

► **事件：公司发布 2024 年半年报。**2024H1，公司实现营业收入 5.93 亿元，同比增长 8.41%，归母净利润 1.12 亿元，同比减少 5.04%，扣非归母净利润 1.02 亿元，同比增长 8.74%。单季度来看，2024Q2，公司实现营业收入 3.34 亿元，环比增长 29.31%，同比增长 31.24%；实现归母净利润 0.62 亿元，环比增加 25.50%，同比增长 5.02%；实现扣非归母净利润 0.57 亿元，环比增长 24.63%，同比增长 2.32%。分产品来看，2024H1，钽铌及其合金制品板块实现营收 5.78 亿元，同比增长 7.69%，毛利率为 19.30%，同比提升 1.90pct。

► **钽丝钽粉略微低迷，但其他新兴钽铌业务持续快速增长。**2024H1，我们核算公司钽铌主业实现经营利润约 6935.75 万元，同比增长约 39.22%；24Q2，公司钽铌主业实现经营利润 4144.38 万元，同比增长约 28.62%，环比增长约 48.47%。公司钽丝钽粉业务受消费电子需求疲软影响，整体销量处于低位，但是高温合金、超导铌材、半导体靶材等订单非常旺盛，火法分厂、钽铌制品分厂产能满负荷运行。展望 2024 年下半年，消费电子需求有望逐步回暖刺激钽粉钽丝业务修复，同时产能逐步释放有望带来超导铌材、半导体靶材等高毛利产品放量。

► **价：矿石成本价格处于低位叠加产品结构改善，公司毛利率提升。**2024H1 公司毛利率为 19.42%，同比提升 2.22pct；2024Q2 公司毛利率为 20.36%，环比提升 2.16pct。原料端，2024Q2 钽矿石均价约 77.77 美元/磅，同比下降约 10%，目前钽矿石价格相对平稳。公司钽矿石主要从非洲进口，23 年下半年公司囤积部分低价原料，24 年业绩端有望受益。

► **投资收益低于预期，西材院同比下滑。**2024H1，西材院实现营业收入 6.57 亿元，同比减少约 31%，净利润 1.56 亿元，同比减少约 13%，贡献投资收益约 4380.11 万元，同比减少约 13%，或主要由于军工整体需求放缓所致。

► **新设项目投资规划，未来放量可期：1) 钽铌火法冶金熔铸产品生产线建设项目**，投资批复总额约 1.11 亿元，资金来源是自有资金，公司将新建钽铌火法冶金熔铸产品生产线，年产各类规格的钽铌铸锭产品，产能得到进一步提升。**2) 新增年产 400 支铌超导腔智能生产线建设项目**，投资批复总额约 1.83 亿元，资金来源是自有资金及银行贷款，公司将新建铌超导腔生产厂房及相关配套辅助设备、设施，购置铌超导腔生产设备等，射频超导腔产能将从 100 支扩到 500 支。

► **投资建议：**公司作为传统国企代表，通过积极实施市场化激励改革和持续创新研发双管齐下，基本面改善显著，提质增效成果持续兑现；公司作为国内钽铌钹行业龙头，钽丝钽粉主业长期稳步增长，同时在高端应用领域不断推出新品增添新成长动能，伴随定增项目在产能端进行配套扩充，公司产品结构有望进一步优化实现多点开花，业绩有望跟随产能释放持续增长。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.41/3.37/4.52 亿元，对应 8 月 26 日股价的 PE 分别为 21/15/11 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原材料价格波动风险、新品研发不及预期、下游需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,108	1,369	1,853	2,244
增长率 (%)	12.4	23.5	35.4	21.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	187	241	337	452
增长率 (%)	9.7	28.8	39.9	34.1
每股收益 (元)	0.37	0.48	0.67	0.90
PE	27	21	15	11
PB	2.1	1.9	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

10.05 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 李挺

执业证书：S0100523090006

邮箱：liting@mszq.com

相关研究

- 1.东方钽业 (000962.SZ) 2023 年年报点评：“改革+创新”活力持续释放，业务多点开花未来可期-2024/04/03
- 2.东方钽业 (000962.SZ) 2023 年三季报点评：投资收益下滑拖累业绩，火法业务订单饱满-2023/10/25
- 3.东方钽业 (000962.SZ) 2023 年半年报点评：钽丝钽粉需求承压，丰富产品线贡献多增长极-2023/09/05
- 4.东方钽业 (000962.SZ) 2022 年年报点评：“改革+创新”红利兑现，业绩快速增长-2023/04/12
- 5.东方钽业 (000962.SZ) 深度报告：“改革”+“创新”双轮驱动，钽业龙头的新生-2023/01/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,108	1,369	1,853	2,244
营业成本	910	1,100	1,463	1,730
营业税金及附加	10	11	13	15
销售费用	8	10	13	16
管理费用	74	81	98	112
研发费用	39	42	56	63
EBIT	92	141	233	334
财务费用	-5	-14	-8	-7
资产减值损失	7	0	0	0
投资收益	77	88	101	117
营业利润	192	244	342	458
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	192	244	342	458
所得税	1	1	1	1
净利润	190	243	341	457
归属于母公司净利润	187	241	337	452
EBITDA	134	189	291	405

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	793	640	639	750
应收账款及票据	303	188	254	307
预付款项	57	33	44	52
存货	441	603	802	948
其他流动资产	37	1	1	1
流动资产合计	1,632	1,465	1,740	2,059
长期股权投资	699	788	889	1,006
固定资产	236	310	370	429
无形资产	106	112	117	122
非流动资产合计	1,185	1,376	1,537	1,711
资产合计	2,818	2,842	3,278	3,770
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	246	0	60	71
其他流动负债	94	115	148	173
流动负债合计	340	115	208	244
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	69	72	74	74
非流动负债合计	69	72	74	74
负债合计	408	187	282	318
股本	505	505	505	505
少数股东权益	13	15	19	23
股东权益合计	2,409	2,655	2,995	3,452
负债和股东权益合计	2,818	2,842	3,278	3,770

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.35	23.53	35.40	21.10
EBIT 增长率	71.40	54.20	64.41	43.61
净利润增长率	9.72	28.76	39.92	34.13
盈利能力 (%)				
毛利率	17.84	19.63	21.05	22.93
净利率	16.89	17.60	18.19	20.15
总资产收益率 ROA	6.64	8.48	10.29	11.99
净资产收益率 ROE	7.81	9.13	11.33	13.19
偿债能力				
流动比率	4.80	12.78	8.35	8.44
速动比率	3.34	7.22	4.29	4.34
现金比率	2.33	5.59	3.07	3.08
资产负债率 (%)	14.50	6.58	8.61	8.44
经营效率				
应收账款周转天数	67.42	50.00	50.00	50.00
存货周转天数	176.87	200.00	200.00	200.00
总资产周转率	0.46	0.48	0.61	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.37	0.48	0.67	0.90
每股净资产	4.74	5.22	5.89	6.79
每股经营现金流	0.18	-0.02	0.23	0.47
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	27	21	15	11
PB	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	33.86	24.10	15.66	11.24
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	190	243	341	457
折旧和摊销	43	47	58	71
营运资金变动	-39	-211	-183	-172
经营活动现金流	92	-8	115	239
资本开支	-133	-119	-116	-128
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-93	-148	-116	-128
股权募资	695	0	0	0
债务募资	-151	0	0	0
筹资活动现金流	540	3	0	0
现金净流量	543	-153	-1	111

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026