

2026 年 07 月 13 日

长鹰硬科 (920238.BJ): 碳化钨涨价驱动业绩弹性, 硬质合金"小巨人"扩产布局电池/钛合金/碳纤维应用领域

——北交所新股申购报告

北交所研究团队

诸海滨 (分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

● 长鹰硬科从事硬质合金, 2026H1 预计归母净利润同比增长超 872.43%

长鹰硬科是一家专业从事硬质合金产品的研发是一家专业从事硬质合金产品的研发、生产及销售的国家重点“小巨人”。2022 年至 2024 年, 公司硬质合金产量的行业排名均位居国内第 5 名。受益于碳化钨价格上涨, 公司预计 2026H1 实现营收 12.15~13.43 亿元, 同比+147.90%~174.00%, 归母净利润 3.17~3.87 亿元, 同比+872.43%~1088.52%。截至 2026 年 4 月 30 日, 公司在手订单金额为 55,754.85 万元, 预计能于 2026 年转化为收入。山特维克集团、三一集团是长鹰硬科 2025 年前两大客户。碳化钨和钴作为硬质合金的上游原材料, 分别在 2025 年四季度起大幅上涨, 公司 2026Q1 毛利率提升至 44.20%。

● 公司产品应用于新能源电池、钛合金加工、碳纤维加工等多个新兴领域

2024 年 10 月 21 日, 工业母机产业投资基金 (有限合伙) 通过定增成为公司股东, 持股 2.78%。2025 年, 公司销售硬质合金产品 9.7 亿元, 硬质合金工具 1.84 亿元, 分别占营收比例 80%、15%。硬质合金工具类产品已成为公司未来发展的重点领域之一。下设泰国子公司拟作为硬质合金生产基地。截至 2025 年末, 公司已取得授权专利 47 项, 其中发明专利 17 项。构建了具有高强度、高韧性、耐腐蚀、耐高温、耐冲击等各有侧重的产品系列, 应用于新能源电池、钛合金加工、碳纤维加工等多个新兴领域。2023-2025 年, 该三大领域分别累计销售 8712 万元、1.6 亿元、2198 万元。核心技术储备包括 PCD 复合片生产技术、金属陶瓷生产技术。

● 行业: 2015-2024 年硬质合金产量复合增长率达到 9.50%

我国硬质合金产量及销售收入呈现不断上升的趋势, 产量从 2015 年的 26,500 吨增至 2024 年的 60,000 吨, 复合增长率达到 9.50%。我国硬质合金产品产量占全球的比例也从 2015 年的 36.60% 上升至 2024 年的 43.20%。硬质合金工具按下游应用领域可以分为切削工具、耐磨工具、凿岩工具等。根据《趋势分析》数据, 2025 年我国硬质合金行业中, 切削刀具合金规模约 170.26 亿元, 凿岩及工程工具合金市场规模约为 52.50 亿元, 模具用硬质合金市场规模约为 24.75 亿元。随着 3C 产品、高端装备、5G 等前沿技术在硬质合金生产企业的应用, 行业向纳米级硬质合金材料、无粘结相硬质合金材料、PCD 复合片等研究方向迈进, 进一步优化产品结构, 向精深加工方向发展, 提升市场竞争力, 促进产业升级。

● 硬质合金重点“小巨人”行业排国内第 5 名, 可比公司 PE TTM 均值 51.6X

长鹰硬科 2022 年至 2024 年, 公司硬质合金产量的行业排名均位居国内第 5 名。受益于碳化钨价格上涨可比上市公司包括中钨高新、厦门钨业、翔鹭钨业、章源钨业、欧科亿、新锐股份等, 可比公司 PE TTM 均值 51.6X。

● 风险提示: 下游行业波动、原材料价格波动、新增产能消化和新增折旧风险

相关研究报告

《易实精密的投资合作, 走向全球化一站式金属零部件解决方案提供商——北交所策略专题报告》-2026.7.12

《博测达布局半导体、光模块测试设备, 耐克袜子生产商华尔科技报送辅导——北交所策略专题报告》-2026.7.12

《能繁母猪存栏量持续回落, 7 月猪价抬升, 北交所养殖产业链掘金——北交所策略专题报告》-2026.7.12

目 录

1、 亮点与看点：受益钨价上涨	4
1.1、 2026H1 业绩预计：营收和归母净利润同比高速增长	6
1.2、 受益钨、钴价上涨	6
1.3、 2026Q1 毛利率提升至 44.20%，产品国际先进、国内领先	8
2、 公司：向硬质合金工具产业链延伸	10
2.1、 股权结构：股东包括昆山高新创投、工业母机基金等	10
2.2、 业务与产品：2025 年硬质合金产品营收 80%	12
2.3、 子公司：泰国子公司拟作为硬质合金生产基地	15
2.4、 供应：采购碳化钨粉、钴粉等作为硬质合金的原材料	16
2.5、 创新特征：新能源电池、钛合金加工、碳纤维加工等多个新兴领域	17
3、 行业：2015-2024 年硬质合金产量复合增长率达到 9.50%	20
3.1、 行业发展：2024 年硬质合金产量 6 万吨	20
3.2、 下游情况：2025 年切削刀具合金规模约 170.26 亿元	23
3.3、 区域性与季节性：在湘赣等地以获取原料采购优势	27
4、 可比公司估值与投资建议	27
5、 风险提示	30

图表目录

图 1： 长鹰硬科产品以碳化钨硬质材料、数控刀片、超硬材料为主	4
图 2： 碳化钨、钴粉是长鹰硬科的上游原材料	7
图 3： 碳化钨价格 2025 年下半年起大幅上涨（元/千克）	8
图 4： 钴粉价格 2025 年四季度上涨（元/千克）	8
图 5： 2026Q1 公司营收 5.62 亿元	9
图 6： 2026Q1 公司归母净利润 1.67 亿元	9
图 7： 2026Q1 公司毛利率 44.20%，净利率 29.80%	9
图 8： 2026Q1 公司研发费用率 2.48%	9
图 9： 长鹰硬科股东包括昆山高新创投、工业母机基金等	10
图 10： 长鹰硬科产品拆分（万元）	14
图 11： 2025 年硬质合金产品营收占比 80%	14
图 12： 2025 年公司硬质合金产品毛利率 24.42%	14
图 13： 公司境外产品毛利率高于境内	14
图 14： 长鹰硬科及各子公司净利润情况（万元）	16
图 15： 长鹰硬科研发费用逐年走高	17
图 16： 研发费用以工资薪酬与直接投入为主（万元）	17
图 17： 中国硬质合金 2024 年产量 60000 吨	21
图 18： 我国与全球硬质合金产量 2023、2024 年均增长	22
表 1： 山特维克集团、三一集团是长鹰硬科 2025 年前两大客户	5
表 2： 公司管理层具有丰富行业及市场经验，部分来自于河源富马硬质合金	11
表 3： 长鹰硬科硬质合金产品具体信息	12
表 4： 长鹰硬科硬质合金产品具体信息	13

表 5: 长鹰硬科泰国子公司拟作为硬质合金生产基地.....	15
表 6: 长鹰硬科 2025 年前三大供应商为厦门钨业、章源钨业、格林美.....	16
表 7: 长鹰硬科核心技术储备包括 PCD 复合片生产技术、金属陶瓷生产技术	18
表 8: 长鹰硬科产品创新案例	19
表 9: 长鹰硬科产品在新能源电池、钛合金加工、碳纤维加工领域实现规模化生产销售	20
表 10: 硬质合金产量市场排名及占有率	28
表 11: 同行业可比公司经营情况、市场地位、技术实力	28
表 12: 可比公司 PE TTM 均值 51.6X	30

1、亮点与看点：受益钨价上涨

昆山长鹰硬质材料科技股份有限公司是一家专业从事**硬质合金**产品的研发、生产及销售的高新技术企业。自成立以来，公司始终聚焦硬质合金领域，凭借自主研发形成的技术优势、立足精益制造形成的工艺优势、依托深耕市场形成的客户优势，公司的产品及服务获得了国内外客户的广泛认可。根据中国钨业协会的统计数据，2022年至2024年，公司硬质合金产量的行业排名均位居国内第5名，形成了较为领先的行业地位。

图1：长鹰硬科产品以碳化钨硬质材料、数控刀片、超硬材料为主

探索我们的碳化钨产品

发现长鹰硬科的优质产品系列-硬质材料和硬质合金刀片。我们的碳化钨提供无与伦比的耐用性和强度，而我们的硬质合金刀片提供卓越的切削性能。两者都经过精密设计，以满足最高的工业标准，反映了CYC对创新，质量和效率的承诺。



资料来源：长鹰硬科官网

硬质合金产业属于国家战略性新兴产业，在工业生产及智能制造领域具有基础性的战略地位，广泛应用于装备制造、消费电子、汽车制造、家具家装、基础设施建设、矿产能源、半导体、新能源、航空航天等领域，被誉为“工业的牙齿”。公司凭借较强的研发创新实力、稳定可靠的产品品质、定制化以及快速响应的服务能力，其产品在客户群体中享有较高的美誉度，公司核心优质客户逐年增加，下游客户涵盖“山特维克”、“蓝帜工具”、“盘起工业”、“名古屋精工”、“三一集团”等全球领先的工具、模具品牌及“沃兹金田锯业”、“三禾添佰利”、“恒成工具”、“无锡微研”等在境内具有较高知名度的工具、模具制造商等，并与之形成了长期的合作关系。

表1：山特维克集团、三一集团是长鹰硬科 2025 年前两大客户

报告期	单位名称(客户)	销售金额 (万元)	占营业收入比(%)
2025 年报	山特维克集团	6,957.61	5.72
	三一集团	6,710.42	5.52
	常州市鑫瑞合金工具有限公司	4,669.40	3.84
	HARTMETALL UND WERKZEUGSYSTEME WILKE GMBH.	3,269.02	2.69
	GSE MATERIALS B.V.	3,002.03	2.47
	合计	24,608.48	20.24
2024 年报	山特维克集团	6,113.12	6.29
	常州市鑫瑞合金工具有限公司	4,369.40	4.50
	三一集团	4,146.80	4.27
	GSE MATERIALS B.V.	3,497.82	3.60
	株洲华锐精密工具股份有限公司	3,411.33	3.51
2023 年报	合计	21,538.46	22.17
	常州市鑫瑞合金工具有限公司	4,979.05	5.65
	山特维克集团	4,815.78	5.47
	株洲华锐精密工具股份有限公司	4,053.93	4.60
	三一集团	3,701.12	4.20
	广东长钢金属材料有限公司	2,435.46	2.76
	合计	19,985.34	22.68

数据来源：Wind、开源证券研究所

公司深耕硬质合金行业多年，坚持以研发创新为导向，凭借多年积累的行业经验和先进的生产制造能力，参与了国家标准“硬质合金牌号第 2 部分：凿岩及工程用硬质合金牌号”、行业标准“硬质合金圆盘切刀毛坯”、“硬质合金复合轧辊”、“硬质合金密封环毛坯”的起草工作；近年来，公司被工业和信息化部认定为国家级“专精特新重点‘小巨人’”、分别被江苏省工业和信息化厅、江苏省科学技术厅、江苏省经济和信息化委员会、江苏省民营科技企业协会认定为“江苏省高性能硬质合金工程技术研究中心”、“江苏省企业技术中心”、“江苏省民营科技企业”，并获得 2024 年度辽宁省科学技术进步一等奖。此外，公司还设立了博士后科研工作分站，致力于不断提升公司的科研能力，保持公司的技术优势。

1.1、2026H1 业绩预计：营收和归母净利润同比高速增长

公司根据财务核算、在手订单并结合未来市场预期等因素，同时，充分考虑各产品的毛利率水平、期间支出和所得税率的情况，对 2026 年 1-6 月的营业收入、归属于母公司所有者的净利润及扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润进行了预计。

受宏观经济环境变化、公司适时调整售价等因素影响，公司业绩呈现上升趋势。公司预计 2026H1 实现营收 12.15~12.43 亿元，同比+147.90%~174.00%，归母净利润 3.17~3.87 亿元，同比+872.43%~1088.52%。

根据公司问询函回复，截至 2026 年 4 月 30 日，公司在手订单金额为 55,754.85 万元，预计能于 2026 年转化为收入。

1.2、受益钨、钴价上涨

钨是一种稀有金属，因具有熔点高、硬度大、抗腐蚀性能优异、导电导热性能良好等优点，而成为现代工业、国防及高新技术应用中极为重要的功能材料之一。中国钨资源较为丰富，约占世界储量半数以上，产销量稳居世界第一。厦门钨业、中钨高新、江西钨业股份有限公司、章源钨业、世泰科江钨特种钨（赣州）有限公司等是碳化钨的主要生产商，国内碳化钨粉市场供应较为充足。

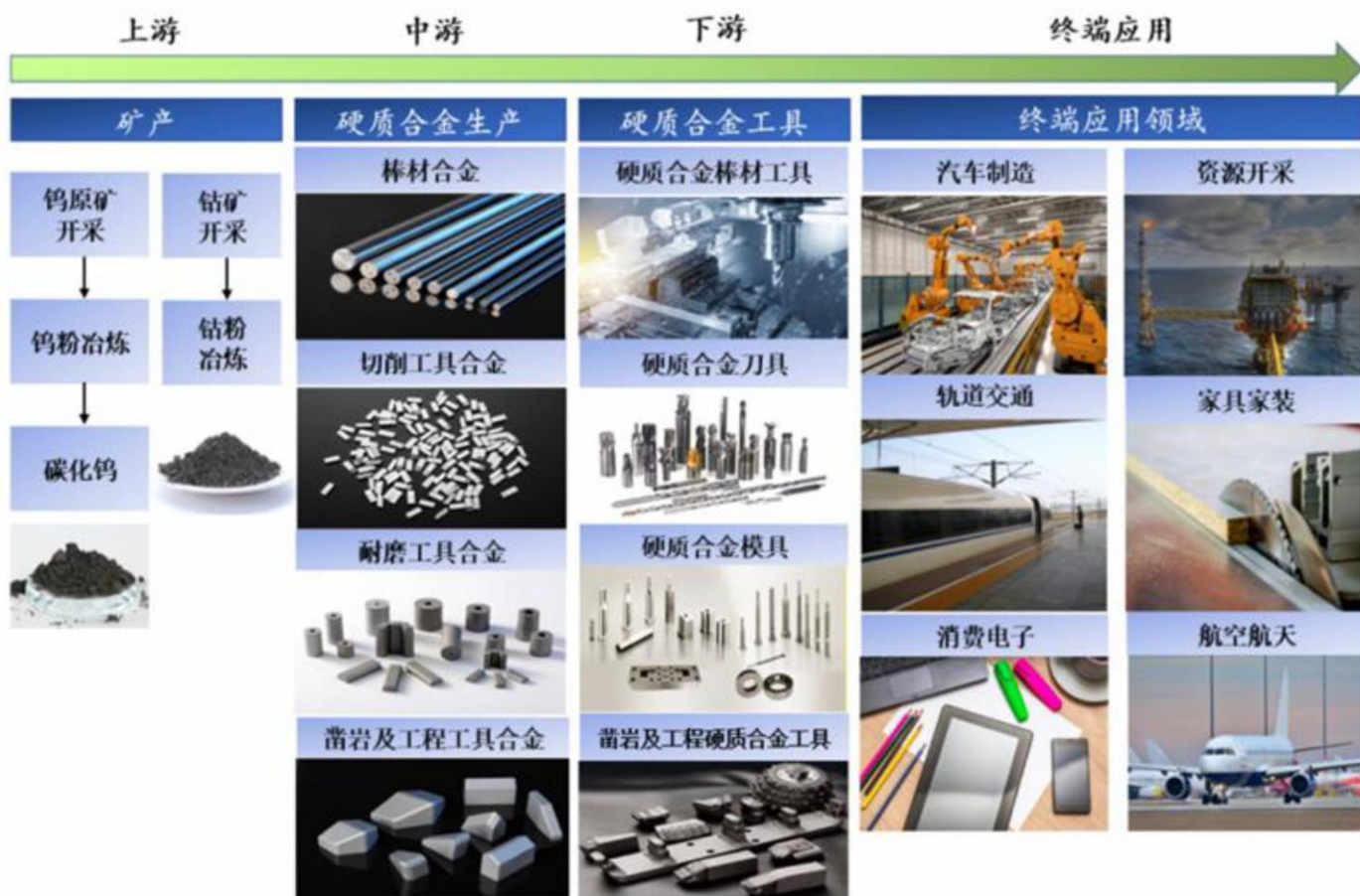
钴属于小金属资源，是制造高温合金、硬质合金、金刚石工具、电池材料、磁性材料等的重要原料，广泛应用于航空、航天、电子、机械制造、汽车、化工、农业和陶瓷等领域。

全球钴矿供应主要集中于刚果（金），根据美国地质调查局的数据显示，刚果（金）拥有的钴矿储量占全球已探明钴矿储量的 50% 左右，2024 年刚果（金）钴矿产量约 22 万吨，占全球钴矿产量的 70% 以上。因此，我国钴冶炼产业的钴矿石原料主要来源于刚果（金）。

近年来，中国已形成了较为完整的钴产业链，具有较强的竞争力，其中规模较大的有华友钴业、格林美、寒锐钴业等。随着我国钴产业链中具有竞争优势的企业在刚果（金）等地纷纷设立分支机构，建立了较为稳定的原料供应渠道，有效保障了原料供应的稳定性及经济性；同时，为了加强矿产资源的回收利用，钴行业内的格林美等企业，规模化地开展了钴粉及钴片的回收业务，有效加强了钴资源的循环利用，在一定程度上减少了钴资源的进口规模。

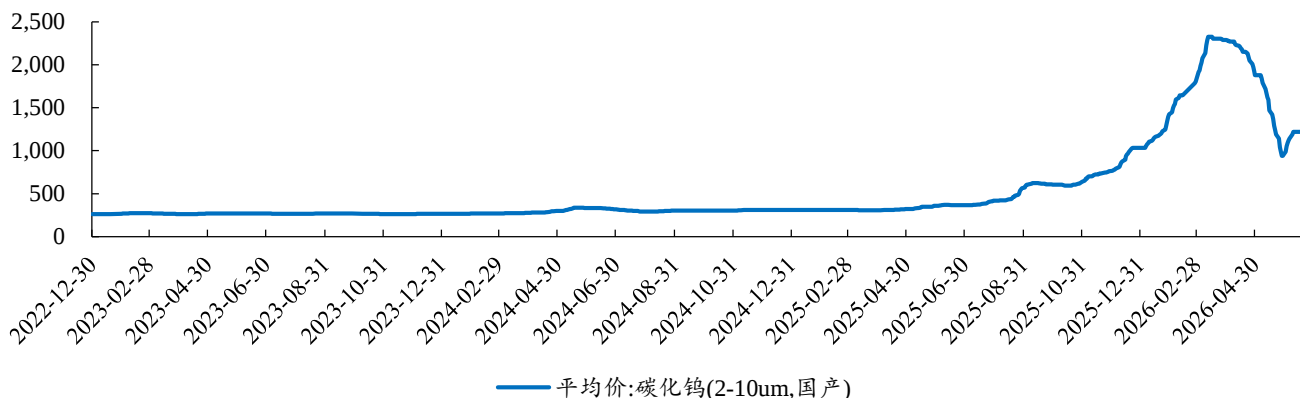
公司所属硬质合金行业的上下游情况如下图所示：

图2：碳化钨、钴粉是长鹰硬科的上游原材料

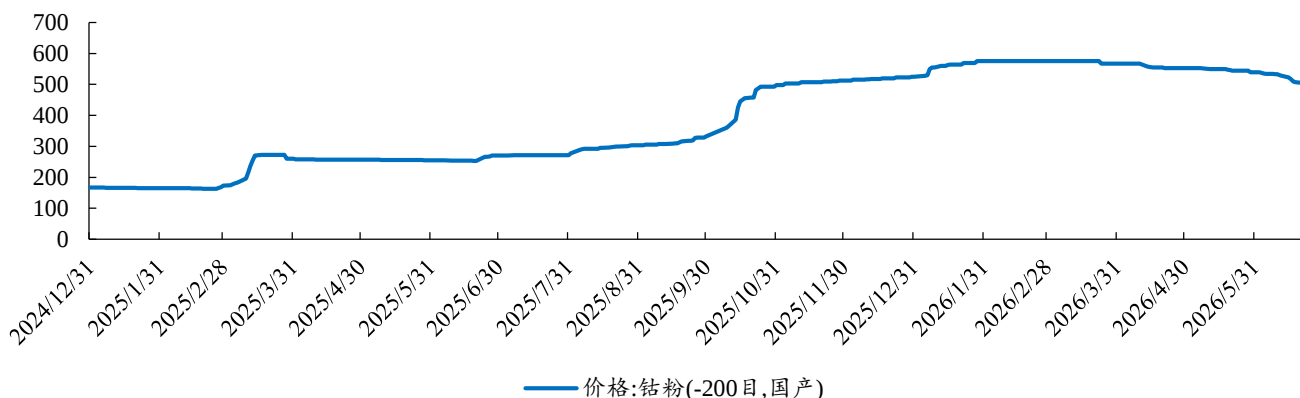


资料来源：长鹰硬科公开转让说明书

碳化钨和钴作为硬质合金的上游原材料，其价格主要受矿产量、下游行业需求、生产成本、冶炼技术水平等因素影响，原材料价格波动对硬质合金行业的整体盈利水平将产生一定影响。

图3：碳化钨价格 2025 年下半年起大幅上涨（元/千克）


数据来源：安泰科、Wind、开源证券研究所

图4：钴粉价格 2025 年四季度上涨（元/千克）


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、2026Q1 毛利率提升至 44.20%，产品国际先进、国内领先

公司在技术和产品领域具有较强的竞争优势，参与起草了多项国家标准和行业标准，承担了省级科技成果转化项目；此外，公司的“MH10F—复合抑制剂 WC/Co 基硬质合金”、“UH12—LaB6 改性碳化钨/钴基超细晶硬质合金”经江苏省经信委鉴定达到了国际先进、国内领先水平。

2026 年 1-3 月，公司营业收入为 56,193.27 万元，毛利率为 44.20%，归属于母公司所有者的净利润为 16,693.15 万元，销售收入、毛利率和净利润大幅上涨。公司经营业绩大幅上涨，主要是由于以下因素：

（1）下游需求增长。根据国家统计局数据，2026 年 1 到 3 月中国经济运行起步有力，主要指标普遍回暖，多项表现好于预期。全国规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比 2025 年四季度加快 1.1 个百分点，其中装备制造业和高技术制造业增加值分别增长 8.9%和 12.5%。需求端同步改善；社会消费品零售总额同比增长

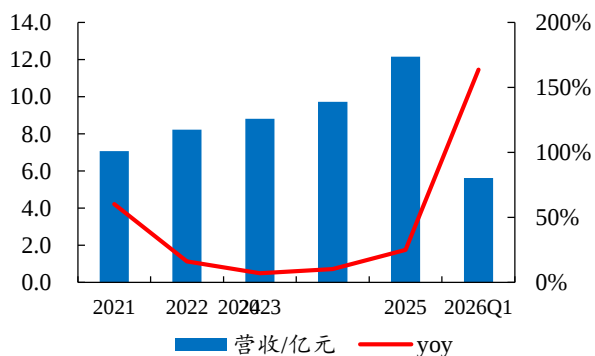
2.4%，比 2025 年四季度加快 0.7 个百分点；固定资产投资同比增长 1.7%，由 2025 年全年下降 3.8% 转为正增长；货物进出口总额同比增长 15%，增速较 2025 年全年明显加快。宏观经济提升了硬质合金行业的景气度。

(2) 主要原料碳化钨价格快速上涨。2026 年以来，碳化钨价格进一步快速单边上涨期，碳化钨粉不含税价格从一月平均 1,066.15 元/千克上涨至三月平均 2,003.42 元/千克，原料价格上涨为产品提价提供了成本支撑，公司适时上调产品售价，从而提升整体经营业绩。

(3) 低端产能出清。原材料价格的快速上涨，迫使不具备技术、资金优势的低端产能陆续停产停工，优化了硬质合金市场供给。

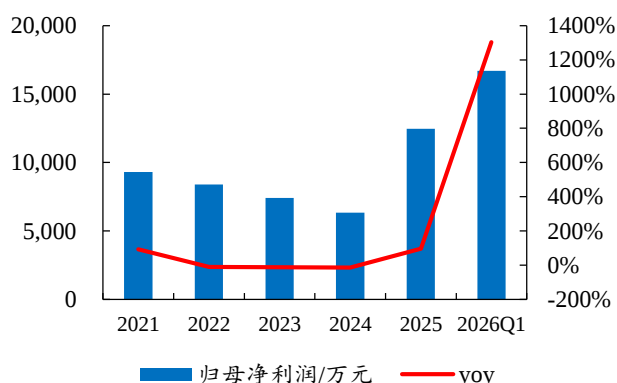
(4) 库存成本较低。公司深耕硬质合金行业二十余年，系行业主要生产商之一，为保证生产、销售活动的稳定性，公司日常保有一定量的原料安全库存。2025 年以来碳化钨价格大幅提升，公司基于对市场的预测，进一步提升原料安全储备规模。随着产品销售，上述储备在 2026 年逐步释放导致单位成本提升低于售价提升幅度。

图5：2026Q1 公司营收 5.62 亿元



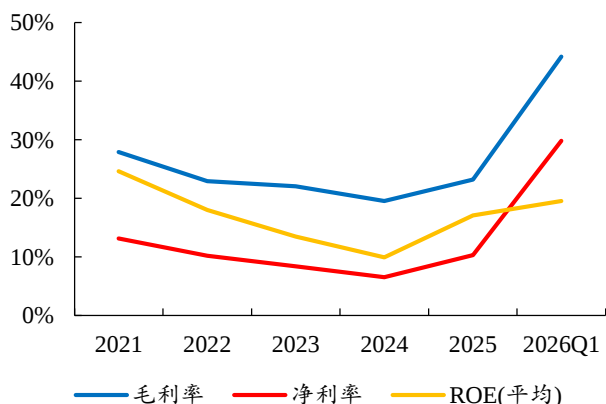
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2026Q1 公司归母净利润 1.67 亿元



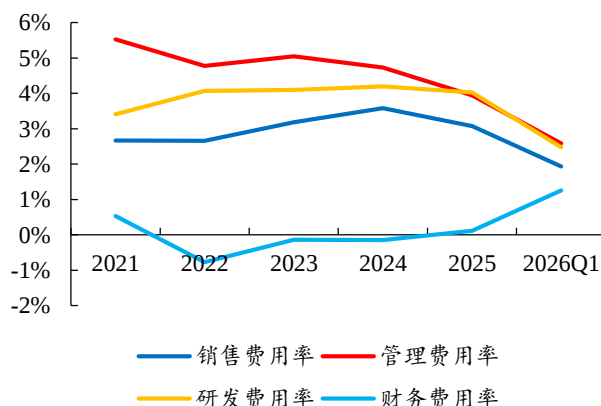
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2026Q1 公司毛利率 44.20%，净利率 29.80%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2026Q1 公司研发费用率 2.48%



数据来源：Wind、开源证券研究所

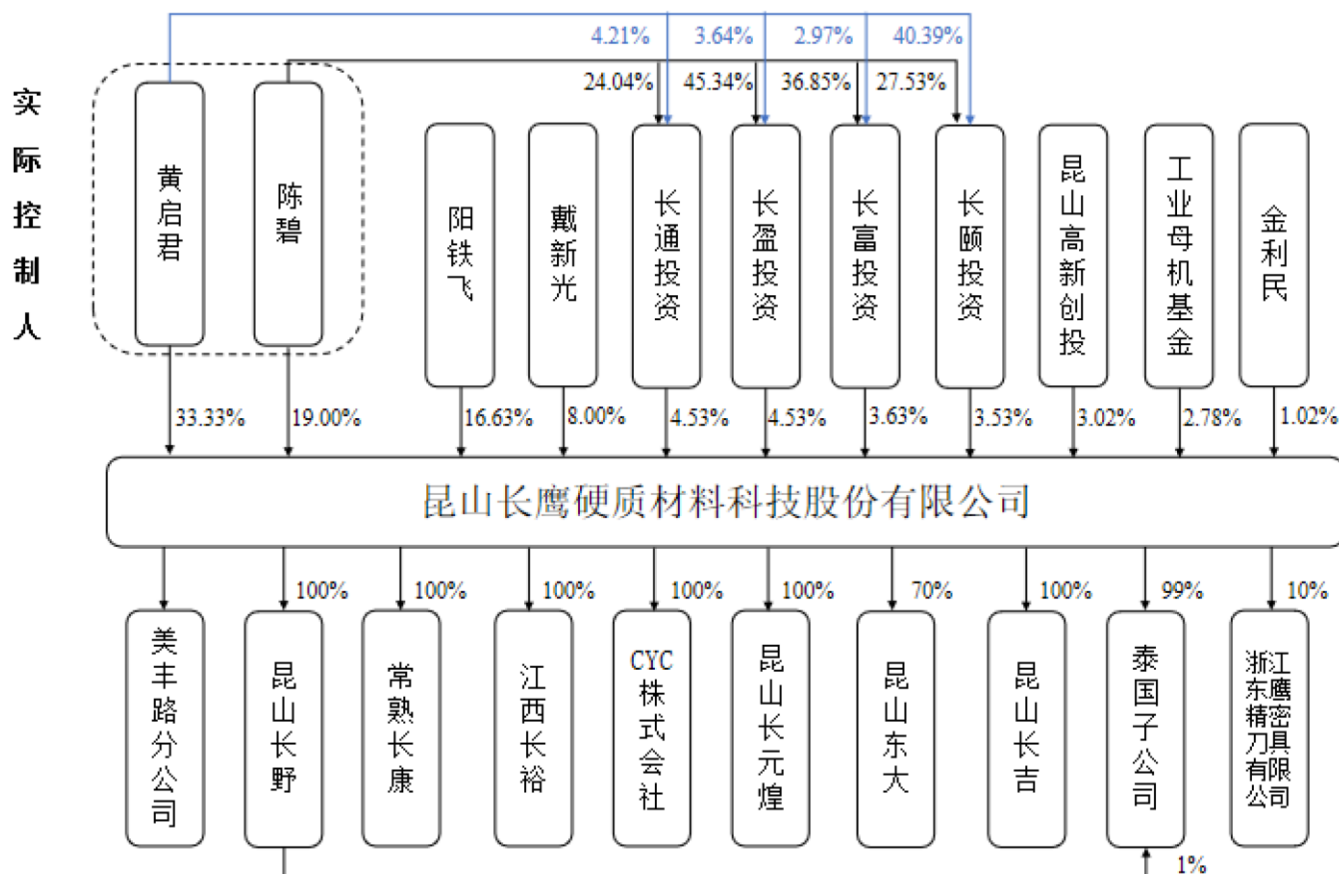
2、公司：向硬质合金工具产业链延伸

2.1、股权结构：股东包括昆山高新创投、工业母机基金等

2024 年 10 月 21 日，工业母机产业投资基金（有限合伙）与公司及原股东签署《关于昆山长鹰硬质材料科技股份有限公司之增资协议》，约定工业母机基金以人民币 4,000 万元对公司进行增资，认购公司新增股份 2,142,857 股，新增注册资本 2,142,857 元，剩余 37,857,143 元计入资本公积。增资完成后，工业母机基金持股比例 2.78%。

截至 2026 年 5 月 19 日，公司控股股东为黄启君，实际控制人为黄启君、陈碧，两人系夫妻关系。黄启君直接持有公司 33.33% 的股份；通过长通投资、长盈投资、长富投资和长颐投资间接持有公司 1.89% 的股份，合计持有公司 35.22% 股份。黄启君是长通投资、长盈投资和长富投资唯一执行事务合伙人，通过长通投资、长盈投资和长富投资控制公司 12.69% 的股份，合计控制公司 46.02% 的股份。陈碧直接持有公司 19.00% 的股份。黄启君和陈碧合计持有长颐投资 67.92% 的股权，能通过长颐投资控制公司 3.53% 的股份。因此，二人合计控制公司 68.55% 的股份。

图9：长鹰硬科股东包括昆山高新创投、工业母机基金等



资料来源：公司招股说明书（注：数据截至 2026 年 5 月 19 日）

表2：公司管理层具有丰富行业及市场经验，部分来自于河源富马硬质合金

姓名	职位	简介
黄启君	董事长兼总经理	黄启君先生，1972年12月出生，硕士研究生学历，东北大学材料与化工专业在读博士，并被认定为“江苏省科技企业家”。1992年7月至1997年12月，任河源市粉末冶金厂技术员；1997年12月至2001年12月，任河源富马硬质合金开发公司经理、副总经理；2002年1月至2009年10月，任长沙长鹰硬质合金有限公司执行董事兼经理；2019年10月至2022年3月，任昆山长高金属材料有限公司执行董事；2021年3月至2023年2月，任昆山长瑞执行董事兼总经理；2018年10月至2024年2月，任昆山松杰精密模具有限公司董事长；2010年5月至今，任昆山长野执行董事兼总经理；2017年7月至今，任常熟长康执行董事；2017年9月至今，任江西长裕执行董事；2019年7月至今，任CYC株式会社董事；2023年12月至今，任昆山东大执行董事；2025年2月至今，任泰国子公司董事；2025年5月至今，任昆山长吉执行董事；2003年10月至2018年7月，任长鹰有限执行董事；2018年7月至2019年12月，任长鹰有限董事长兼总经理；2020年1月至今，任公司董事长兼总经理。
陈碧	董事、副总经理兼营销中心总监	陈碧女士，1979年6月出生。1998年7月至2001年12月，任河源富马硬质合金开发公司销售部业务员；2002年1月至2007年9月，任长沙长鹰硬质合金有限公司销售部经理；2003年10月至2018年7月，任长鹰有限监事；2007年9月至2019年12月，任长鹰有限销售部负责人；2010年5月至今，任昆山长野监事；2019年7月至今，任CYC株式会社董事；2018年7月至2019年12月，任长鹰有限董事；2018年10月至2019年12月，任长鹰有限副总经理；2020年1月至今，任公司董事、副总经理兼营销中心总监。
阳铁飞	江西长裕总经理	阳铁飞先生，1971年9月生，1992年7月至1998年2月，任河源市粉末合金厂员工；1998年2月至2001年9月，任河源富马硬质合金开发公司车间主任；2002年1月至2005年8月，任长沙长鹰硬质合金有限公司部门经理；2003年10月至2018年7月，任昆山长鹰硬质合金有限公司总经理；2018年7月至2019年12月，任昆山长鹰硬质合金有限公司董事；2020年1月至2021年11月，任长鹰硬科董事；2005年8月至今，任城步苗族自治县水口寨矿业有限公司经理、执行董事；2018年9月至今，任湖南凯地众能科技有限公司董事；2017年9月至今，任江西长裕总经理。
戴新光	技术中心总工程师	戴新光先生，1970年5月出生，1990年6月至2002年3月，任株洲硬质合金集团有限公司实验室班长；2003年10月至2019年12月，任长鹰有限技术中心总工程师；2018年7月至2019年12月，任长鹰有限监事会主席；2020年1月至2021年8月，任公司监事会主席；2017年9月至今，任江西长裕监事，2020年1月至今，任公司技术中心总工程师。

资料来源：开源证券研究所

2.2、业务与产品：2025 年硬质合金产品营收 80%

公司主要产品包括硬质合金和硬质合金工具，近年来，公司凭借多年硬质合金制造领域的行业经验和竞争优势，有针对性地向产业链下游延伸，拓展了硬质合金工具等产品，丰富了产品线体系，增强了公司的综合竞争力，有望成为公司新的业绩增长点。

(1) 硬质合金

公司生产的硬质合金是指将难熔金属的碳化钨粉、钴粉、少量抑制剂及成型剂，通过粉末冶金工艺制成的一种高硬度、高耐磨的高性能合金。硬质合金兼具高硬度和高耐磨的特性，被广泛应用于装备制造、消费电子、汽车制造、家具家装、基础设施建设、矿产能源、半导体、新能源、航空航天等领域。

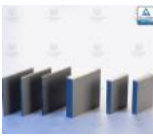
由于硬质合金的应用场景丰富多样，并且不同场景下对硬质合金性能指标的需求多种多样，公司生产的硬质合金产品也十分多样。即使是外观相似的产品，根据硬度、抗弯强度、断裂韧性等物理性质的不同，也分为不同型号。目前已拥有 140 余个牌号、21 万余种规格的硬质合金产品。

公司硬质合金是作为钻头、刀具、模具等下游制成品的原材料，硬质合金的制备工艺对下游制成品的质量和工艺良品率起着关键作用，客户群体主要为钻头/刀具/模具等下游制成品的生产厂商或使用方。

公司硬质合金具体包括棒材合金、切削工具合金、耐磨工具合金、凿岩及工程工具合金等，其特点及下游应用领域情况如下：

表3：长鹰硬科硬质合金产品具体信息

产品类别	明细产品	产品图示	产品特点及应用
棒材合金	实心圆棒		1、本产品是圆柱形的实心硬质合金，可以根据客户需求，定制长度和精磨加工。2、本产品主要由超细晶粒、亚细晶粒级别的碳化钨制成，具有较高的硬度及韧性。3、本产品用于制作整体硬质合金钻头、铣刀、铰刀、丝锥等圆柄刀具，适用于铣削，钻孔等加工方式。4、加工对象主要为钢、不锈钢、铸铁、铝、钛合金、镍合金、其他有色金属等材料。
	内冷却孔圆棒		1、相较于实心圆棒，本产品通过内螺旋挤压方式，在硬质合金内部形成了直线形或螺旋形的孔道。2、内冷却孔圆棒主要应用于钻头的制作，用其制成的钻头可以通过内部的直线形、螺旋形孔道，将冷却剂传送至高压之下的切割边线。这样的孔道既可以迅速降低加工过程中的高温又可以借助冷却液将产生的机械碎屑迅速清除。既延长了钻头的使用寿命，又缩短了机械设备的重磨时间。3、内冷却孔圆棒制成的钻头因其高性能和高效率的特点，主要用于自动加工线及高速加工中心。
切削工具合金	锯齿合金		1、用于制造焊接式圆锯片，是圆锯片刀口的关键工作部位，产品主要包括标准型锯齿、左右锯齿、“V型”锯齿、背槽锯齿等，加工对象为实木、软木、密度板、刨花板等木质板材以及亚克力、铝合金及其他材质，主要加工方式是铣削，用于切割材料。2、主要应用于家具、家装、林业、园艺、金属加工等行业。
	条块合金		1、用于制作焊接式木材铣削刀，产品主要包括直刀片、羽刀片、方块刀片、可转位刀片、异形刀片等，加工对象为木材、塑料、亚克力等材料，主要用于被加工材料的切割、开槽、刨铣、钻孔、榫接、轮廓成型等。2、主要应用于家具、家装、园艺、模具、塑料制品等行业。

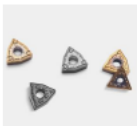
产品类别	明细产品	产品图示	产品特点及应用
刀具材料预制品	刀具材料预制品		1、刀具材料预制品采用等静压成型、机械加工成型和半烧等工艺，根据客户图纸需求，在烧结前对料坯通过车、铣、钻等工艺加工出中心孔、盲孔、内冷却孔、螺纹、台阶等槽型，使得产品在合金化前获得最接近客户成品刀具的形状尺寸，满足客户对形状复杂、难以加工的异性坯料需求，能极大程度的提升客户的生产效率。2、主要应用于金属切削刀具，在汽车、铁路、航空航天、装备制造、消费电子零部件加工等相关领域。
耐磨合金	冷墩、粉冶金类模具合金		1、冷墩、粉冶金类模具合金是制作锻造、冷墩、挤压、冲压等成型模具的核心材料。通过冲压设备如冷墩机、粉末成型压机与成型模具的配合，将材料成型为所需要的形状。2、冷墩模具主要用来生产螺栓、螺钉、螺母、铆钉、销钉等标准紧固件。3、主要应用于汽车、机械制造、电动工具等行业所需的粉末冶金零部件的制造。
合金	精密冲压合金		1、精密冲压合金用于各类冲压模具的上模冲头与下模刀口的制作材料，为此类模具的核心工作部件。将金属材料由入口端送进冲压模具后，按照成形工艺安排的顺序，通过各个工位的连续冲压，冲裁或切断出符合要求的高精密冲压件。2、主要应用于半导体引线框架模具、手机电脑连接器模具的制作。
凿岩及工程工具合金	凿岩工具合金		1、凿岩工具合金主要包括球齿、截齿、钎片、冲击钻片、铣刨齿等，是工具的核心工作部位。2、主要应用在矿山、油气开采及基础设施建设领域所需要的冲击和旋挖工具，如潜孔钻、螺纹钻、牙轮钻、钎头、旋挖截齿，通常通过冲击和旋转切割的方式对岩层进行破碎、钻孔和凿岩。
合金	盾构刀片		1、产品主要是制造盾构机上刀盘的主要材料，晶粒度较粗，具有优异的抗冲击性。盾构刀盘是盾构机施工必不可少的核心部件。2、主要应用于城市管道、管网的施工，公路、铁路、水利等隧道的建设，煤矿巷道的挖掘等。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

（2）硬质合金工具

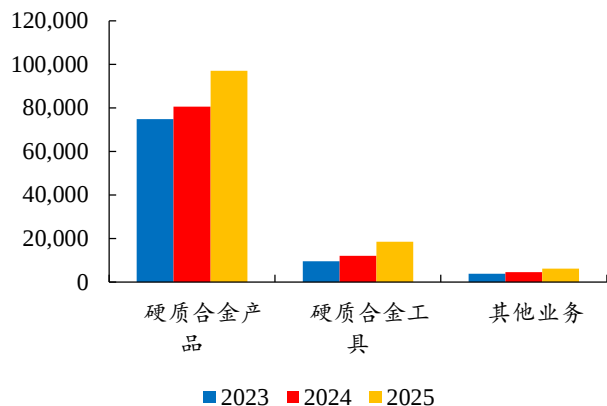
公司在研发生产硬质合金材料过程中，基于积累的丰富技术优势和工艺优势，逐步向产业链下游延伸，成功开发并量产了数控刀片等新品，有效拓宽了客户群体、优化了产品结构。目前，硬质合金工具类产品已成为公司未来发展的重点领域之一。

表4：长鹰硬科技硬质合金产品具体信息

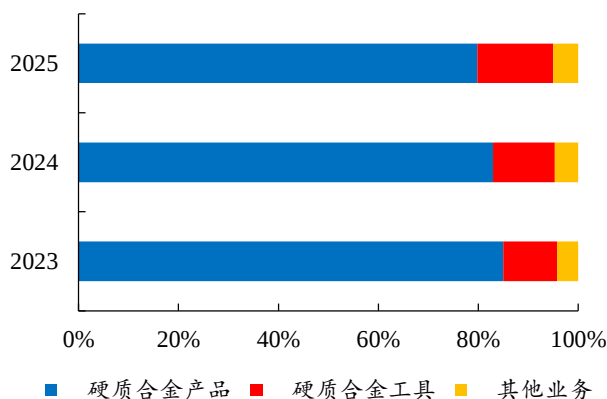
产品类别	产品图示	产品特点及应用
数控刀片		1、数控刀片主要为数控机床用刀具，主要由硬质合金制造，少部分由金属陶瓷制造。数控刀片可应用在金属的车削、铣削、孔加工、切断切槽、螺纹车削等领域，是现代金属切削应用领域的主流产品。2、主要应用于加工不锈钢、钢、铸铁、有色金属等金属材料工件。
工程工具用截齿		1、工程工具用截齿以高硬度和耐磨性著称，兼具抗冲击韧性与耐磨性能，截齿可承受 13 级以上硬岩的高强度冲击，寿命可达普通产品的 2-5 倍。2、主要应用于矿山开采、隧道工程、石油钻探及基础建设等领域，可显著提升掘进效率并降低工具损耗。此外，其耐腐蚀性及防火花设计进一步保障了复杂工况下的作业安全。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

2025 年，公司销售硬质合金产品 9.7 亿元，硬质合金工具 1.84 亿元，分别占营收比例 80%、15%。

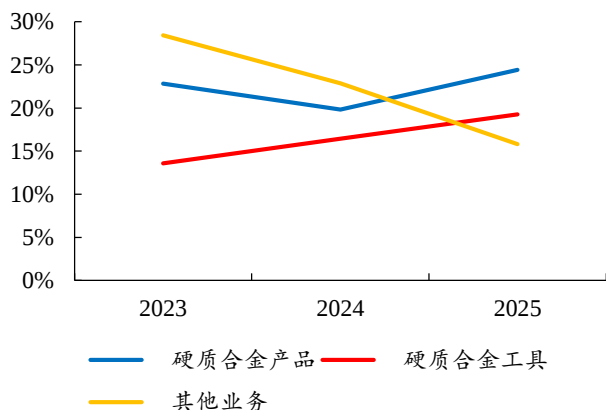
图10：长鹰硬科产品拆分（万元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

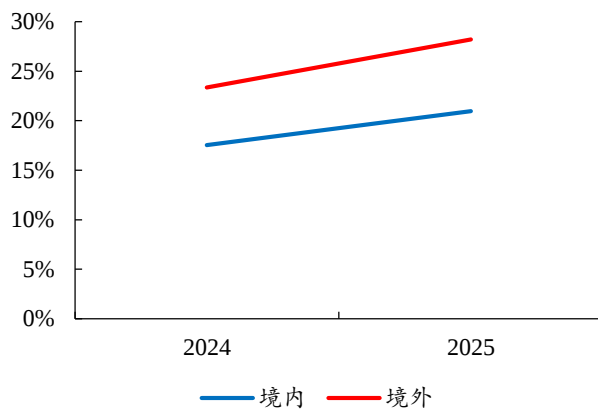
图11：2025 年硬质合金产品营收占比 80%


数据来源：Wind、开源证券研究所

2025 年，公司硬质合金产品毛利率 24.42%。硬质合金工具产品毛利率 19.27%。外销产品毛利率 28.22%，内销产品毛利率 20.96%。

图12：2025 年公司硬质合金产品毛利率 24.42%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：公司境外产品毛利率高于境内


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、子公司：泰国子公司拟作为硬质合金生产基地

长鹰硬科及各子公司主要业务、定位及功能、业务体系中作用、厂房及生产线、主要产品、产能、员工的情况如下：

表5：长鹰硬科泰国子公司拟作为硬质合金生产基地

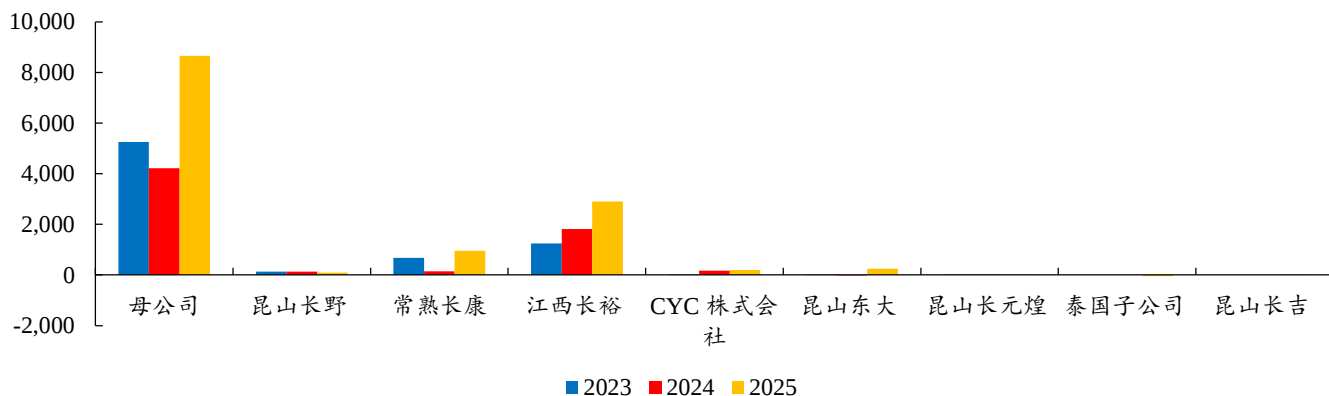
主体	主要业务	定位及功能	业务体系中作用	厂房、生产线	主要产品	产能	员工情况
长鹰硬科（母公司）	硬质合金产品的研发、生产、销售	决策主体、研发主体、生产主体、销售主体	业务主体，其他子公司是母公司经营战略的延伸	在江苏昆山建设有 35,159.15 平方米厂房，生产线涵盖成型、烧结、精深加工环节	各类硬质合金、硬质合金工具	硬质合金年产能 1,752.75 吨	拥有研发、生产、销售、采购、行政、财务等各类人员 600 余名
昆山长野	销售硬质合金	细分领域的销售子公司	细分领域销售平台，销售产品主要应用于木工加工和模具	销售子公司，无厂房、生产线	木材加工类、模具类硬质合金产品	销售子公司，无产能	拥有销售人员 3 名
常熟长康	数控刀片的研发、生产、销售	硬质合金下游产品-数控刀片的研发、生产基地	硬质合金行业下游的延伸，新业务增长点	在江苏常熟建设有 14,332.41 平方米厂房，生产线涵盖成型、烧结、涂层环节	各类数控刀片产品	硬质合金年产能 167.08 吨	拥有生产、销售、行政、财务等各类人员 140 余名
江西长裕	原材料采购、混合料生产以及部分硬质合金生产	硬质合金混合料生产基地，为集团提供符合标准的混合料产品	混合料生产基地，从源头保证最终硬质合金产品质量，同时承担部分硬质合金生产，作为产能的补充	在江西抚州建设有 14,791.39 平方米厂房，生产线涵盖混合料制备、成型、烧结、精深加工环节	混合料、棒材硬质合金、工程工具用截齿	混合料作为自制半成品供集团使用，硬质合金年产能 369.00 吨	拥有研发、生产、行政、财务等各类人员 150 余名
CYC 株式会社	销售硬质合金	日本区域的销售子公司	区域型销售平台，主要客户为日本境内企业	销售子公司，无厂房、生产线	各类硬质合金产品	销售子公司，无产能	拥有销售、行政等各类人员 6 名
昆山东大	硬质合金精深加工、精密模具、耐用零件制造	专注精深加工工序，同时研发、生产以硬质合金为基材的精密模具、耐磨零件	硬质合金附加值提高及向行业下游的延伸，新业务增长点	在江苏昆山建设有 2,700 平方米厂房，生产线涵盖各类精深加工环节	精深加工各类硬质合金、各类精密模具、耐磨零件	加工集团公司的硬质合金产品，不增加硬质合金产品产能	拥有生产、销售、行政等各类人员 80 余名
昆山长元煌	目前无实际业务	拟作为新业务的经营主体	拟作为硬质合金行业下游的延伸，新业务增长点	-	-	-	-
泰国子公司	目前无实际业务	拟作为硬质合金的生产基地	拟通过境外生产，实现产能补充并降本增效	-	-	-	-
昆山长吉	目前无实际业务	拟作为硬质合金的出口平台	拟作为硬质合金的出口平台	-	-	-	-

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

昆山东大成立于 2023 年 12 月，泰国子公司成立于 2025 年 1 月，昆山长吉成立于 2025 年 5 月。

长鹰硬科及各子公司主要财务情况如下：

图14：长鹰硬科及各子公司净利润情况（万元）



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

2.4、供应：采购碳化钨粉、钴粉等作为硬质合金的原材料

公司主要向上游供应商采购碳化钨粉、钴粉等作为硬质合金的原材料，采用“以销定产、以产定购、并结合原料市场供需变化情况适度备货”的采购模式。

表6：长鹰硬科 2025 年前三大供应商为厦门钨业、章源钨业、格林美

报告期	单位名称(供应商)	采购金额（万元）	占采购总额比 (%)	占营业收入比 (%)
2025 年报	厦门钨业股份有限公司	22,226.14	19.38	18.28
	崇义章源钨业股份有限公司	16,686.22	14.55	13.72
	格林美股份有限公司	13,974.17	12.19	11.49
	世泰科江钨特种钨(赣州)有限公司	10,019.21	8.74	8.24
	中钨高新材料股份有限公司	6,695.39	5.84	5.51
	合计	69,601.13	60.70	57.24
2024 年报	厦门钨业股份有限公司	16,734.41	24.96	17.22
	崇义章源钨业股份有限公司	12,298.61	18.34	12.65
	格林美股份有限公司	7,615.04	11.36	7.84
	世泰科江钨特种钨(赣州)有限公司	6,785.90	10.12	6.98
	中钨高新材料股份有限公司	6,265.12	9.34	6.45
	合计	49,699.08	74.12	51.14
2023 年报	厦门钨业股份有限公司	12,021.08	20.99	13.64
	崇义章源钨业股份有限公司	9,621.67	16.80	10.92
	世泰科江钨特种钨(赣州)有限公司	7,661.03	13.37	8.69
	格林美股份有限公司	6,107.96	10.66	6.93
	中钨高新材料股份有限公司	2,757.88	4.81	3.13
	合计	38,169.62	66.63	43.32

数据来源：Wind、开源证券研究所

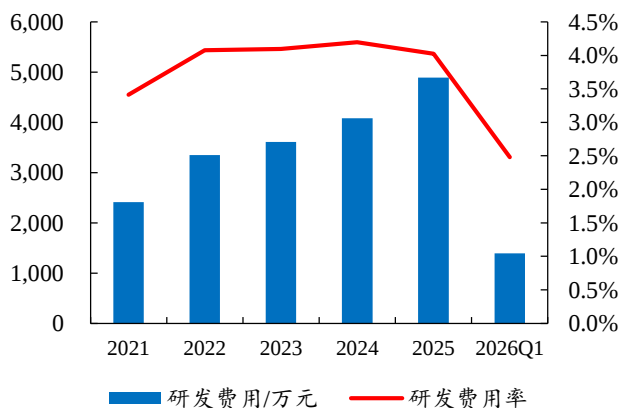
请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2.5、创新特征：新能源电池、钛合金加工、碳纤维加工等多个新兴领域

长鹰硬科是专业从事硬质合金研发、生产和销售的国家级高新技术企业、国家级“专精特新重点‘小巨人’”企业，自 2003 年设立以来，始终坚持创新驱动和技术研发，经过二十多年的发展，凭借持续的研发投入和技术积累，将产品技术创新不断向高性能、精深加工方向升级，构建了具有高强度、高韧性、耐腐蚀、耐高温、耐冲击等各有侧重的产品系列，应用于新能源电池、钛合金加工、碳纤维加工等多个新兴领域。

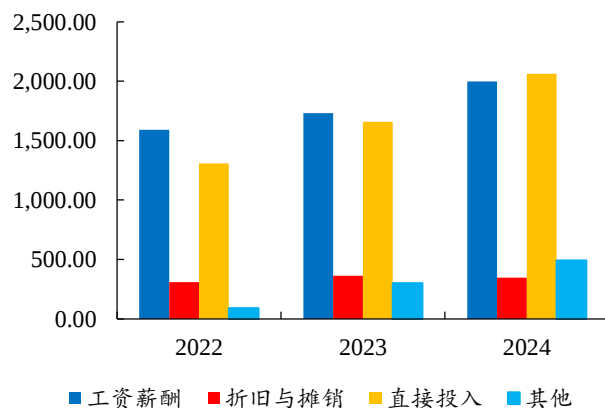
凭借对硬质合金行业发展趋势的敏锐洞察和对客户需求的精准把握，公司持续进行创新投入，始终坚持创新驱动发展的战略。公司以省级企业技术中心为依托，采用自主研发为主的研发模式，不断加大在新能源电池、钛合金加工、碳纤维加工等新兴领域的探索。公司以硬质合金技术为基础，创新纳米涂层、超硬金刚石等技术的开发，将硬质合金基材与纳米涂层、超硬金刚石等材料相结合，开发出数控刀片、金刚石复合片、金刚石复合螺旋棒等升级产品。2023-2025 年公司研发投入金额分别为 3,610.75 万元、4,078.64 万元和 4,891.25 万元，平均研发投入金额为 4,193.55 万元，2023-2025 年研发投入合计占营业收入比例为 4.10%。

图15：长鹰硬科研发费用逐年走高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：研发费用以工资薪酬与直接投入为主（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

截至 2025 年末，公司已取得授权专利 47 项，其中发明专利 17 项、实用新型 23 项，涵盖硬质合金产品的研发、生产的全周期流程，并针对新兴行业进行前瞻性的预研。公司将研发成果应用于生产的各环节中，使得产品具有高强度、高韧性、耐腐蚀、耐高温、耐冲击等特性，满足下游不同行业的工况需要。

公司立足行业通用技术路线，结合自主研发能力和长期技术积累，聚焦关键工艺创新形成核心竞争力。在混合料制备、成型、烧结等核心工艺环节，公司通过持续优化研发和技术改进，开发出适应复杂应用场景的产品制备技术，提升了产品的综合性能。公司相关核心技术已经过市场检验，得到了客户的认可，具备良好的应用前景。

表7：长鹰硬科核心技术储备包括 PCD 复合片生产技术、金属陶瓷生产技术

序号	技术名称	技术特色	规模化生产
1	材质研发技术	通过相图计算、热力学分析等手段，针对使用工况，设计出最佳的化学成分与粒度组成，通过多次实验，优化最佳材料组成。	是
2	配料技术	采用自动化配料装置替代人工操作，其可按照预设物料清单进行自动配料，有效提升了配料的精度和准确性。	是
3	球磨技术	通过对球磨介质含量、研磨介质和料浆的比例、球磨机参数的控制，实现对料粒形貌和粒度分布的控制，保证成型的紧密性和尺寸精度的一致性。	是
4	喷雾制粒技术	能够生成粒度均匀、分散性好的混合料颗粒，保证混合料较好的成型性能。	是
5	成型技术	通过模压、挤压、等静压、机械加工、近净成型技术，使得毛坯成型精度高、公差小、缺陷小，不易发生夹裂、掉边、掉角。	是
6	烧结技术	制定与基体牌号匹配的烧结成型工艺，有效控制产品的断裂缺陷，得到晶粒形貌较好的硬质合金产品，具有较高的抗弯强度和抗疲劳性能；并能有效控制产品烧结过程中产生的形变，保证硬质合金产品的均匀收缩和平直度。	是
7	全过程含氧量控制技术	生产全过程技术包括混合料生产、混合料成型和混合料的烧结过程。通过对球磨、喷雾干燥相关参数的控制，实现混合料氧含量的稳定控制；通过对混合料保存的条件、成型车间环境温湿度、烧结炉保温层、发热体材质等参数进行精准控制，实现成型、烧结环节气氛稳定精确控制，有效控制产品中碳、氧含量，使产品不易开裂。	是
8	生产设备技改升级技术	对搅拌球磨机技改升级：搅拌棒、搅拌球磨机缸体材质、结构更新，实现物料混合研磨均匀、氧含量稳定控制；对 TPA 压机配置机械手技改升级，有效控制产品的成型速度及精度且数量级地提升安全系数；对混合料产线智能化改造，实现全程监控，确保严格按照工艺执行，稳定输出品质；对模具线放电等设备的升级，使模具制造水平及质量等级大幅上升。	是
9	模具设计制造技术	根据客户对不同形态产品的需求针对性的进行模具设计，对模具材料、成型角度、外螺纹形状、尺寸等参数控制，得到高精度耐用的模具。	是
10	数控刀片槽型设计技术	针对不同被加工材料加工方式以及切削参数等特点，结合基体材料以及涂层等特性，对影响切削性能的关键参数进行设计，同时利用有限元分析等软件进行验证分析，开发出针对不同被加工材料的槽型系列，控制切屑流向，提高断屑能力，延长使用寿命。	是
11	数控刀片涂层技术	通过择优取向，研究适合不同被加工材料的不同支构的柱状晶控制技术，同时对过渡层进行优化处理，提高涂层的结合力。并针对不同被加工材料，开发不同成分结构的复合纳米梯度涂层技术。	是
12	PCD 复合片生产技术	对亚微米金刚石粉混合料进行预处理并加入复配抑制剂，提高金刚石晶粒在烧结过程中的“溶解-再结晶”效率，获得组织结构均匀的金金刚石聚晶层。	否
13	金属陶瓷生产技术	依据金属陶瓷材质成分特性，制定对应的烧结工艺，实现材质组织结构的控制，达到材质设定的硬度、抗弯强度和韧性性能指标。	否

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

硬质合金行业技术发展趋势主要表现为高性能、精深加工两个方面。公司针对未来行业技术发展趋势，持续进行前瞻性的技术及工艺研究，进行了相应技术储备。

表8：长鹰硬科产品创新案例

序号	产品创新案例	具体情况
1	CS43 棒材	具有较强通用性、高性能超细晶牌号，适用于多种被加工材料（如不锈钢、钛合金、镍基合金等），满足粗、中、精多种加工需求，极限加工性能和稳定性均具备明显优势。
2	MH12S 棒材	强断裂韧性，通过晶粒调控技术及强化后处理工艺，显著增强合金的断裂韧性， $K_{IC} \geq 12 \text{MPa} \cdot \text{m}^{1/2}$ ，可有效缓解粗加工过程中切削抗力大，易崩刃、断刀难题。
3	MH10F 内冷棒材	内冷成型工艺处于行业领先地位。标准品方面：棒料直径最小 3mm，内孔最小可达 0.2mm，最长生产 1000mm 产品；非标品方面：直孔棒料可以根据客户需求生产异型孔棒料，最多可达 8 直孔，螺旋非标可根据客户需求提供不同螺距、最大可达 20XD 径径。
4	MH10F 异型件	最大程度做到近净成型，帮助下游行业聚焦高附加值工序；可根据客户需求设计结构，半加工后烧结过程中避免应力集中和变形；高精度数控机床加工技术能够精确控制形状和尺寸，满足复杂形状的高精度要求；质量检测技术，利用高精度测量仪器，精准检测材质性能及尺寸精度。
5	SK20N 无磁合金	通过精准碳含量控制使钨镍合金具有独特的无磁特性，可避免磁性干扰。稀有元素添加使材料具有良好耐腐性能，能够在恶劣工作环境中，长时间稳定工作，延长了使用寿命。
6	CT95 冷镦合金	精选高温工艺碳化钨，粗细碳化钨晶粒的科学搭配和精细控制确保材料能承受大的冲击载荷。微粒子发挥效果，同时提高了合金的耐磨耗性。由于碳化钨边角的相对圆滑性，既提高合金的韧性，又使得合金不容易产生应力集中现象。提高了粘接相强度，从而降低了被加工材料与合金的粘附现象。保证韧性的情况下，通过合金强化机理，进行强化提高了抗折力。
7	MH3 合金	超细低钴牌号合金产品，硬度 >94 ，具备较强的耐磨性，用于木工领域锯切加工。特殊的抛光及电镀表面处理工艺，使锯齿合金表面镀层均匀，焊接流动性好、焊接强度高，加工寿命稳定性优异。
8	SH150 合金	纳米晶无钴硬质合金，具备超强耐磨性及化学稳定性，利用机械合金化对原料进行高能球磨，通过 SPS 等离子进行高温烧结，烧结温度 $>2000^\circ\text{C}$ ，材质高倍下无微孔，晶粒分布均匀无长大，可应用于光学镜头等高端领域。
9	CR10 球齿	通用性好，高性能中晶粒牌号，通过调整原料成分严格的过程管控，使合金具有很高的耐磨性与抗冲击性， $T.R.S \geq 2800 \text{N/mm}^2$ ，合金的韧性与硬度具备良好的匹配，可满足多种岩层挖掘需求。
10	CE40T 冲击钻片	通用性好超粗晶粒牌号，通过调整球磨及烧结工艺，使合金具备优异的抗冲击和抗热疲劳性能，大幅增强合金在高温环境中的使用寿命，可应用于多种钻头及多种岩层的挖掘。
11	CH3005、CH5005 数控刀片	采用纳米晶硬质合金基体，硬度高且抗弯强度出色；刀片采用正前角设计，切削力小，刃口经过特殊强化处理，刃口强度高；结合 PVD 氧化铝复合涂层工艺，耐高温性能好，能实现高硬材料的批量稳定加工。
12	聚晶金刚石复合螺旋棒	选用高品质金刚石微粉，采用高温高压工艺，配合独家一体式合成技术，使 PCD 材料与硬质合金基体实现融合，有效攻克传统焊接式直槽 PCD 刀具易出现脱焊现象。螺旋刃口设计巧妙，可有效避免毛刺或震纹，加工后的产品表面光洁度极高。适用于加工碳纤维、陶瓷等超硬材料，能够满足航空航天、电子信息等下游领域的加工需求。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

产业链纵向延伸成为企业提升竞争力的关键路径。公司敏锐把握这一趋势，凭借在硬质合金材料领域二十余年的技术沉淀和市场积累，成功实现了从硬质合金材料到硬质合金工具的纵向战略延伸。基于对硬质合金生产经验的深刻理解，公司开发出具有自主知识产权的硬质合金切削工具（数控刀片）、矿用工具（工程工具用截

齿)等产品。通过“材料+工具”的一体化业务模式,公司能够充分发挥了在材料研发方面的核心优势,满足了制造业转型升级对高性能加工工具的需求,也显著提升了产品附加值和市场竞争力。目前,公司已建立起从硬质合金混合料制备到硬质合金工具设计制造的全周期生产能力,实现了从材料供应商向综合解决方案提供商的转型升级。

公司产品应用于新能源电池、钛合金加工、碳纤维加工领域的情况如下:

表9: 长鹰硬科产品在新能源电池、钛合金加工、碳纤维加工领域实现规模化生产销售

具体应用 领域	对应主要产品材料 牌号	代表性客户	终端产品	销售情况
新能源电池	CD20、CD30、 MH10F	广东日信高精密科技股份有限公司、东莞市耐锐博云 金属材料有限公司、无锡高晟成型科技有限公司等	锂电池冲切模具、 模壳拉伸模具	2023-2025 年,累计销售 8,711.99 万元
钛合金加工	MH12S、CS43	锐智锋驰切削科技(苏州)有限公司、东莞市优盟特 切削工具有限公司、东莞市葵峰刀具有限公司等	钛合金加工用铣 刀、数控刀片	2023-2025 年,累计销售 16,001.03 万元
碳纤维加工	SH904	东莞市哆乐数控工具有限公司、金洲精工科技(昆山) 有限公司等	碳纤维加工用铣刀	2023-2025 年,累计销售 2,197.51 万元

资料来源:公司招股说明书、开源证券研究所

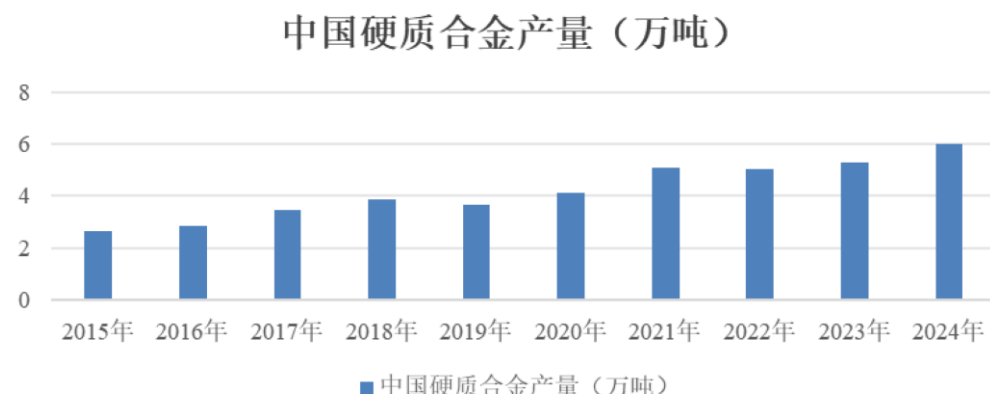
3、行业: 2015-2024 年硬质合金产量复合增长率达到 9.50%

中国硬质合金工业起步较晚,从建国后到上世纪七十年代,我国开启了硬质合金工业化之路,通过设立株洲硬质合金集团(原 601 厂)、天津市硬质合金工具厂、北方工具厂硬质合金分厂、自贡硬质合金有限责任公司(原 764 厂)等二十余家硬质合金企业,基本能够满足计划经济时代国民经济对硬质合金的需求。

3.1、行业发展: 2024 年硬质合金产量 6 万吨

(1) 我国硬质合金产量及销售收入呈现不断上升的趋势

随着国民经济各领域持续向好,以及国内外对于硬质合金需求的不断提升,我国硬质合金的产销量保持上升趋势;同时,在如高端装备制造、航空航天、半导体和新能源等新兴产业不断涌现的背景下,行业内具有研发创新优势的企业根据终端应用需求,不断开拓硬质合金产品的应用边界,打开了更为广阔的市场空间。因此,近年来,我国硬质合金产量呈现持续增长的趋势,从 2015 年的 26,500 吨增至 2024 年的 60,000 吨,复合增长率达到 9.50%,体现了较高的增长速度。

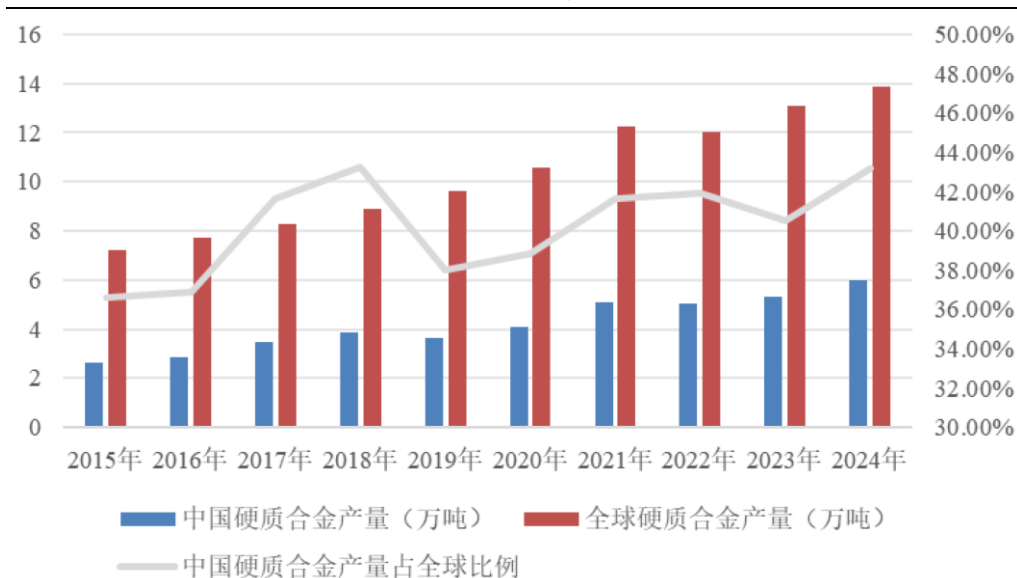
图17：中国硬质合金 2024 年产量 60000 吨


资料来源：中国钨业协会、长鹰硬科招股说明书

我国硬质合金产量及销售收入不断提升主要取决于：一方面，行业技术和品质持续提升，国产硬质合金产品的市场竞争力与日俱增；另一方面，随着下游应用领域不断拓展，客户群体逐渐多样化；此外，我国蕴藏的丰富的钨矿对硬质合金行业的发展提供了重要的资源基础，根据美国地质调查局公布的数据，截至 2024 年，中国的钨精矿储量占全球的 52%左右。作为全世界最大的钨开采国家，中国钨精矿产量对全球供应具有重要影响，根据美国地质调查局公布的数据，截至 2024 年，中国钨精矿产量达到 67,000 吨，占全球钨精矿产量的 82.72%。

（2）我国硬质合金出口规模随着全球硬质合金产业规模的提升而不断提升

随着硬质合金产品在全球制造业应用领域的不断拓展和深化，其产业规模也在不断提升，根据智研咨询的统计数据，从 2015 年的 7.24 万吨增至 2024 年的 13.89 万吨，复合增长率达到 7.51%。作为全球最大的硬质合金生产国，我国在全球产业链中的地位与日俱增，我国硬质合金产品产量占全球的比例也从 2015 年的 36.60%上升至 2024 年的 43.20%。

图18：我国与全球硬质合金产量 2023、2024 年均增长


资料来源：中国钨业协会、智研咨询、长鹰硬科招股说明书

近年来，随着我国钨产业链的转型升级，推动了行业的高质量发展，出口的产品结构也逐渐从资源基础类产品升级为具有更高附加值的深度加工产品。从中国钨业协会的统计数据来看，我国原料级钨品的出口数量从2017年的26,452吨降至2024年的15,572吨，呈现下降的趋势；与此同时，硬质合金产品出口金额从2017年的32.93亿元增至2024年的47.95亿元（数据来源：智研咨询），体现出我国硬质合金行业通过多年来的引进吸收、自主创新、资源整合、优化重组，行业内企业规模不断壮大，在材料开发、工艺装备等方面取得了一系列重大进展，在全球硬质合金产业链扮演了愈发重要的角色。

目前我国经济已由高速增长阶段迈向高质量发展阶段，世界产业技术和分工格局正在发生不断调整，“十四五”期间，汽车、3C产品、高端装备、能源开采、轨道交通、航空航天、集成电路、海洋船舶和新能源等应用领域对硬质合金等基础材料的需求将快速增加。

（1）下游产业的快速增长为硬质合金行业提供了良好的发展空间

硬质合金在工业领域主要用于制作切削工具、凿岩工具、耐磨工具等制品，伴随终端应用行业的技术升级和新兴应用领域的不断拓展，带动了硬质合金市场需求的不断增长。一方面，近年来，我国汽车产量保持全球第一，而随着金属及木材加工、矿产开采、基础设施建设等传统领域的技术升级和环保观念的不断增强，新兴工具在传统行业的使用量持续增长，对硬质合金的需求也随之不断增加；另一方面，随着人们对硬质合金制备方法和性能研究的深入，硬质合金产品逐步在3C产品、医疗器械、高端装备、航空航天等新兴领域拓展应用半径，共同推进了硬质合金的市场容量的持续增长。

（2）制造装备及加工技术创新升级促进硬质合金产品向高附加值拓展

随着经济发展和技术进步，对于新材料的要求不断提高，硬质合金产品所需性能和生产工艺趋于复杂，促使硬质合金制造厂商根据自身技术优势和经营特点不断

向精深加工等高附加值产品端延伸。从行业竞争格局上看，我国目前精深加工等高附加值硬质合金产品仍存在一定程度的进口依赖，中高端硬质合金市场尚有较大空间。

随着 3C 产品、高端装备、5G 等前沿技术在硬质合金生产企业的应用，依托重点实验室、工程技术研究中心、高校实验室等科技平台，推动硬质合金生产商加大技术改造，向纳米级硬质合金材料、无粘结相硬质合金材料、PCD 复合片等研究方向迈进，进一步优化产品结构，向精深加工方向发展，提升市场竞争力，促进产业升级。

3.2、下游情况：2025 年切削刀具合金规模约 170.26 亿元

硬质合金主要用于制造硬质合金工具。硬质合金工具按下游应用领域可以分为切削工具、耐磨工具、凿岩工具等。上述硬质合金工具使用的终端领域广泛分布于金属加工、木材加工、汽车工业、基础设施建设、矿产及能源开采、通用及专用设备制造、模具及耐磨零件制造等领域，近年来，随着研发投入的增加和产品品质的提升，硬质合金产品在新兴产业的渗透率持续提升，终端应用领域不乏新能源汽车、航空航天、3C 产品、半导体等战略性新兴产业。

由于硬质合金产品具有“工业耗材”的特性，一方面，随着传统终端应用领域自身规模及硬质合金产品渗透率的不断提升，硬质合金的日常使用需求呈现上升趋势；另一方面，新兴应用领域的不断拓展，成为硬质合金市场需求增长的重要驱动因素。

硬质合金材料因其高硬度、高抗弯强度与韧性、高耐磨性，在下游终端领域应用广泛，属于较为理想的刀具及工具材料。根据金属加工杂志社(机械工业信息研究院主办)发布的《第五届切削刀具用户调查分析报告》，近年来硬质合金材料的使用占比在下游应用中的占比呈现明显上升趋势，已从 2014 年的约 54% 提升至 2023 年的 63%，采用硬质合金制成的各类硬质合金刀具和工具已成为机械加工、矿产开采、精密制造等领域不可或缺的关键材料。其主要下游市场及对硬质合金的需求如下：

(1) 汽车行业

汽车领域是切削刀具最大的应用市场领域之一，约占切削刀具需求的 35%。传统汽车主要应用于汽车的发动机(包括缸体、缸盖、曲轴、凸轮轴和连杆)、变速箱、车桥、传动轴、制动器、轮毂等零部件制造广泛采用金属切削加工工艺，汽车零部件技术含量高，工艺复杂，整个制造过程中分工极其细致、数控化程度较高，是金属切削刀具需求量最大的行业之一。新能源汽车则新增三电系统(电池、电机、电控)的加工场景，同时，新能源汽车轻量化材料(铝合金、高强度钢)的应用，以及耐热钢/钛合金、铝(镁)合金及碳纤维材料的使用量提升，使得新能源汽车的单车刀具消耗量更大，行业经验数据约为传统燃油车的 2.5 倍。

随着新能源汽车渗透率持续提升，预计到 2030 年新能源汽车销量占比将超过 50%。而一体化压铸、电池托盘等新工艺以及轻量化趋势推动铝合金、高强度钢加工占比增加，使得硬质合金刀具更具加工优势。预计到 2030 年，汽车领域硬质合金刀具使用的整体渗透率将进一步提升。

根据《金属加工》发布的《硬质合金及硬质合金工具的现状与发展趋势分析》(以

下简称：“《趋势分析》”）数据，2025 年我国在汽车领域的硬质合金及硬质合金刀具市场需求分别为 57.89 亿元和 231.55 亿元，考虑该领域需求量持续增长以及硬质合金工具单价上涨，预计到 2030 年，硬质合金及硬质合金刀具在该领域的市场容量可以达到 354.66 亿元和 849.93 亿元。

（2）通用机械行业

通用机械指具有通用性强、应用范围广等特点，在工业生产、交通运输、农业、科研等多个领域普遍使用的机械设备，包括泵、阀门、风机、压缩机、减变速机、干燥设备、分离机械、气体净化设备等产品类别，广泛应用于钢铁、电力、石油、化工、轻工业、食品医药、机械制造等国民经济各部门。硬质合金刀具在通用机械领域的应用主要涵盖泵阀类零件（如不锈钢法兰、阀门、流体部件）、液压件、通用零部件以及各类机械基础件的精密加工，该领域约占切削刀具需求的 30%。

近年来通用机械行业市场规模持续扩大，企业数量和营收规模均实现稳步增长。截至 2024 年，全行业实现营业收入 10,739.39 亿元，2025 年上半年，行业 8,842 家规模以上企业营业收入已完成 5,218.15 亿元，同比增长 4.45%。

在通用机械领域，随着制造业自动化改造和设备更新需求，泵阀类零件、液压件、轴承等核心零部件加工精度要求的不断提高，以及硬质合金可转位刀具对传统高速钢刀具的替代，硬质合金及其刀具产品需求将不断提升。

根据《趋势分析》数据，2025 年在通用机械和专用机械领域的硬质合金及硬质合金刀具市场需求分别为 51.08 亿元和 204.31 亿元。预计至 2030 年，硬质合金及硬质合金刀具在该领域的市场容量可达 336.63 亿元和 806.72 亿元。

（3）航空航天行业

航空航天装备制造属于精密制造行业，航空航天材料多为钛合金、高温合金、高强度钢、复合材料等高性能难加工材料，结构多为深腔、深孔、复杂曲面等弱刚性零件，部件种类多样、加工工艺繁复，因此对长寿命、高可靠性的高性能刀具有着迫切需求。在市场规模上，航空航天领域约占切削刀具总需求的 10%。

目前，航空航天领域正迎来高速增长周期。全球商业航空市场规模预计从 2025 年的 3,400.4 亿美元增长至 2030 年的 4,456.4 亿美元，复合年增长率达 5.7%。在民用飞机领域，根据中国商飞公司《中国商飞市场预测年报（2020-2039 年）》，未来 20 年中国航空市场将接收 50 座以上客机 8,725 架，市场价值约 8.97 万亿元。庞大的飞机制造和零部件加工需求将为国产高性能硬质合金刀具带来广阔的市场空间。

根据《趋势分析》数据，2025 年在航空航天领域的硬质合金及硬质合金刀具市场容量分别为 20.43 亿元和 81.72 亿元，预计到 2030 年，硬质合金及硬质合金刀具在该领域的市场容量可以达到 345.99 亿元和 829.15 亿元。

（4）发电设备行业

发电设备领域涵盖风电、核电、光伏等细分行业，硬质合金刀具主要应用于风力发电机主轴轴承孔的精镗加工、核电压力容器密封面的超精密车削、光伏硅晶体切割用高耐磨导轮，该领域约占硬质合金刀具市场的 3%。

在能源转型战略的驱动下，该行业处于高速增长期。在风电领域，全球风电市场装机容量持续扩张。到 2030 年全球风机累计装机容量预计将增至 934.6GW，全球

风力发电市场规模将从 2024 年的 1,104 亿美元增长至 2030 年的 1,462 亿美元，年复合增长率为 4.8%。其中中国市场预计以 8.1% 的年复合增长率扩张，至 2030 年市场规模可达 316 亿美元。

光伏领域的发展更为迅速。根据工业和信息化部等六部门联合发布的《推动能源电子产业发展的指导意见》，到 2030 年能源电子产业年复合增长率达到 15% 以上，为光伏产业设定了明确的发展目标。

在核电领域，国际能源署报告显示，全球核电投资将从目前的每年约 650 亿美元增至 2030 年的 700 亿美元，投资额将达 1200 亿美元。

根据《趋势分析》数据，2025 年在发电设备领域硬质合金及硬质合金刀具的市场容量分别为 6.81 亿元和 27.24 亿元，预计至 2030 年，硬质合金及硬质合金刀具在该领域的市场容量达到 47.93 亿元和 114.87 亿元。

(5) 消费电子行业

消费电子行业的电子产品外壳、精密部件、电路板等构件具有广泛的刀具加工需求。而其中钛合金中框、不锈钢折叠机构件等新材料具有较高的加工难度，硬质合金微径刀具的使用量随着上述新材料的运用而不断增长。

随着科技的不断发展，AI 技术正在深刻重塑 3C 产业格局。AI 手机、AIPC、AI 可穿戴设备成为新一轮创新周期的核心引擎。据 IDC 和 Counterpoint 预测，到 2027 年全球 AI 手机出货量预计达到 5.2 亿部。AR/VR 设备方面，预计到 2028 年全球出货量有望超过 3,500 万台，智能穿戴领域继续保持快速增长态势，AI 与可穿戴设备的深度融合正推动眼镜、耳机、手表等产品向智能化、生态化方向演进。

因此，根据 Statista 统计数据，全球消费电子市场从 2025 年起重回增长轨道，到 2030 年市场规模将达到 11,537 亿美元。从出货量口径来看，全球消费电子出货量（含智能手机、平板电脑、智能穿戴和笔记本电脑）预计将从 2024 年的 21.08 亿台增长至 2030 年的 26.23 亿台，年复合增长率 3.7%。

根据《趋势分析》数据，2025 年硬质合金和硬质合金刀具在 3C 电子领域的市场容量分别为 8.51 亿元和 34.05 亿元，预计 2030 年，硬质合金及硬质合金刀具在该领域的市场容量达到 51.50 亿元和 123.42 亿元。

(6) 家具家装行业

家具家装领域对硬质合金工具的需求主要集中于木工数控刀具，具体应用包括板材开料用硬质合金锯片、铣削成型刀具、封边修边刀具以及钻孔刀具等。在家具制造过程中，硬质合金锯片用于人造板、实木板、密度板等板材的精密开料和裁切；硬质合金铣削刀用于板材边缘的成型加工和异型铣削；硬质合金钻头用于家具零部件的定位孔和连接孔加工；硬质合金封边修边刀具则用于板材封边后的精修处理。硬质合金因其耐磨性好、切削锋利度高、使用寿命长等特点，已成为木工刀具的主流材料。

根据国家统计局发布的最新数据，2024 年、2025 年全国房屋竣工面积同比有所下降，房地产新开工项目减少，导致装修需求受限。面对上述情况，国家多项利好政策不断落地，2024 年密集出台的以旧换新、绿色智能家居补贴等政策在 2025 年进入全面落地期，国家下达首批 625 亿元“国补”资金继续支持以旧换新，家装家居被纳入消费品以旧换新补贴范围，直接刺激了存量房业主的翻新改造意愿，预期未

来家具家装市场将较为稳定。

根据《趋势分析》数据，**2025 年硬质合金在家具家装领域的市场容量为 3.41 亿元**，预计至 2030 年，硬质合金在该领域的市场容量持续增长。

(7) 地矿凿岩领域

凿岩类硬质合金作为凿岩工具的核心组成部分，其市场规模与矿业开采和基础设施建设需求紧密相关。凿岩工具为矿山地质工具，主要包括牙轮钻具、潜孔钻具、顶锤钻具、金刚石取芯钻头、天井钻进钻具、顶锤式冲击钻具等，下游主要应用于矿山开采、基础设施建设、石油钻采等领域。

从全球市场来看，近年凿岩工具行业市场规模持续扩大。据统计2024年，全球凿岩工具行业市场规模为 511.5 亿元，2024 年期间的年复合增长率达到 4.16%。这一增长主要受益于全球矿产资源开采量的稳定增长以及基础设施建设的持续推进。从国内市场来看，凿岩工具行业增长更为显著。主要表现在：一、经济建设的长期基础建设的需求，2025 年西部地区高速公路隧道项目招标量同比增长 41%，带动隧道施工用液压凿岩机采购量激增，成为行业增长的持续拉动重要因素；二、矿山开采及智能化改造的需求，全球矿产品价格回升背景下，中国金属矿山开采智能化改造进程加快，2025 年露天矿山机械化率提升至 63%；三、技术突破推动国产替代，国产凿岩机在电液混合动力、智能感知系统等领域取得突破。基于上述有利因素，中国凿岩工具行业在 2025 年市场规模已突破 150 亿元，预计到 2030 年市场规模将超 280 亿元，2025 至 2030 年复合增长率达 9.2%

根据《趋势分析》数据，**2025 年在凿岩及工程领域硬质合金的市场容量为 66.20 亿元**，预计至 2030 年，硬质合金在该领域的市场容量可达 411.25 亿元。

(8) 模具领域

模具是在工业生产中通过注塑、吹塑、挤出、压铸或锻压成型、冶炼、冲压等工艺得到所需产品的各种工具。在军工制造、电子制造、汽车制造、建材加工、医疗用品制造、航空航天、轻工、能源等行业中超过 60%-80%的零部件都需要依靠模具加工成型，模具也因此被称之为“工业之母”。

模具通常可分为冲压模具、拉伸模具、注塑模具、铸造模具、锻造模具和锻压模具等几类，使用硬质合金生产的模具主要为冲压模具、拉伸模具、冷墩模具，主要加工对象为金属材料。

中国作为全球制造中心，模具需求量广阔，而随着新能源汽车、消费电子、航空航天等高端制造领域对精密模具需求的拉动，我国模具市场保持增长态势。根据日商环视信息(GII)发布的全球金属模具市场报告，中国金属模具市场规模预计从 2024 年的约 17 亿美元增长至 2030 年的 20 亿美元，2024 至 2030 年期间的复合年增长率可达 4.5%。

根据《趋势分析》数据，**2025 年硬质合金在模具领域的市场容量为 24.75 亿元**，预计至 2030 年，硬质合金在该领域的市场容量为 155.59 亿元。

基于主要下游市场的发展和成长，硬质合金行业的市场容量将随之提升，市场空间广阔。根据《趋势分析》数据，**2025 年我国硬质合金行业中，切削刀具合金规模约 170.26 亿元，凿岩及工程工具合金市场规模约为 52.50 亿元，模具用硬质合金市场规模约为 24.75 亿元**，预计到 2030 年，硬质合金市场总容量将达到约 2,080.12

亿元，行业具备长期增长潜力和广阔的发展空间。

3.3、区域性与季节性：在湘赣等地以获取原料采购优势

从行业区域性来看，境内硬质合金产能集中分布于湖南、江西、江苏、福建、广东等地区，主要基于资源导向和市场导向。从资源导向来看，我国钨矿较为集中分布于湖南、江西等区域，在该区域内的企业，靠近原料产地，具有原材料采购优势，如中钨高新、章源钨业、欧科亿、肯特合金等企业；从市场导向来看，一方面，国内硬质合金行业下游客户工具厂商相对集中于东南沿海地区，另一方面，从出口的角度看，东南沿海地区具有天然的海运优势，因此，**硬质合金制造企业也较多分布于江苏、福建以及广东等地**，如厦门钨业、长鹰硬科、新锐股份、翔鹭钨业等企业。此外，行业内部分企业，将总部设在华东地区以实时了解市场动态、快速响应客户需求；同时，**将原料生产型子公司设在湘赣等地以获取原料采购优势**，有助于全面提升企业竞争力。

由于行业产品广泛用于装备制造、消费电子、汽车制造、家具家装、基础设施建设、矿产能源、半导体、新能源、航空航天等领域，上述领域整体需求量保持稳定增长且受季节影响相对较小，因此，硬质合金行业的季节性特征并不明显。但考虑到春节假期等因素的影响，行业内企业普遍在下半年提高产量以满足客户下单需求，下一年一季度的产量及出货量则相应减少。

4、可比公司估值与投资建议

境外规模较大的硬质合金生产企业，由于具有较长的发展时间，在资金、技术、产品以及市场方面拥有长期的积累，一般会往产业链上下游延伸。以肯纳金属为代表的部分企业，自身的硬质合金产能主要用于配套生产刀具等下游产品，以保障生产链条的完整性和供应的可靠性；以春保森拉天时为代表的部分企业，在拓展下游刀具领域的同时，也在上游钨矿业务等方面有所布局，其硬质合金产能在满足自身刀具等产品生产需求的基础上，部分实现对外销售。

(1) 肯纳金属 (KMT.N)

肯纳金属于 1938 年成立，公司的总部位于美国宾州的拉特罗比 (Latrobe)。肯纳金属是世界知名的硬质合金及硬质合金刀具制造公司，产品广泛用于航空、汽车、建筑、农机、发电、运输、油气勘探、家庭用具等工业及民用领域。2023 财年 (2023.6.30-2024.6.30)，肯纳金属实现销售收入 204,689.90 万美元。2024 财年 (2024.6.30-2025.6.30)，肯纳金属实现销售收入 196,684.50 万美元。

(2) 春保森拉天时

春保森拉天时最早可以追溯到 1921 年在奥地利成立的攀时集团，后于 2010 年由森拉天时集团和春保集团合并 (亚太市场合并)，公司总部位于中国台北市，产品应用于模具及模具加工业、电子业、汽车业、采矿业和道路建设、工业耐磨件、模具制造、碳化钨圆棒。

根据中国钨业协会的公开统计数据，2022 年至 2024 年，公司硬质合金产量的行业排名均位居国内第五名，形成了较为领先的行业地位。

表10：硬质合金产量市场排名及占有率

年份	排名	名称	产量（吨）	占比（%）
2024	1	株洲硬质合金集团有限公司	8,149.9	13.58
	2	厦门金鹭特种合金有限公司	5,717.0	9.53
	3	自贡硬质合金有限责任公司	3,191.5	5.32
	4	株洲欧科亿数控精密刀具股份有限公司	2,310.1	3.85
	5	长鹰硬科	2,105.1	3.51
	6	浙江德威硬质合金制造有限公司	1,954.9	3.26
	7	苏州新锐合金工具股份有限公司	1,810.5	3.02
	8	蓬莱市超硬复合材料有限公司	1,750.8	2.92
	9	株洲精工硬质合金有限公司	1,540.0	2.57
	10	株洲钻石切削刀具股份有限公司	1,492.7	2.49
2023	1	株洲硬质合金集团有限公司	8,028.0	15.15
	2	厦门金鹭特种合金有限公司	5,157.0	9.73
	3	自贡硬质合金有限责任公司	3,337.1	6.3
	4	株洲欧科亿数控精密刀具股份有限公司	2,222.5	4.19
	5	长鹰硬科	1,993.1	3.76
	6	蓬莱市超硬复合材料有限公司	1,884.0	3.55
	7	浙江德威硬质合金制造有限公司	1,671.5	3.15
	8	苏州新锐合金工具股份有限公司	1,563.9	2.95
	9	济南市冶金科学研究所有限责任公司	1,483.4	2.8
	10	株洲精工硬质合金有限公司	1,398.0	2.64
2022	1	株洲硬质合金集团有限公司	8,177.1	16.19
	2	厦门金鹭特种合金有限公司	4,422.3	8.76
	3	自贡硬质合金有限责任公司	3,579.5	7.09
	4	株洲欧科亿数控精密刀具股份有限公司	1,937.8	3.84
	5	长鹰硬科	1,762.8	3.49
	6	蓬莱市超硬复合材料有限公司	1,713.0	3.39
	7	浙江德威硬质合金制造有限公司	1,620.7	3.21
	8	株洲精工硬质合金有限公司	1,402.0	2.78
	9	九江金鹭硬质合金有限公司	1,360.7	2.69
	10	济南市冶金科学研究所有限责任公司	1,303.0	2.58

数据来源：中国钨业协会、长鹰硬科招股说明书、开源证券研究所

表11：同行业可比公司经营情况、市场地位、技术实力

公司名称	经营情况及市场地位	技术实力
中钨高新 (000657.SZ)	是一家主要从事硬质合金及钨、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、销售的上市公司，其主要产品为硬质合金、化合物及粉末以及刀片等。2024 年，中钨高新实现销售收入 147.43 亿元，归属于母公司股东净利润 9.39 亿元。2025 年，中钨高新实现销售收入 176.39 亿元，归属于母公司股东净利润 12.81	公司秉承“创新驱动、科技引领”可持续发展战略，持续加强科研项目布局和科研平台建设，布局基础性、紧迫性、前沿性、颠覆性等原创性技术研究，培育和发展战略新兴产业和未来产业，以系列重磅科技成果为我国高质量发展注入“钨”力量，全面提升公司科技创新水平和科技管理水平，不断提升公司核心竞争力。

公司名称	经营情况及市场地位	技术实力
厦门钨业 (600549.SH)	从事钨精矿、钨钼中间制品、粉末产品、丝材板材、硬质合金、切削刀具、各种稀土氧化物、稀土金属、稀土发光材料、磁性材料和稀土贮氢、系列锂电池材料等其他能源新材料的生产、销售与研发。2024 年，厦门钨业实现销售收入 351.96 亿元，归属于母公司股东净利润 17.28 亿元。2025 年，厦门钨业实现销售收入 462.65 亿元，归属于母公司股东净利润 23.09 亿元。	厦门钨业拥有专业高效的研发团队，聚焦钨钼、稀土和能源新材料三大产业的基础理论研究和应用技术开发，依托国家钨材料工程技术中心、高端储能材料国家地方联合工程研究中心和福建省稀土材料及应用工程技术研究中心，厦门钨业通过持续的自主创新和较强的研发能力，解决了多项国家层面产业链供给安全问题，推动了行业技术的进步。
翔鹭钨业 (002842.SZ)	主营业务包括钨精矿、钨制品、硬质合金及钨深加工产品的生产与销售。2024 年，翔鹭钨业实现销售收入 17.49 亿元，归属于母公司股东净利润-0.90 亿元。2025 年，翔鹭钨业实现销售收入 24.09 亿元，归属于母公司股东净利润 1.44 亿元。	翔鹭钨业拥有较为丰富的钨粉末系列产品，通过在超细碳化钨粉和超粗碳化钨粉两个方向持续的技术攻关，在碳化钨粉的粒度分布、颗粒集中度、减少团聚和夹粗等方面取得了领先的技术水平。
章源钨业 (002378.SZ)	是国内集钨的采选、冶炼、制粉、硬质合金和深加工为一体的大型钨行业骨干企业。2024 年，章源钨业实现销售收入 36.73 亿元，归属于母公司股东净利润 1.72 亿元。2025 年，章源钨业实现销售收入 52.02 亿元，归属于母公司股东净利润 2.90 亿元。	公司为“国家高新技术企业”“第三批国家创新型企业”，设有“博士后科研工作站”，并拥有“国家认定企业技术中心”，先后获批“江西省钨制品技术创新中心”“江西省钨制品工程研究中心”和“江西省研究生工作站”等研发创新平台；同时与高校联合设立了“中国地质科学院博士（后）工作站”“中南大学博士后研究基地”等产学研合作平台。
欧科亿 (688308.SH)	主营业务为数控刀具产品和硬质合金产品的研发、生产和销售，主要产品包括数控刀具产品和硬质合金产品。2024 年，欧科亿实现销售收入 11.27 亿元，归属于母公司股东净利润 0.57 亿元。2025 年，欧科亿实现销售收入 14.57 亿元，归属于母公司股东净利润 1.04 亿元。	公司高度重视基材和涂层技术创新，通过产学研深度合作、产业链合作开发及自主开发等多种方式，实现了一系列工艺优化。公司科研项目“钛合金高速高效切削用 TiB ₂ 复合涂层刀具”获批湖南省“揭榜挂帅”重点科研项目，“AlCrN/AlCrO 多层复合涂层的微结构及高温耐磨性调控机理”获批湖南省自然科学基金青年 C 类项目。
新锐股份 (688257.SH)	主要从事硬质合金及工具的研发、生产和销售，主要产品包括硬质合金、硬质合金工具及其配套产品。2024 年，新锐股份实现销售收入 18.62 亿元，归属于母公司股东净利润 1.81 亿元。2025 年，新锐股份实现销售收入 24.93 亿元，归属于母公司股东净利润 2.26 亿元。	新锐股份矿用工具合金及硬质合金凿岩工具相关的核心技术达到国内领先水平，推动新锐股份在国内多个矿用工具合金的细分应用领域占据较高的市场份额，帮助新锐股份的矿用牙轮钻头产品国内市场份额排名第一，并且具备在国际市场上与跨国公司竞争的能力。
河源富马 (430482.NQ)	主要从事硬质合金制品的研究、开发、生产和销售。公司主要生产作为切削刀具关键工作部件的硬质合金刀头、硬质合金木工刀及整体硬质合金圆片三大系列产品。2024 年，河源富马实现销售收入 2.71 亿元，归属于母公司股东净利润 0.10 亿元。2025 年，河源富马实现销售收入 3.20 亿元，归属于母公司股东净利润 0.30 亿元。	重点依托博士科研工作站等高端研发载体，着力构建“企业—科研机构—客户”三位一体的协同创新体系，聚焦新材料技术与核心工艺技术两大研发方向突破发力。
肯特合金 (874696.NQ)	主营业务为硬质合金制品的研发、生产和销售，主要产品包括矿山开采用合金齿、油田牙轮钻合金、超粗晶粒合金、工程建设用合金、复合片基体合金、切削刀具、棒材等。2025 年，肯特合金实现销售收入 5.73 亿元，归属于母公司股东净利润 0.40 亿元。	肯特合金作为国家级高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业、国家级绿色工厂，公司秉承着“专业铸就品质、精诚创造价值”的核心理念以“做细分市场的领先者”为使命，深耕于凿岩及工程用硬质合金、数控切削工具等领域，现已成为国内凿岩类硬质合金主要供应商之一，具有良好的口碑和品牌影响力。
长鹰硬科	公司是专业从事硬质合金研发、生产和销售的国家级高新技术企业、国家级“专精特新‘小巨人’”企业，凭借持续的	公司作为高新技术企业，历来重视产品研发及技术创新，公司拥有较为完善的内部研发体系和技术开发制度，经过

公司名称	经营情况及市场地位	技术实力
	研发投入和技术积累，将产品技术创新不断向高性能、高精度方向升级，构建了具有高强度、高韧性、耐腐蚀、耐高温、耐冲击等各有侧重的产品系列，应用于新能源电池、钛合金加工等多个新兴领域。2024 年，实现销售收入 9.72 亿元，归属于母公司股东净利润 0.63 亿元。2025 年，实现销售收入 12.16 亿元，归属于母公司股东净利润 1.20 亿元。	多年的发展，公司被认定为国家级“专精特新重点‘小巨人’”、“江苏省高性能硬质合金工程技术研究中心”、“江苏省企业技术中心”，并已建立了一支拥有百余名，稳定专业的研发团队，在硬质合金材料和产品研发方面取得了较为深厚的技术积累，截至 2025 年末，公司已获得了包括 17 项发明专利在内的 47 项专利权。公司凭借多年在硬质合金产品领域的研发及取得的多项关键生产工艺和技术，为公司未来业绩发展在技术层面奠定了坚实的基础。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

本次公开发行前，公司总股本为 77,142,857 股，本次拟向不特定合格投资者公开发行不超过 25,714,286 股新股（未考虑超额配售选择权），发行后公司总股本不超过 102,857,143 股。

长鹰硬科是一家专业从事硬质合金产品的研发、生产及销售的国家重点“小巨人”。2022 年至 2024 年，公司硬质合金产量的行业排名均位居国内第 5 名。受益于碳化钨价格上涨，公司预计 2026H1 实现营收 12.15~13.43 亿元，同比+147.90%~174.00%，归母净利润 3.17~3.87 亿元，同比+872.43%~1088.52%。截至 2026 年 4 月 30 日，公司在手订单金额为 55,754.85 万元，预计能于 2026 年转化为收入。可比公司 PE TTM 均值 51.6X。

表12：可比公司 PE TTM 均值 51.6X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE 2025	PE TTM	2025 年营收/亿元	2025 年归母净利润/万元	2025 年毛利率	2025 年归母净利率
章源钨业	002378.SZ	319.58	110.04	50.79	52.02	29042.56	16.25%	5.58%
翔鹭钨业	002842.SZ	121.61	84.63	31.51	24.09	14370.41	14.36%	5.97%
厦门钨业	600549.SH	938.90	40.66	31.04	462.65	230937.42	17.90%	4.99%
中钨高新	000657.SZ	1,580.44	123.41	79.79	176.39	128066.73	23.67%	7.26%
欧科亿	688308.SH	184.81	178.37	61.63	14.57	10361.06	21.73%	7.11%
新锐股份	688257.SH	270.07	119.42	54.86	24.93	22615.83	33.51%	9.07%
均值		569.23	109.42	51.60	125.77	72565.67	21.24%	6.66%
中值		294.82	114.73	52.83	38.47	25829.20	19.81%	6.54%
长鹰硬科	920238.BJ	-	-	-	12.16	12471.22	23.21%	10.26%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2026.7.13）

5、风险提示

下游行业波动、原材料价格波动、新增产能无法消化和新增折旧风险

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn