

## 产能释放进入业绩加速期，定增预案打开远期成长空间

2025 年 08 月 27 日

► **事件：公司发布 2025 年半年报。**2025H1，公司实现营收 7.97 亿元，同比增长 34.45%，实现归母净利润 1.45 亿元，同比增长 29.08%，实现扣非归母净利润 1.38 亿元，同比增长 34.93%。2025Q2，公司实现营收 4.59 亿元，同比增长 37.24%，环比增长 35.65%，实现归母净利润 0.88 亿元，同比增长 41.39%，环比增长 56.17%，实现扣非归母净利润 0.84 亿元，同比增长 47.76%，环比增长 54.82%。

► **扩张产能逐步释放，钨铌主业快速增长。**25H1，我们测算钨铌主业经营利润约 1.04 亿元，同比增长 50.44%；25Q2 钨铌主业经营利润约 0.68 亿元，同比增长 64.39%，环比增长 88.16%；主要得益于前期募投产能 25Q2 投产贡献增量，同时需求侧电子、高温合金、超导等订单非常饱满，业绩开始加速增长。

► **西材院稳步增长，贡献稳定投资收益。**2025H1 西材院实现收入 6.54 亿元，净利润 1.50 亿元，同比基本持平，贡献投资收益约 0.42 亿元，占利润总额比重约 29%。2025 年西材院下游订单恢复趋势明确，投资收益预计稳步增长。

► **定增预案实现扩产扩能和一体化布局，打开远期成长空间。**公司发布定增预案，拟募资 12 亿元进一步提升公司在湿法、火法、制品等方面的生产能力，解决湿法生产线设备老化及产能不足问题，以及重点满足国内市场对高温合金材料和高端制品材料的需求。其中中国有色集团认购约 1.05 亿元、中色东方集团认购 4.8 亿元，合计占募资总额比重约 49%，彰显集团对公司业务未来发展信心。**定增预案主要包括：1) 湿法冶金项目**，拟使用募集资金 5.66 亿元 (占比约 47%) 新建氟钨酸钾 1100t/年、五氧化二钨 1700t/年、高纯五氧化二钨 150t/年、高纯五氧化二钨 50t/年和钨铌化合物 209.5t/年和副产品锡精矿 90t/年的生产线；**2) 火法冶金熔炼项目**，拟使用募集资金 2.53 亿元 (占比约 21%) 新增年产熔炼钨 860t/年、熔炼钨 80t/年、钨及钨合金条 74t/年、钨及钨合金条 (棒) 240t/年；**3) 高端制品项目**，拟使用募集资金 2.54 亿元 (占比约 21%)，新增钨铌板带制品产能 145t/年。项目完成后，公司整体产能规模不仅得到提升，一体化布局也将进一步得到完善。

► **中期分红积极回报资本市场。**公司 2025 年半年度拟现金分红金额约 2525 万元，占 2025 年上半年归属于母公司股东净利润的比例为 17.44%。

► **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；公司作为国内钨铌铍行业龙头，钨丝钨粉主业企稳复苏，高端新兴应用领域需求多点开花，伴随定增项目扩张产能逐步释放，业绩进入增长加速期。我们预计 2025-2027 年公司实现归母净利润分别为 3.04/4.14/5.45 亿元，对应 2025 年 8 月 27 日收盘价的 PE 分别为 34/25/19 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,281	1,763	2,278	2,788
增长率 (%)	15.6	37.7	29.2	22.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	213	304	414	545
增长率 (%)	13.9	42.7	36.1	31.7
每股收益 (元)	0.42	0.60	0.82	1.08
PE	48	34	25	19
PB	4.0	3.6	3.2	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

20.40 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.东方钨业 (000962.SZ) 2024 年年报点评：扩张产能投产在即，新兴需求旺盛业绩增长可期-2025/04/16
- 2.东方钨业 (000962.SZ) 2024 年三季度报点评：钨铌主业稳步增长，产能释放未来可期-2024/10/29
- 3.东方钨业 (000962.SZ) 动态报告：产能释放在即，军工+超导需求旺盛-2024/10/08
- 4.东方钨业 (000962.SZ) 2024 年半年报点评：投资收益拖累业绩，主业钨铌订单饱满+产能释放是未来亮点-2024/08/27
- 5.东方钨业 (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

## 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	1,763	2,278	2,788
营业成本	1,046	1,425	1,806	2,160
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	114	131
研发费用	26	35	46	56
EBIT	143	209	312	435
财务费用	-3	-10	-6	-7
资产减值损失	6	0	0	0
投资收益	64	89	100	109
营业利润	210	308	418	551
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	215	308	418	551
所得税	1	1	0	0
净利润	215	307	418	551
归属于母公司净利润	213	304	414	545
EBITDA	186	256	372	508

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	503	606	662	818
应收账款及票据	461	483	593	726
预付款项	18	43	54	65
存货	498	508	544	592
其他流动资产	69	66	80	94
流动资产合计	1,549	1,705	1,933	2,294
长期股权投资	716	805	905	1,014
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	1,718	1,875	2,041
资产合计	3,061	3,422	3,808	4,335
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	253	293	322	367
其他流动负债	142	159	153	159
流动负债合计	394	452	475	526
长期借款	0	26	26	26
其他长期负债	60	68	68	68
非流动负债合计	60	94	94	94
负债合计	454	546	569	620
股本	505	505	505	505
少数股东权益	14	17	22	27
股东权益合计	2,607	2,876	3,239	3,715
负债和股东权益合计	3,061	3,422	3,808	4,335

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	15.57	37.68	29.21	22.38
EBIT 增长率	56.31	45.82	49.42	39.35
净利润增长率	13.94	42.69	36.14	31.67
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	18.32	19.16	20.71	22.51
净利润率	16.65	17.26	18.18	19.56
总资产收益率 ROA	6.97	8.89	10.88	12.58
净资产收益率 ROE	8.22	10.64	12.87	14.79
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.93	3.77	4.07	4.36
速动比率	2.61	2.52	2.78	3.08
现金比率	1.28	1.34	1.39	1.56
资产负债率 (%)	14.84	15.95	14.93	14.30
<b>经营效率</b>				
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	0.54	0.63	0.68
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.42	0.60	0.82	1.08
每股净资产	5.13	5.66	6.37	7.30
每股经营现金流	-0.12	0.50	0.49	0.72
每股股利	0.13	0.11	0.15	0.20
<b>估值分析</b>				
PE	48	34	25	19
PB	4.0	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	53.46	38.85	26.75	19.59
股息收益率 (%)	0.65	0.54	0.73	0.97

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	215	307	418	551
折旧和摊销	43	47	60	73
营运资金变动	-250	-12	-132	-153
经营活动现金流	-61	254	247	363
资本开支	-218	-117	-117	-130
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-198	-161	-117	-130
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	43	-17	0
筹资活动现金流	-29	10	-73	-77
现金净流量	-288	103	56	156

## 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。	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
	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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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