

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	47.22
总股本/流通股本(亿股)	5.27 / 5.02
总市值/流通市值(亿元)	249 / 237
52周内最高/最低价	58.81 / 13.21
资产负债率(%)	29.4%
市盈率	91.78
第一大股东	中色(宁夏)东方集团有 限公司

研究所

分析师: 李帅华  
SAC 登记编号: S1340522060001  
Email: lishuaihua@cnpsec.com  
分析师: 魏欣  
SAC 登记编号: S1340524070001  
Email: weixin@cnpsec.com

东方钽业(000962)

定增项目落地，产能全面扩张

● 投资要点

**事件：**公司发布 2025 年年报，报告期内公司实现营业收入 15.43 亿元，同比增长 20.49%；实现归母净利润/扣非归母净利润 2.58/2.32 亿元，同比增长 21.12%/20.52%。Q4 公司实现营收/归母净利润 3.44/0.50 亿元，同比下滑 10.64%/12.52%，环比下滑 14.43%/21.88%，实现扣非归母净利润 0.37 亿元，同环比下滑 21.06%/35.09%。

**产品结构持续改善，整体产销量增长。**公司业绩增长主要受益于火法项目陆续投产，高附加值产品占比提升，整体产销量较 2024 年增长 34.97%/40.71%。

**费用占比维持稳定。**公司销售费用/管理费用/财务费用同比增长 45.84%/6.02%/358.71%，主要由于营收增加带动职工薪酬、产品保险费、销售服务费等同比增长，利息支出和汇兑有所上升，三费占比整体维持稳定，研发费用率较去年下滑 0.41pct。

**投资收益同比增长 26.56%，存货增值收益或将陆续释放。**公司参股公司西材院 2025 年度贡献投资收益 0.81 亿元，较 2024 年增长 26.56%。此外，公司深入推进“资源增储上产”专项行动，成功签订 3000 吨铁钽铌合金，保障原料供应，期末存货金额较期初增加 4.28 亿元至 9.27 亿元，考虑到 2026 年至今钽价上涨 158.02%，潜在库存增值收益可观。

**定增落地，产能全面扩张。**2026 年 3 月公司完成定向增发，以 52.66 元/股价格向特定对象募集资金 11.90 亿元，用于建设湿法冶金、火法冶金、高等制品等项目，投产后预计产品结构进一步改善，补足公司产能缺口。

**投资建议：**考虑到钽价持续上涨，公司募投项目陆续落地，产品结构优化，下游 AI 等应用需求旺盛，公司未来产量及盈利预计将持续增长，预计公司 2026/2027/2028 年实现营业收入 20.74/25.46/29.99 亿元，分别同比变化 34.43%/22.72%/17.82%；归母净利润分别为 4.30/5.04/6.22 亿元，分别同比增长 66.56%/17.10%/23.40%，对应 EPS 分别为 0.82/0.96/1.18 元。

以 2026 年 3 月 30 日收盘价为基准，2026-2028 年对应 PE 分别为 57.90/49.44/40.07 倍。维持公司“买入”评级。

● 风险提示：

价格波动风险；项目进度不及预期风险；下游需求不及预期风险；模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1543	2074	2546	2999
增长率 (%)	20.49	34.43	22.72	17.82
EBITDA (百万元)	254.41	498.80	705.38	824.08
归属母公司净利润 (百万元)	258.26	430.16	503.74	621.63
增长率 (%)	21.12	66.56	17.10	23.40
EPS (元/股)	0.49	0.82	0.96	1.18
市盈率 (P/E)	96.44	57.90	49.44	40.07
市净率 (P/B)	8.99	5.87	5.43	4.97
EV/EBITDA	67.04	48.00	33.96	28.97

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	1543	2074	2546	2999	营业收入	20.5%	34.4%	22.7%	17.8%
营业成本	1259	1568	1846	2174	营业利润	24.5%	66.7%	17.4%	23.5%
税金及附加	9	13	15	17	归属于母公司净利润	21.1%	66.6%	17.1%	23.4%
销售费用	11	13	19	22	<b>获利能力</b>				
管理费用	87	132	143	168	毛利率	18.4%	24.4%	27.5%	27.5%
研发费用	25	42	41	49	净利率	16.7%	20.7%	19.8%	20.7%
财务费用	7	-2	109	89	ROE	9.3%	10.1%	11.0%	12.4%
资产减值损失	-4	0	0	0	ROIC	5.4%	8.8%	11.8%	12.6%
<b>营业利润</b>	<b>262</b>	<b>437</b>	<b>513</b>	<b>633</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	29.4%	22.4%	22.2%	21.9%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.88	4.57	4.46	4.44
<b>利润总额</b>	<b>264</b>	<b>438</b>	<b>514</b>	<b>635</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	3	6	7	8	应收账款周转率	4.91	4.95	4.17	4.09
<b>净利润</b>	<b>260</b>	<b>433</b>	<b>508</b>	<b>627</b>	存货周转率	1.77	1.87	2.27	2.27
归母净利润	258	430	504	622	总资产周转率	0.44	0.44	0.45	0.48
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.49</b>	<b>0.82</b>	<b>0.96</b>	<b>1.18</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.49	0.82	0.96	1.18
货币资金	247	1578	1562	1646	每股净资产	5.25	8.05	8.70	9.51
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	510	746	916	1079	PE	96.44	57.90	49.44	40.07
预付款项	24	27	32	38	PB	8.99	5.87	5.43	4.97
存货	927	747	879	1036	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1848</b>	<b>3254</b>	<b>3568</b>	<b>4001</b>	净利润	260	433	508	627
固定资产	673	820	948	1057	折旧和摊销	70	63	82	101
在建工程	436	435	435	435	营运资本变动	-616	-6	-244	-247
无形资产	149	146	143	136	其他	-80	-82	58	34
<b>非流动资产合计</b>	<b>2096</b>	<b>2236</b>	<b>2358</b>	<b>2457</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-365</b>	<b>408</b>	<b>403</b>	<b>514</b>
<b>资产总计</b>	<b>3943</b>	<b>5490</b>	<b>5926</b>	<b>6458</b>	资本开支	-465	-202	-202	-198
短期借款	0	0	0	0	其他	48	83	81	84
应付票据及应付账款	362	418	493	580	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-418</b>	<b>-119</b>	<b>-120</b>	<b>-114</b>
其他流动负债	280	294	307	320	股权融资	0	1180	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>642</b>	<b>712</b>	<b>799</b>	<b>900</b>	债务融资	597	0	0	0
其他	516	516	516	516	其他	-70	-138	-300	-316
<b>非流动负债合计</b>	<b>516</b>	<b>516</b>	<b>516</b>	<b>516</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>527</b>	<b>1041</b>	<b>-300</b>	<b>-316</b>
<b>负债合计</b>	<b>1158</b>	<b>1228</b>	<b>1315</b>	<b>1416</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-256</b>	<b>1331</b>	<b>-16</b>	<b>84</b>
股本	505	527	527	527					
资本公积金	1889	3046	3046	3046					
未分配利润	230	461	730	1063					
少数股东权益	16	19	23	28					
其他	145	209	285	378					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2785</b>	<b>4262</b>	<b>4612</b>	<b>5042</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>3943</b>	<b>5490</b>	<b>5926</b>	<b>6458</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048