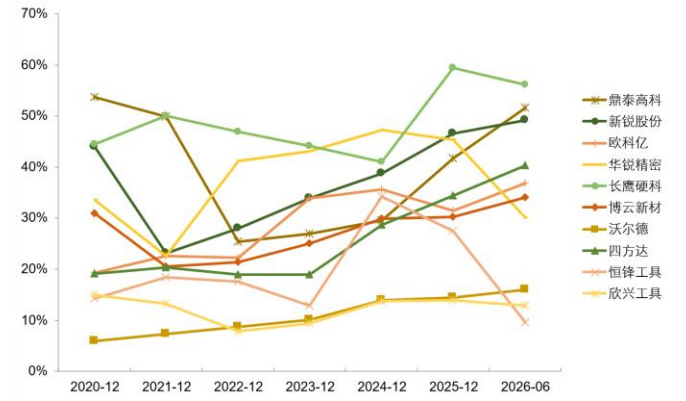
资料来源：iFinD，五矿证券研究所

图表 8：2026H1 中国刀具及硬质合金公司毛利率 (%)



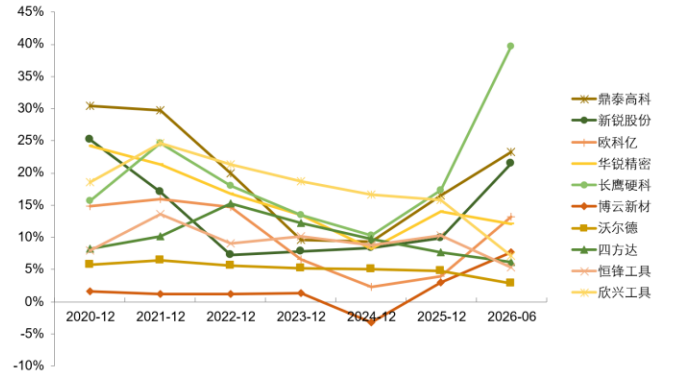
资料来源：iFinD，五矿证券研究所

图表 9：2026H1 中国刀具及硬质合金公司资产负债率 (%)



资料来源：iFinD，五矿证券研究所

图表 10：2026H1 中国刀具及硬质合金公司钨企业 ROE(%)

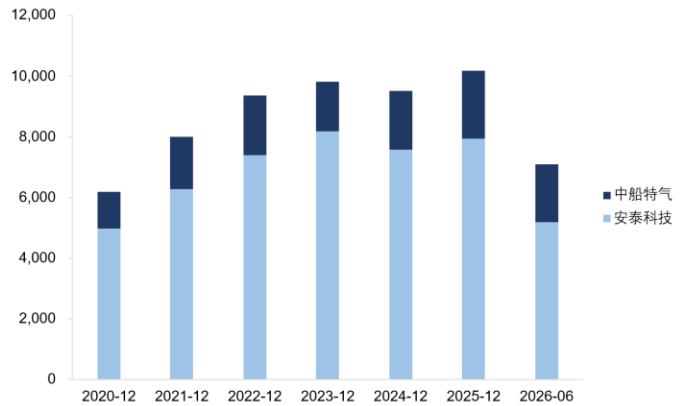


资料来源：iFinD，五矿证券研究所

➢ 新材料平台：稳健与爆发并存

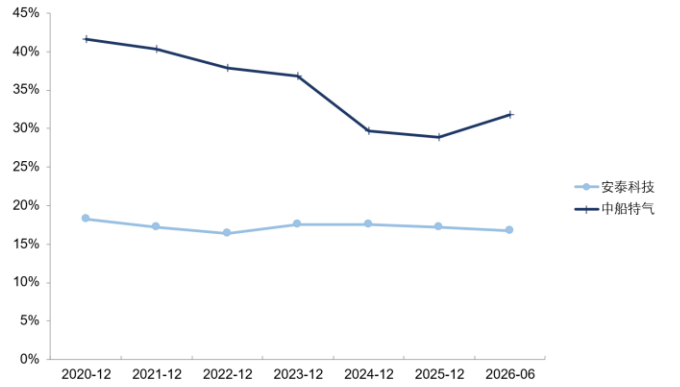
钨新材料企业业绩增长是先进金属材料放量与 AI 等新兴领域需求叠加所致。细分来看，中船特气 2026H1 营收 19.04 亿元（+83.1%）、归母净利 3.48 亿元（+95.6%），受益于境外高纯钨粉供给受限及海外产能退出，而 AI 先进制程与高堆叠存储（HBM）需求扩容，六氟化钨受全球供需缺口驱动量价共振。安泰科技营收 51.76 亿元（+39.3%）、归母净利 2.44 亿元（+30.1%），公司作为先进金属材料平台稳健增长，其中弹性最大板块为特种粉末冶金材料及制品（含难熔钨钼），板块营收 20.64 亿元（+51.2%），主要受益钨钼原料涨价向下游制品的传导，以及航空航天、核电、半导体设备需求。

图表 11：2026H1 中国钨新材料公司营业收入（百万元）



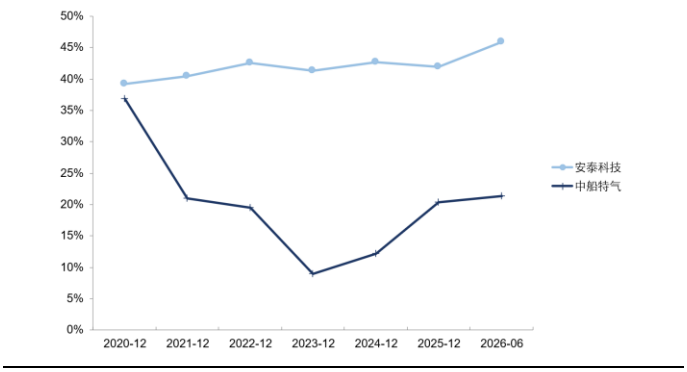
资料来源：iFinD，五矿证券研究所

图表 12：2026H1 中国钨新材料公司毛利率 (%)



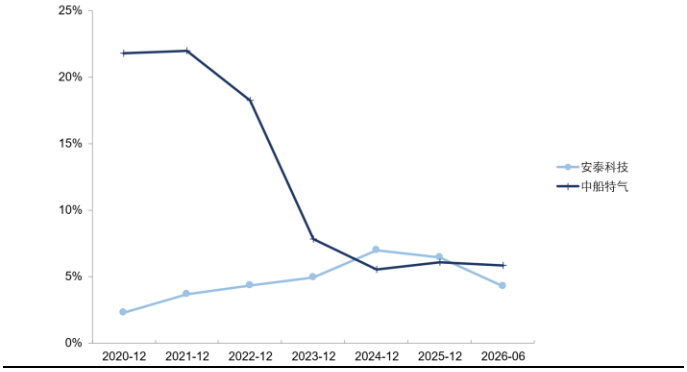
资料来源：iFinD，五矿证券研究所

图表 13：2026H1 中国钨新材料公司资产负债率 (%)



资料来源：iFinD，五矿证券研究所

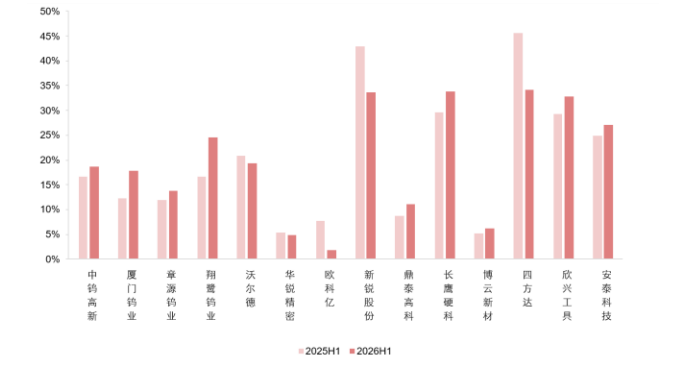
图表 14：2026H1 中国钨新材料公司 ROE(%)



资料来源：iFinD，五矿证券研究所

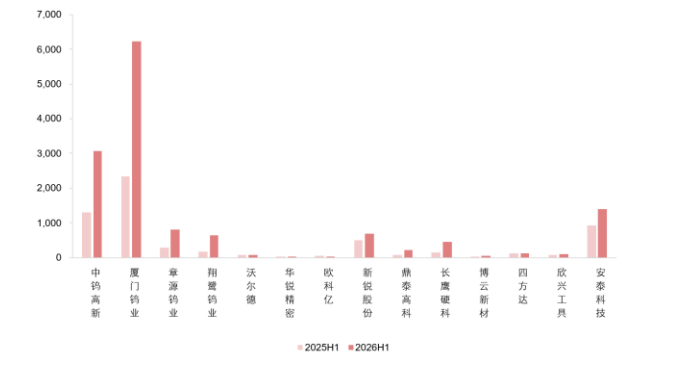
海外业务拓展方面，出海为行业性趋势，但内部分化显著。14 家可比公司（剔除恒锋工具、中船特气两家无数据披露）国外收入合计由 60.9 亿元增至 138.9 亿元，同比+128.2%；占营业总收入比重由 22.9%升至 26.0%（+3.1pct）。中船特气虽未披露海外收入金额，但首次落地多家境外客户长期供货协议，六氟化钨在 SK 海力士、美光、英特尔等份额提升，海外长协持续推进。全产业链公司（翔鹭、章源、厦钨、中钨）国外收入增速全部在 130%以上，主要得益于海外钨价溢价创历史新高以及出口管制下的订单转移，使海外成为涨价红利的主要兑现方面。国外收入同比增长，但营收占比下降的原因在于国内收入增长更快，为被动稀释，分别为四方达（-11.5pct）、新锐股份（-9.2pct）、沃尔德（-1.4pct）、华锐精密（-0.5pct）。国外收入占比方面，全产业链公司（占比 14-25%）与海外布局较早的公司（新锐 34%、长鹰 34%、欣兴 33%、安泰 27%）表现较佳，而部分厂商布局相对较晚出口仍处爬坡期（华锐 5%、鼎泰 11%、欧科亿 2%），国产刀具的海外渗透率天花板仍高，是下半年及 2027 年重要的结构性变量。

图表 15：2026H1 中国钨新材料公司资产负债率 (%)



资料来源：iFinD，五矿证券研究所

图表 16：2026H1 中国钨新材料公司 ROE(%)



资料来源：iFinD，五矿证券研究所

2、年报总结及未来展望

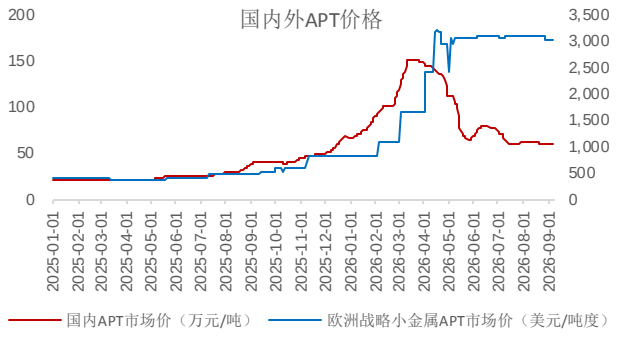
2.1 资源端：自给率决定利润成色，自有矿山企业持续强化资源端整合

2026H1 钨矿资源是全行业利润的绝对主力，资源自给率差异决定了利润成色与风险敞口分化。分别来看，中钨高新矿山贡献超过全部账面利润，2026H1 柿竹园（营收 25.83 亿、净利 15.45 亿）与远景钨业（净利 5.42 亿）合计净利 20.87 亿元，超过公司归母净利润 20.76 亿元。二季度原料价格回落，冶炼和深加工板块在存货跌价计提（7.04 亿元）下利润基本被侵蚀。根据公司披露，柿竹园公司万吨采选技改项目预计 2027 年完工，2028 年柿竹园钨精矿年产量预计将达到 1 万标吨，并且实控人中国五矿承诺柿竹园交易完成后五年内解决香炉

山、新田岭、瑶岗仙同业竞争，注入后自给率将进一步跃升。厦门钨业年产钨精矿约 1.2 万吨、自给率不足 20%，且洛阳豫鹭已于 2026 年 7 月因尾矿供应停产，低自给率导致 2026H1 计提资产减值 12.78 亿元（其中存货跌价 11.21 亿，侵蚀近一半利润）。厦门钨业以 5.93 亿元收购江西巨通 30.17%股权并取得控制权，大湖塘钨矿资源体量超现有矿山总和，但短期内无业绩贡献。

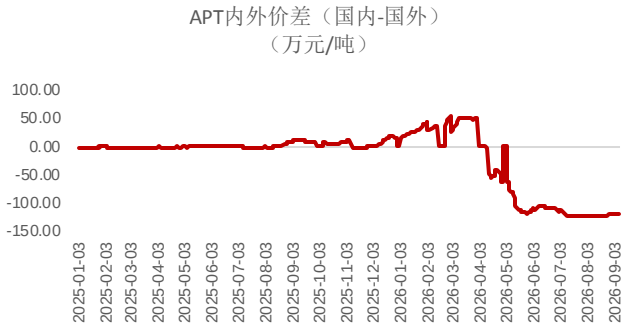
短期内我们预计钨精矿及 APT 价格处于横盘蓄势阶段，下半年价格走势需关注国内开采配额、下游原料补库及三季度出口形势。供给端，受限于上游主动调节，而出口原料下降及海外钨精矿补充导致国内供给的阶段性宽松，库存逐步积累；生产端，3 月以来需求不佳产量连续下滑，8 月钨精矿、钨铁及 APT 产品月环比分别下降 4.2%、4.9%、3.7%，连续三个月下降；消费端，下游企业消耗库存之余根据实际订单灵活采购，整体成交节奏偏缓，上行及深度下跌空间均有限。当前欧洲 APT 折合人民币约 178-182 万元/吨，国内 APT 约 60 万元/吨，内外价差仍维持约 3 倍。当前钨精矿价格已经横盘超 1 个月，市场采买谨慎，建议继续关注下半年国内钨矿开采配额、下游企业补库动态及 3 季度出口形势。

图表 17：2026Q2 中国 APT 价格高位回落，海外 APT 价格高位震荡



资料来源：iFinD，五矿证券研究所

图表 18：2026Q2 内外价差转负并持续走扩，当前维持高位水平

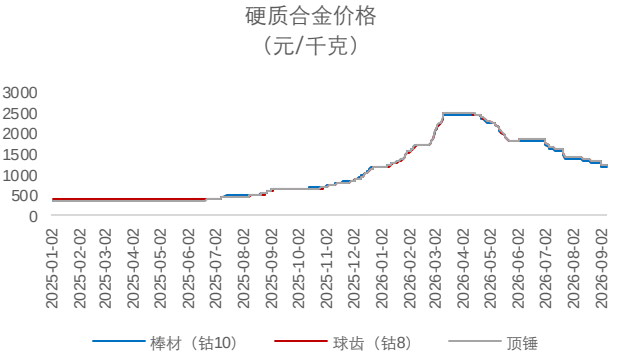


资料来源：iFinD，五矿证券研究所

2.2 深加工端：需求刚性无惧价格高位，海外钨原料紧缺将长期支撑高端产品价格

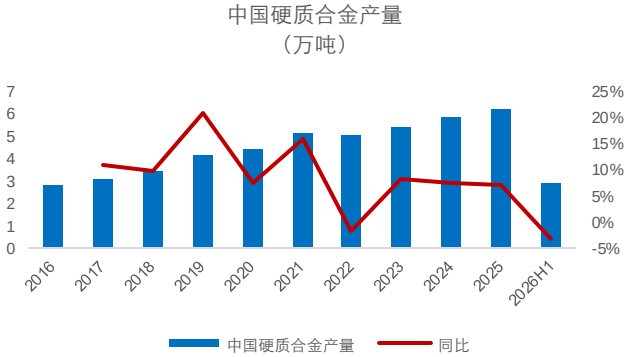
硬质合金价格较峰值回调 50%，高价冲击下产量仅下滑 3.4%。价格端，2026H1 硬质合金在原材料钨精矿价格上涨的驱动下，于 3 月份达到本轮涨价峰值，峰值价格超过 2400 元/千克，Q2 价格逐步回落，截至 9 月 8 日，硬质合金价格回调至约 1200 元/千克，较峰值价格回落 50%，同比增长 76%-88%。生产端，在硬质合金的刚性需求下，行业上半年产量约 2.9 万吨，同比仅下滑 3.4%。硬质合金全年产销量需重点关注下半年“金九银十”的季节性制造业需求。

图表 19：硬质合金价格较高点回落 50%，同比仍增长 76%-88%



资料来源：SMM，五矿证券研究所

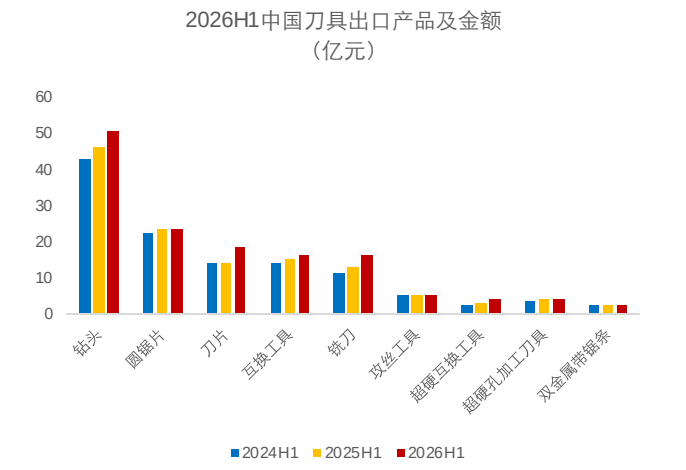
图表 20：2026H1 硬质合金产量 2.9 万吨，下滑 3.4%



资料来源：中国钨业协会硬质合金分会，华经产业研究院，五矿证券研究所

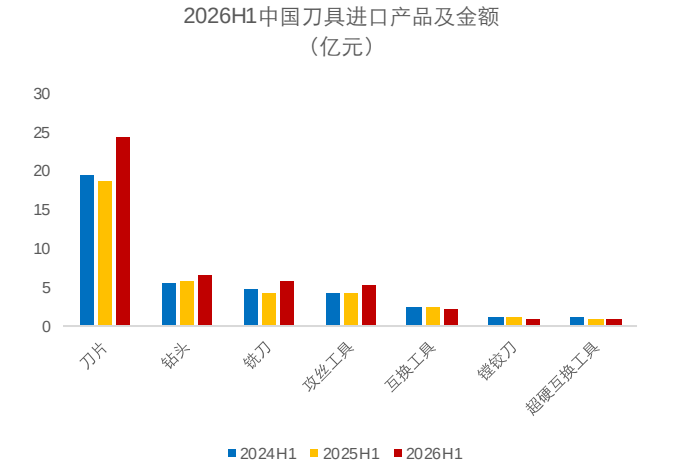
海外刀具市场是中国硬质合金刀具的重要增量市场，国内高端刀具具备 100 亿以上替代空间。2026H1 刀具出口额 147.97 亿元，同比增长 11.52%，刀具进口额 50.4 亿元，同比增长 19.32%，刀具进出口实现双增长，海外刀具市场将长期成为中国硬质合金刀具市场的重要增长点：一方面，国产刀具性能持续提升，相较于海外刀具品牌具有明显的性价比优势；另一方面，中国将硬质合金刀具的原材料钨粉和碳化钨粉列入两用物项管制清单与美国收紧钨废料出口将加速全球钨资源紧张程度，这一原材料紧张情况将更加有利于中国硬质合金刀具出海。从刀具进口数据看，高端硬质合金刀片、铣刀、丝锥等刀具进口额增加明显，其中涂层刀片进口同比增长 31.94%，非涂层刀片进口同比增长 31.37%，丝锥增长 23.18%，双金属带锯条增长 21.81%，超硬车刀增长 19.95%，车刀增长 15.25%，钻头增长 11.39%，互换工具下降 8.29%。

图表 21：2026H1 中国刀具出口额 147.97 亿元，同比增长 11.52%



资料来源：海关数据，工具技术，五矿证券研究所

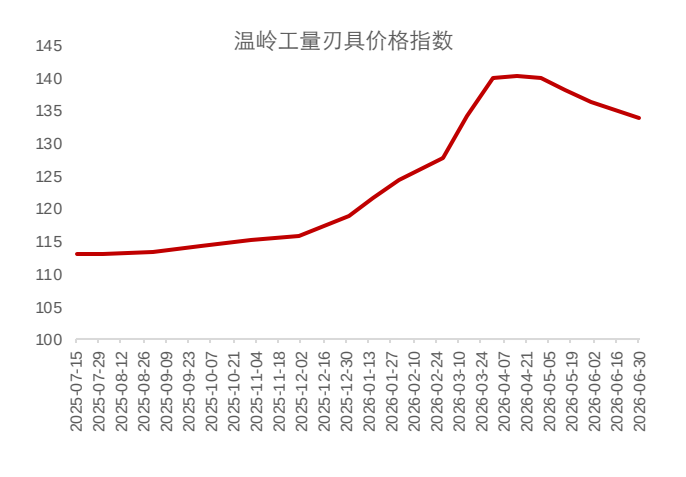
图表 22：2026H1 中国刀具进口额 50.4 亿元，同比增长 19.32%



资料来源：海关数据，五矿证券研究所

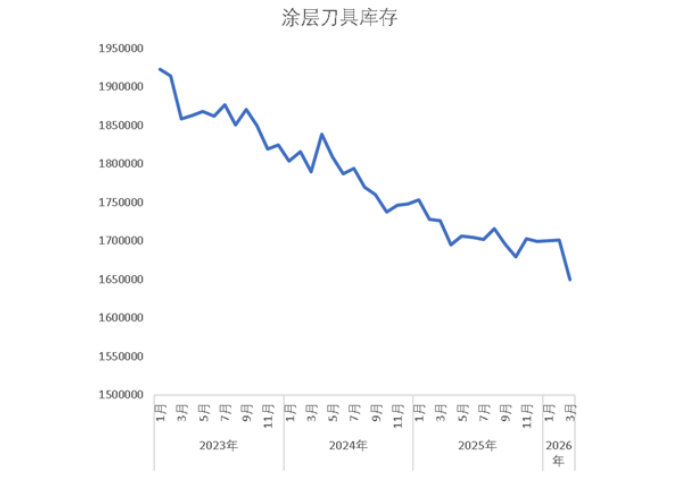
国内刀具价格回落，海外刀具价格补涨。一方面，在原材料价格的变化驱动下，国内市场刀具价格自一季度快速上涨之后，二季度出现小幅回落。另一方面，受海外市场刀具库存下降和海外原材料价格补涨驱动，二季度之后进口刀具持续补涨，继 8 月 1 日住友、京瓷再次涨价之后，9 月 1 日可乐满、三菱综合材料、大昭和精机、瓦尔特等厂家同样继续跟涨。新一轮海外龙头刀具涨价开启，将为中国刀具企业价格探涨和出海开拓市场留出更大空间。

图表 23：国内刀具价格自 Q2 开始温和回落



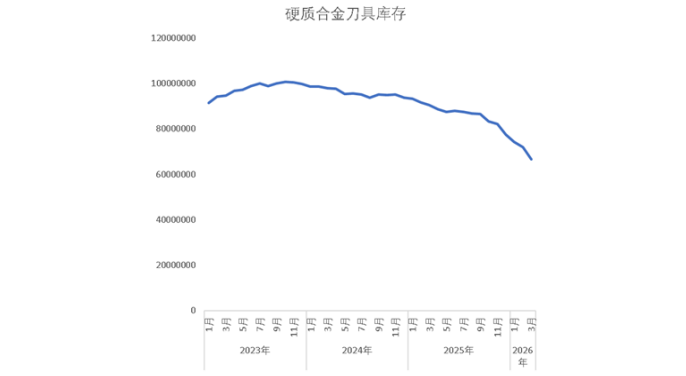
资料来源：温岭工量刃具指数，五矿证券研究所

图表 24：受制于钨原料紧张，日本涂层刀具快速去库



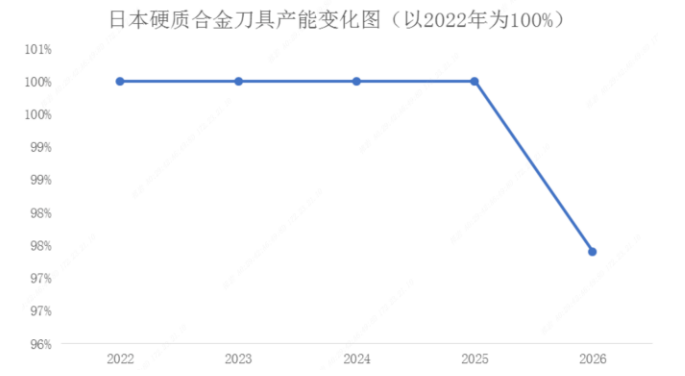
资料来源：中国金属矿业经济研究院，五矿证券研究所

图表 25：受制于钨原料紧张，日本硬质合金刀具快速去库



资料来源：中国金属矿业经济研究院， 五矿证券研究所

图表 26：受制于钨原料紧张，日本硬质合金刀具产能利用率下滑

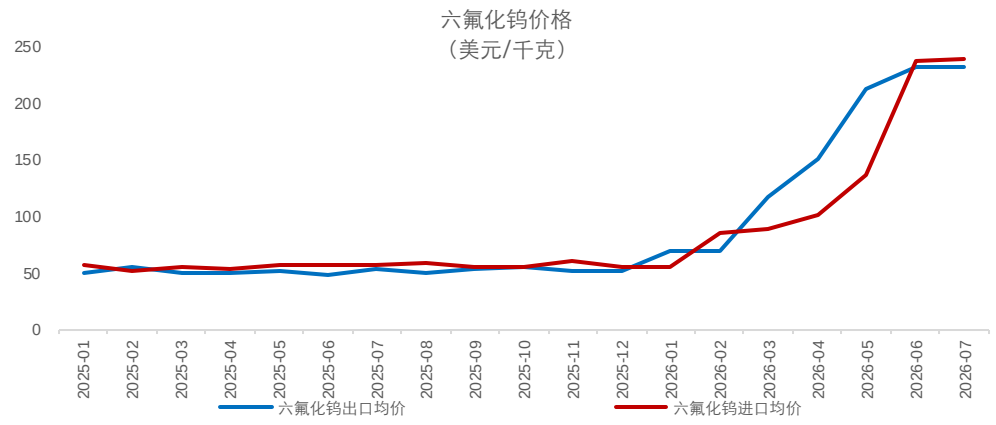


资料来源：中国金属矿业经济研究院， 五矿证券研究所

中国微钻产业链持续受益，棒材与微钻厂商加速布局。一方面，25 年以来 PCB 市场受 AI、通讯和新能源汽车等下游需求拉动而快速增长，微钻需求量供不应求；另一方面，年中占国内钻针棒材市场份额约 30%的日系厂商出现停接新订单和旧订单交付缩减与延期的现象。在供需两端共同刺激下，国内硬质合金与微钻厂商纷纷加速微钻产业链布局：金洲精工今年以来发布三次扩产公告，共计新增微钻产能 4.45 亿支，直径 0.15mm、63 倍极小超长径微钻成功研发并实现量产。鼎泰高科年中微钻产能已经扩张至 1.6 亿支/每月，下半年预计每月将增加 1000 万支产能，公司已经实现 40 倍径以上高长径比钻针的批量量产，并成功突破 60 倍径以上超高长径比钻针的设计与制造工艺；同时，适用于 M9+陶瓷混压材料加工的金刚石复合涂层钻针已进入小批量应用阶段。新锐股份已经完成慧联电子的并表，正式布局 PCB 专用刀具细分赛道，公司已经开始布局适配 AI 服务器板的钻针棒材，部分型号已批量供货或处于验证阶段。欧科亿拟通过收购永鑫精工，实现在 PCB 加工工具领域的业务延伸，同时加强微小径棒材系列新产品的开发。厦门钨业上半年 PCB 钻针用硬质合金棒材销量同比增长 386%。章源钨业 PCB 棒料产品实现 PCB 钻针厂商的小批量供应。华锐精密正在开发 PCB 钻针棒材。沃尔德用于高端 PCB 微孔加工的金刚石微钻已与多家 PCB 厂商开展持续优化及验证工作，取得多项突破性进展，产能建设及设备调试按计划快速推进。四方达在金刚石钻针方面已具备直径φ0.2mm-φ3mm 等规格产品系列供应的能力。

受日本钨原料紧张影响六氟化钨上半年价格涨幅超 300%，下半年及明年价格或维持高位震荡。钨粉是六氟化钨生产的直接原材料，7 月日本关东电化与中央硝子六氟化钨合计约 2200 吨产能因原材料短缺而停产，占全球供给的 20%以上。日本六氟化钨产能的退出叠加存储需求的持续增长推高了全球六氟化钨价格，2026 年上半年中国六氟化钨进出口均价涨幅 342%。海外钨原料紧张常态化与 AI 存储需求维持高位，将支撑六氟化钨价格维持高位震荡。

图表 27：2026H1 六氟化钨价格增长 342%



资料来源：海关数据， 五矿证券研究所

日本钨原料紧张局面短期难以缓解，新投产产能将于 2028 年达产。日本住友电工将投资约 159 亿日元建设钨粉和碳化钨粉产能，产能将于 2028 年上半年投产，投产后产能将增加 1.5 倍。三菱综合材料计划投资约 100 亿日元扩建欧洲和日本回收产能，至 2028-2029 年欧洲产能增加 40%，日本产能翻倍。

钨传统领域终端应用需求稳健，AI、人形机器人、核聚变等新兴领域的爆发式增长将长期支撑钨消费总量提升。展望未来，我们建议关注钨制品国际贸易格局变化，国内中下游钨制品企业出海情况以及海外钨冶炼新建产能建设进展。在钨金属战略价值重估及产业升级需求增长的趋势下，我们认为具备优质矿山资源和已经实现高端钨制品布局的企业将持续受益。

风险提示

1、钨产业政策变化超预期；

2、宏观经济不及预期；

3、海外冶炼产能投产超预期。

仅供内部参考，请勿外传！

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师)，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：（i）本报告所采用的数据均来自合规渠道；（ii）本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；（iii）本报告结论不受任何第三方的授意或影响；（iv）不存在任何利益冲突；（v）英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价(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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%～20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%～5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%～10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，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放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。
本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。
本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。
五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴街道富城路 99 号震旦国际大厦 30 楼
邮编：200120

深圳

地址：深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层
邮编：518035

北京

地址：北京市东城区朝阳门北大街 3 号五矿广场 C 座 3F
邮编：100010

仅供内部参考，请勿外传！

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in w hole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations

The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherw ise stated). The rating criteria is the relative market performance betw een 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.

	Ratings	Definitions
Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
	ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range betw een 5% and 20%;
	HOLD	Stock relative performance is expected to range betw een -10% and 5%;
	SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
	NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
	NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
	CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the Chin a Securities Regulatory Commission. The Company w ill not deem any person as its client notw ithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant law s and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the w ritten permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplic ate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party w ho quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party w ho re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherw ise, the company w ill reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution w ill be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and infere nces, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanw hile, the information contained herein is subject to chan ge w ithout any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst w rote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein w as obtained from publicly available sources. How ever, the company makes no w arranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. How ever, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their aw areness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the law s with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by law s, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may pr ovide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these compa nies. Therefore, investors should be aw are that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest w hich may affe ct the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F,Tow er C, Minmetals Plaza, No.3 ChaoyangmenNorth Street,Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010