



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)	14.51
总股本/流通股本(亿股)	5.05 / 4.96
总市值/流通市值(亿元)	73 / 72
52周内最高/最低价	17.12 / 9.33
资产负债率(%)	14.8%
市盈率	34.08
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)

产品结构优化带动业绩增长，在建项目顺利推进

● 投资要点

事件：公司发布2024年年报，报告期内公司实现营业收入12.81亿元，同比增长15.57%；实现归母净利润/扣非归母净利润2.13/1.93亿元，同比增长13.94%/21.92%。Q4公司实现营收3.85亿元，同比/环比增长17.74%/27.48%，实现归母净利润0.57亿元，同环比增长39.02%/29.55%，实现扣非归母净利润0.47亿元，同环比增长27.03%/6.82%。

产品结构优化带动业绩增长，毛利率稳步提升。公司业绩增长主要受益于产品结构优化，在主导产品钽粉钽丝市场存在下滑压力的情况下，持续加大高温合金、半导体、超导等领域的市场开发力度。盈利能力方面，公司2024年毛利率为18.32%，较2023年提升0.48pct。

项目建设遍地开花，火法项目全面开工，湿法项目进入审批阶段。

(1) 建成项目：钽钼板带制品、年产100支钽超导腔生产线技术改造项目建设投产；

(2) 在建项目：钽钼火法冶金熔铸产品生产线、新增年产400支钽超导腔智能生产线、钽钼湿法冶炼废渣处置场、高纯钽粉实验线建设项目全面开工；

(3) 规划项目：钽钼湿法冶金数字化工厂建设项目完成可行性研究并处于审批阶段。

重视研发投入。2024年公司累计研发经费(R&D)投入9172万元，同比增长11%，荣获自治区科技进步一、二、三等奖共5项、中国有色金属工业协会科技进步一等奖1项，申请专利69件、授权16件，申请、制修订标准22项，发布国家标准1项、行业标准2项，科技成果产出数量和质量均创历史最好水平。

东方超导、西材院业绩贡献下滑，25年有望恢复。2024年子公司东方超导、东方智造实现营收2992/1263万元，同比-3%/+14%，实现净利润661/478万元，同比-32%/+21%。参股公司西材院实现净利润2.3亿元，贡献投资收益0.64亿元，同比-16%，西材院业绩下滑或主要由于军工订单周期影响。

投资建议：考虑到公司募投项目陆续放量，公司产销量继续增长，产品结构优化继续带动毛利率提升，预计公司2025/2026/2027年实现营业收入19.69/25.22/28.22亿元，分别同比变化53.72%/28.12%/11.88%；归母净利润分别为2.91/3.71/4.17亿元，分别同比增长36.57%/27.38%/12.36%，对应EPS分别为0.58/0.73/0.83元。

以2025年4月15日收盘价为基准，2025-2027年对应PE分别为25.16/19.75/17.58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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1281	1969	2522	2822
增长率(%)	15.57	53.72	28.12	11.88
EBITDA(百万元)	186.21	413.40	508.68	569.83
归属母公司净利润(百万元)	213.22	291.20	370.93	416.78
增长率(%)	13.94	36.57	27.38	12.36
EPS(元/股)	0.42	0.58	0.73	0.83
市盈率(P/E)	34.36	25.16	19.75	17.58
市净率(P/B)	2.83	2.62	2.40	2.20
EV/EBITDA	34.45	17.20	14.26	12.18

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1281	1969	2522	2822	营业收入	15.6%	53.7%	28.1%	11.9%
营业成本	1046	1605	2048	2289	营业利润	9.8%	37.5%	27.9%	12.5%
税金及附加	8	12	16	18	归属于母公司净利润	13.9%	36.6%	27.4%	12.4%
销售费用	8	12	15	17	获利能力				
管理费用	82	126	161	180	毛利率	18.3%	18.5%	18.8%	18.9%
研发费用	26	40	51	57	净利率	16.7%	14.8%	14.7%	14.8%
财务费用	-3	0	0	0	ROE	8.2%	10.4%	12.2%	12.5%
资产减值损失	6	5	5	5	ROIC	5.5%	10.4%	12.2%	12.5%
营业利润	210	289	370	416	偿债能力				
营业外收入	5	5	5	5	资产负债率	14.8%	18.3%	20.0%	20.0%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	3.93	3.22	3.03	3.12
利润总额	215	294	375	421	营运能力				
所得税	1	1	2	2	应收账款周转率	4.72	4.59	4.27	4.02
净利润	215	293	373	419	存货周转率	2.23	2.53	2.33	2.19
归母净利润	213	291	371	417	总资产周转率	0.44	0.61	0.69	0.70
每股收益(元)	0.42	0.58	0.73	0.83	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.42	0.58	0.73	0.83
货币资金	503	215	73	388	每股净资产	5.13	5.53	6.04	6.60
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	461	707	905	741	PE	34.36	25.16	19.75	17.58
预付款项	18	28	36	40	PB	2.83	2.62	2.40	2.20
存货	498	769	986	1105	现金流量表				
流动资产合计	1549	1828	2140	2436	净利润	215	293	373	419
固定资产	411	442	461	468	折旧和摊销	43	119	134	149
在建工程	136	192	247	301	营运资本变动	-250	-389	-312	98
无形资产	108	118	128	137	其他	-69	-78	-89	-99
非流动资产合计	1512	1610	1693	1762	经营活动现金流净额	-61	-54	105	567
资产总计	3061	3438	3834	4198	资本开支	-218	-212	-212	-212
短期借款	0	0	0	0	其他	20	69	81	90
应付票据及应付账款	253	388	495	553	投资活动现金流净额	-198	-143	-131	-122
其他流动负债	142	181	212	229	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	394	568	707	782	债务融资	0	0	0	0
其他	60	60	60	60	其他	-29	-91	-116	-130
非流动负债合计	60	60	60	60	筹资活动现金流净额	-29	-91	-116	-130
负债合计	454	628	767	842	现金及现金等价物净增加额	-288	-288	-142	315
股本	505	505	505	505					
资本公积金	1915	1915	1915	1915					
未分配利润	80	237	436	660					
少数股东权益	14	16	18	21					
其他	93	137	193	255					
所有者权益合计	2607	2810	3067	3356					
负债和所有者权益总计	3061	3438	3834	4198					

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