

钽电容高景气明确，产能释放支撑业绩同比增长

2025 年 10 月 28 日

➤ **事件：公司发布 2025 年三季报。**2025Q1-3，公司实现营收 11.99 亿元，同比+33.90%，实现归母净利润 2.08 亿元，同比+33.43%，实现扣非归母净利润 1.95 亿元，同比+34.01%。2025Q3，公司实现营收 4.02 亿元，同比+32.83%、环比-12.41%，实现归母净利润 6353 万元，同比+44.55%、环比-28.00%，实现扣非归母净利润 5746 万元，同比+31.84%、环比-31.27%。

➤ **军品订单放缓影响短期利润释放，产能扩张支持钽铌主业同比快速增长。**2025Q1-3，我们测算钽铌主业利润约 1.50 亿元，同比增长 52.58%；2025Q3 钽铌主业利润约 4564 万元，同比增长 57.71%，环比减少 33.01%；业绩同比增长主要得益于募投产能释放，同时钽粉钽丝出货环比修复趋势明确、高温合金需求持续增长保障订单饱满；业绩环比下滑主要系军品订单交付阶段性下滑。

➤ **西材院同比增长，贡献稳定投资收益。**2025Q1-3 年实现投资收益 5963 万元，同比增长 1.27%，2025Q3 实现投资收益 1779 万元，同比增长 18.00%，环比减少 17.21%，主要系三季度军工交付节奏阶段性放缓。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。

➤ **国巨发布涨价函，钽电容需求高景气度明确，助力公司业绩增长。**2025 年 10 月，由于 AI 应用带动钽电容需求大增，被动元件大厂国巨集团旗下基美向客户发出钽电容涨价通知，此为基美今年第二波调涨，相较第一波，调涨的客户从代理商扩及直销客户，范围更广。2023Q4-2025Q2，国巨钽电容业务季度营收已实现连续六个季度正增长，复苏趋势明确。跟踪钽矿价格，2023Q4 至今钽矿价格已从 70 美元/磅稳步抬升至超 90 美元/磅，价格上行趋势明确。钽电容需求持续增长有望刺激公司钽粉钽丝出货持续提升，增益公司业绩增长。

➤ **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。定增预案计划新增湿法冶金项目产能约 3000 吨，新增火法冶金熔炼项目产能超 1000 吨，新增高端制品项目产能 145 吨。目前定增预案已获得深交所受理，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，远期成长空间进一步打开。

➤ **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 3.01/4.15/5.50 亿元，对应 2025 年 10 月 27 日收盘价的 PE 分别为 53/39/29 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	1,706	2,214	2,750
增长率 (%)	15.6	33.2	29.8	24.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	213	301	415	550
增长率 (%)	13.9	41.2	37.9	32.6
每股收益 (元)	0.42	0.60	0.82	1.09
PE	76	53	39	29
PB	6.2	5.6	5.0	4.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

31.90 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@glms.com.cn

分析师 李挺

执业证书：S0100523090006

邮箱：lting@glms.com.cn

相关研究

- 1.东方钽业 (000962.SZ) 2025 年半年报点评：产能释放进入业绩加速期，定增预案打开远期成长空间-2025/08/27
- 2.东方钽业 (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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	1,706	2,214	2,750
营业成本	1,046	1,375	1,753	2,128
营业税金及附加	8	10	13	16
销售费用	8	10	13	16
管理费用	82	90	102	121
研发费用	26	34	42	52
EBIT	143	211	317	443
财务费用	-3	-6	2	2
资产减值损失	6	0	0	0
投资收益	64	86	100	110
营业利润	210	303	415	551
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	215	303	415	551
所得税	1	2	0	0
净利润	215	301	415	551
归属于母公司净利润	213	301	415	550
EBITDA	186	267	396	537

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	503	625	637	784
应收账款及票据	461	467	576	716
预付款项	18	41	53	64
存货	498	490	528	583
其他流动资产	69	68	82	97
流动资产合计	1,549	1,691	1,876	2,244
长期股权投资	716	802	902	1,013
固定资产	411	643	722	778
无形资产	108	116	122	128
非流动资产合计	1,512	1,920	2,097	2,262
资产合计	3,061	3,612	3,974	4,506
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	253	283	312	362
其他流动负债	142	163	135	143
流动负债合计	394	446	448	504
长期借款	0	226	226	226
其他长期负债	60	68	68	68
非流动负债合计	60	295	295	295
负债合计	454	741	742	799
股本	505	505	505	505
少数股东权益	14	15	15	16
股东权益合计	2,607	2,871	3,231	3,707
负债和股东权益合计	3,061	3,612	3,974	4,506

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	33.18	29.83	24.18
EBIT 增长率	56.31	47.12	50.47	39.46
净利润增长率	13.94	41.20	37.86	32.59
盈利能力 (%)				
毛利率	18.32	19.37	20.83	22.60
净利率	16.65	17.65	18.74	20.01
总资产收益率 ROA	6.97	8.34	10.45	12.21
净资产收益率 ROE	8.22	10.54	12.90	14.91
偿债能力				
流动比率	3.93	3.79	4.19	4.45
速动比率	2.61	2.55	2.85	3.12
现金比率	1.28	1.40	1.42	1.56
资产负债率 (%)	14.84	20.51	18.68	17.73
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	0.51	0.58	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	0.42	0.60	0.82	1.09
每股净资产	5.14	5.66	6.37	7.31
每股经营现金流	-0.12	0.53	0.54	0.76
每股股利	0.13	0.11	0.15	0.20
估值分析				
PE	76	53	39	29
PB	6.2	5.6	5.0	4.4
EV/EBITDA	86.51	60.43	40.68	29.98
股息收益率 (%)	0.41	0.34	0.47	0.62

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	215	301	415	551
折旧和摊销	43	56	79	95
营运资金变动	-250	-7	-132	-164
经营活动现金流	-61	269	271	381
资本开支	-218	-287	-156	-149
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-198	-375	-156	-149
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	265	-39	0
筹资活动现金流	-29	229	-104	-86
现金净流量	-288	122	12	147

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