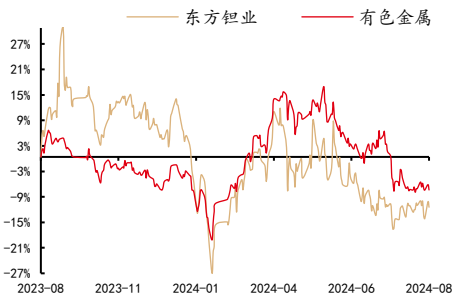


股票投资评级

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)	9.91
总股本/流通股本(亿股)	5.05 / 4.96
总市值/流通市值(亿元)	50 / 49
52周内最高/最低价	14.65 / 8.16
资产负债率(%)	14.5%
市盈率	24.13
第一大股东	中色(宁夏)东方集团有 限公司

研究所

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

东方钽业(000962)

产品结构优化，需求旺盛驱动产能持续扩张

● 投资要点

事件:公司发布2024年半年报,报告期内公司实现营业收入5.93亿元,同比增长8.41%;实现归母净利润1.12亿元,同比减少5.04%,实现扣非归母净利润1.02亿元,同比增长8.74%。Q2公司实现营收3.34亿元,同比/环比增长30.98%/29.46%,实现归母净利润0.62亿元,同比/环比增长5.08%/24.00%。公司业绩符合预期。

24H1 产品结构优化,成本优势加强。上半年公司钽铌及其合金制品实现营收5.78亿元,同比增长7.69%,实现毛利1.12亿元,同比增长19.45%,毛利率为19.30%,较上年同期提升1.90pct。公司业绩增长主要由于(1)产品结构改善,虽然钽粉、钽丝需求略显疲软,但高温合金、半导体靶材、钽超导腔等需求旺盛,订单饱满。(2)2024上半年钽矿石价格同比下滑18.52%,均价78.38元/磅,公司成本优势不断加强。

西材院贡献投资收益0.44亿元,同比下滑12%。投资收益方面,公司参股公司西北稀有金属材料研究院宁夏有限公司上半年实现利润1.56亿元,贡献投资收益0.44亿元,较去年同期下滑12%。

销售费用、管理费用率下滑,财务费用率、研发费用率上升。费用方面,公司销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率为0.47%/5.17%/0.24%/3.42%,较上年同期-0.19/-0.05/+0.76/+0.63pct,财务费用率上升主要由于报告期内汇率变化影响,研发费用率上升主要系报告期公司加大对技术开发项目的投入影响。

钽超导腔产能计划扩至500支/年,火法产品持续扩产。公司在募投项目基础上进一步加大投资,以满足市场需求。(1)公司拟使用自有资金和银行贷款1.84亿元,在原有年产100只钽超导腔生产线技术改造项目基础上,新增年产400支钽超导腔智能生产线建设项目,超导腔产能扩至500支/年,完全达产后营收规模有望达到1.5亿元/年。(2)公司计划投资1.11亿元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,叠加募投火法项目陆续落地投产,公司火法产品产量有望进一步提升,产品结构不断改善。

投资建议:考虑到钽矿价格趋于稳定,公司募投项目陆续投产,产品结构持续改善,我们预计公司2024/2025/2026年实现营业收入13.09/15.72/18.56亿元,实现归母净利润2.43/2.92/3.28亿元,分别同比增长30.02%/20.00%/12.43%,对应EPS分别为0.48/0.58/0.65元。

以2024年8月27日收盘价为基准,2024-2026年对应PE分别为20.58/17.15/15.25倍。维持公司“买入”评级。

● 风险提示:

金属价格波动风险；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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1108	1309	1572	1856
增长率(%)	12.35	18.15	20.05	18.12
EBITDA(百万元)	134.42	323.48	388.23	435.30
归属母公司净利润(百万元)	187.13	243.31	291.97	328.27
增长率(%)	9.72	30.02	20.00	12.43
EPS(元/股)	0.37	0.48	0.58	0.65
市盈率(P/E)	26.76	20.58	17.15	15.25
市净率(P/B)	2.09	1.89	1.70	1.53
EV/EBITDA	40.68	12.52	9.84	8.19

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	1108	1309	1572	1856	营业收入	12.4%	18.1%	20.0%	18.1%
营业成本	910	1003	1185	1382	营业利润	9.8%	30.5%	20.0%	12.4%
税金及附加	10	10	12	14	归属于母公司净利润	9.7%	30.0%	20.0%	12.4%
销售费用	8	13	15	18	获利能力				
管理费用	74	92	106	111	毛利率	17.8%	23.4%	24.6%	25.5%
研发费用	39	57	68	80	净利率	16.9%	18.6%	18.6%	17.7%
财务费用	-5	8	21	30	ROE	7.8%	9.2%	9.9%	10.1%
资产减值损失	7	5	0	0	ROIC	3.8%	8.6%	9.1%	9.2%
营业利润	192	250	300	337	偿债能力				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	14.5%	21.0%	25.5%	26.3%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	4.80	3.45	3.01	3.06
利润总额	192	250	300	337	营运能力				
所得税	1	2	3	3	应收账款周转率	6.04	6.22	6.61	6.56
净利润	190	248	297	334	存货周转率	2.57	2.73	2.79	2.81
归母净利润	187	243	292	328	总资产周转率	0.46	0.42	0.43	0.44
每股收益(元)	0.37	0.48	0.58	0.65	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.37	0.48	0.58	0.65
货币资金	793	1259	1736	2091	每股净资产	4.74	5.24	5.82	6.46
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	303	305	366	432	PE	26.76	20.58	17.15	15.25
预付款项	57	32	38	44	PB	2.09	1.89	1.70	1.53
存货	441	518	610	711	现金流量表				
流动资产合计	1632	2190	2842	3387	净利润	190	248	297	334
固定资产	236	190	144	97	折旧和摊销	43	66	67	68
在建工程	76	76	75	74	营运资本变动	-39	-92	-117	-127
无形资产	106	106	106	106	其他	-103	-86	-80	-87
非流动资产合计	1185	1180	1133	1085	经营活动现金流净额	92	136	167	188
资产总计	2818	3370	3975	4472	资本开支	-133	-32	-20	-20
短期借款	0	300	550	650	其他	41	59	101	117
应付票据及应付账款	246	164	194	226	投资活动现金流净额	-93	27	81	97
其他流动负债	94	171	199	230	股权融资	695	6	0	0
流动负债合计	340	635	943	1106	债务融资	-151	300	250	100
其他	69	72	72	72	其他	-4	-2	-21	-30
非流动负债合计	69	72	72	72	筹资活动现金流净额	540	303	229	70
负债合计	408	706	1014	1177	现金及现金等价物净增加额	543	465	477	355
股本	505	505	505	505					
资本公积金	1905	1911	1911	1911					
未分配利润	-231	-25	223	502					
少数股东权益	13	17	22	28					
其他	217	255	299	348					
所有者权益合计	2409	2663	2960	3295					
负债和所有者权益总计	2818	3370	3975	4472					

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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券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。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

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