

扩张产能投产在即，新兴需求旺盛业绩增长可期

2025 年 04 月 16 日

➤ **事件：公司发布 2024 年年报。**2024 年，公司实现营业收入 12.81 亿元，同比增长 15.57%，归母净利润 2.13 亿元，同比增长 13.94%，扣非归母净利润 1.93 亿元，同比增长 21.92%。2024Q4，公司实现营业收入 3.85 亿元，环比增加 27.45%，同比增加 17.83%；实现归母净利润 0.57 亿元，环比增加 30.00%，同比增加 40.45%；实现扣非归母净利润 0.47 亿元，环比增加 8.37%，同比增加 26.70%。公司还发布 2025 年一季报业绩预告，预计实现归母净利润 5200-6500 万元，同比增长 4.57%-30.71%，预计实现扣非归母净利润 4950-6250 万元，同比增长 9.04%-37.68%。

➤ **下游需求多点开花，扩张产能开始贡献增量，钽铌主业持续快速增长。**2024 年，我们测算公司钽铌主业经营利润约 1.51 亿元，同比增长约 57%，尤其 2024Q4 钽铌主业经营利润约 0.53 亿元，环比增长 82%，2024Q4 季度营收和钽铌主业利润均创 2018 年资产重组之后历史新高，主要系：**1) 项目建设稳步推进，增量产能开始显现。**钽铌板带制品、年产 100 支铌超导腔生产线技术改造两个重点投资项目建成投产，钽铌火法冶金产品生产线技术改造项目部分设备到位开始贡献增量产能，钽铌火法冶金熔铸产品生产线、新增年产 400 支铌超导腔智能生产线、钽铌湿法冶炼废渣处置场、高纯钽粉实验线建设项目全面开工，钽铌湿法冶金数字化工厂建设项目完成可行性研究报告编制正在履行审批程序；**2) 需求多点开花上行趋势明确。**受益下游消费电子需求持续回暖，公司钽粉钽丝业务企稳复苏；得益于高温合金、半导体、超导等新兴领域需求订单持续火热，公司火法分厂和制品分厂订单持续饱满，支撑公司业绩快速增长。展望 2025 年，新兴领域订单依旧火热，钽粉钽丝业务有望持续回暖，同时扩张产能有望集中释放，业绩增长可期。

➤ **军品需求跟随行业放缓，西材院业绩受拖累导致投资收益下滑。**2024 年，西材院实现利润约 2.30 亿元，按照 28%权益贡献投资收益 6446 万元，同比减少 15.99%，主要受军工整体需求放缓及交付节奏影响，伴随军工有望触底回暖，西材院收益有望稳步增长。

➤ **积极分红回报资本市场，彰显公司经营信心。**2024 年前三季度公司已派发现金股利人民币 2777 万元(含税)，2024 年报拟继续派发现金股利人民币 3888 万元(含税)，2024 年拟累计现金分红总额为 6665 万元，占 2024 年度归属于母公司股东净利润的比例为 31.26%。

➤ **投资建议：**公司作为传统国企代表，积极实施市场化激励改革和持续研发创新双管齐下，提质增效成果持续兑现；公司作为国内钽铌铍行业龙头，钽丝钽粉主业企稳复苏，高端新兴应用领域需求多点开花，伴随定增项目扩张产能释放在即，业绩增长可期。我们预计 2025-2027 年公司实现归母净利润分别为 3.08/4.13/5.30 亿元，对应 2025 年 4 月 15 日收盘价的 PE 分别为 24/18/14 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**需求不及预期，新品进展不及预期，原材料价格波动风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,281	1,762	2,262	2,768
增长率 (%)	15.6	37.6	28.4	22.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	213	308	413	530
增长率 (%)	13.9	44.5	34.1	28.4
每股收益 (元)	0.42	0.61	0.82	1.05
PE	34	24	18	14
PB	2.8	2.6	2.3	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 15 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

14.51 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) 2024 年三季报点评：钽铌主业稳步增长，产能释放未来可期-2024/10/29
- 2.东方钽业 (000962.SZ) 动态报告：产能释放在即，军工+超导需求旺盛-2024/10/08
- 3.东方钽业 (000962.SZ) 2024 年半年报点评：投资收益拖累业绩，主业钽铌订单饱满+产能释放是未来亮点-2024/08/27
- 4.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
- 5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,281	1,762	2,262	2,768
营业成本	1,046	1,421	1,793	2,158
营业税金及附加	8	11	14	17
销售费用	8	11	14	17
管理费用	82	93	113	130
研发费用	26	35	45	55
EBIT	143	213	311	418
财务费用	-3	-11	-7	-8
资产减值损失	6	0	0	0
投资收益	64	89	99	109
营业利润	210	312	417	536
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	215	312	417	536
所得税	1	1	0	0
净利润	215	311	417	536
归属于母公司净利润	213	308	413	530
EBITDA	186	260	370	491

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	503	626	714	869
应收账款及票据	461	483	589	720
预付款项	18	43	54	65
存货	498	506	540	591
其他流动资产	69	53	67	81
流动资产合计	1,549	1,711	1,963	2,326
长期股权投资	716	805	904	1,013
固定资产	411	481	541	600
无形资产	108	116	122	128
非流动资产合计	1,512	1,672	1,829	1,995
资产合计	3,061	3,383	3,792	4,321
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	253	292	319	367
其他流动负债	142	143	153	160
流动负债合计	394	435	472	526
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	60	62	62	62
非流动负债合计	60	62	62	62
负债合计	454	496	534	588
股本	505	505	505	505
少数股东权益	14	17	22	27
股东权益合计	2,607	2,887	3,258	3,733
负债和股东权益合计	3,061	3,383	3,792	4,321

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	15.57	37.57	28.39	22.35
EBIT 增长率	56.31	48.23	46.15	34.74
净利润增长率	13.94	44.51	34.09	28.38
盈利能力 (%)				
毛利率	18.32	19.36	20.73	22.02
净利率	16.65	17.49	18.27	19.17
总资产收益率 ROA	6.97	9.11	10.89	12.28
净资产收益率 ROE	8.22	10.74	12.77	14.31
偿债能力				
流动比率	3.93	3.94	4.16	4.42
速动比率	2.61	2.66	2.89	3.16
现金比率	1.28	1.44	1.51	1.65
资产负债率 (%)	14.84	14.67	14.09	13.61
经营效率				
应收账款周转天数	96.47	70.00	70.00	70.00
存货周转天数	173.87	130.00	110.00	100.00
总资产周转率	0.44	0.55	0.63	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	0.42	0.61	0.82	1.05
每股净资产	5.13	5.68	6.41	7.34
每股经营现金流	-0.12	0.54	0.50	0.69
每股股利	0.13	0.09	0.12	0.16
估值分析				
PE	34	24	18	14
PB	2.8	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	36.65	26.28	18.43	13.89
股息收益率 (%)	0.91	0.62	0.84	1.07

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	215	311	417	536
折旧和摊销	43	47	60	73
营运资金变动	-250	3	-127	-154
经营活动现金流	-61	272	250	346
资本开支	-218	-117	-117	-130
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-198	-117	-117	-130
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-29	-32	-46	-61
现金净流量	-288	124	87	155

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048