

稀美资源 Ximei Resources Holding Limited (9936.HK)

中国领先的钽铌制造运营商，雷州项目为发展奠定基础

China's leading player in the tantalum and niobium industries & Leizhou project lays the foundation

最新动态

- **强链延链绿色发展。**集团实施“专业化、一体化、规模化、高端化、国际化、资本化”战略，在充分发挥现有生产线能力的同时专注于钽铌产业链的强化与延伸，稀美广东目前已经具备“年产700吨高钽扩产技改项目”强化氧化物生产能力。在扩产延链的同时，稀美贵州分别于2024年4月、6月、9月通过了武器装备质量管理体系、能源管理体系、职业健康安全管理体系、质量管理体系和环境管理体系等各类体系的二次审核认证。稀美雷州全面完成了土建工程量，包括基础施工、主体结构建设、内外装修、设备基础等关键工作，为集团未来实现市场升级和高质量可持续发展奠定了可靠的基础。

动向解读

- **25H1 归母净利润同比增长 47.5%。**2025 年，集团在钽铌行业中抓住机遇，所有核心部门业绩均实现显著提升。2025H1，集团实现营业收入 9.54 亿元，同比增长 5.7%；实现归母净利润 9182 万元，同比增长 47.5%。相较于上市之初，集团收入结构中钽铌火法产品的占比实现了从无到有、从少到多，直至近半，实现了跨越式发展。品种结构变化是营收稳步增长的关键所在。
- **产能挖掘实现突破。**集团致力于工艺固化和技术改进，深挖产线潜能。集团通过“高钽烘干煅烧自动化改造”、“铌液吸收氨气”、“超高压膜浓缩”、“熔炼钽制备关键技术研究”等多项措施，钽铌湿法冶炼直收率同比上升，超导铌锭等产品单耗大幅下降，熔炼钽熔炼铌单位能耗持续回落，副产物综合利用率连创新高。

策略建议

- **盈利预测。**我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.97 亿元、2.67 亿元、3.69 亿元，参考同行业公司考虑到 A-H 股估值折价，给予公司 2026 年 16 倍 PE，按港币兑人民币汇率为 0.91 计算，对应目标价 12.35 港元，首次覆盖给予“买入”评级。

主要财务数据及预测

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1822	1955	2282	2542
同比 (%)	30%	7%	17%	11%
归母净利润 (百万元)	124	197	267	369
同比 (%)	43%	59%	36%	38%
EPS (元/股)	0.35	0.52	0.70	0.97
PE	7.87	11.81	8.70	6.30

资料来源：公司年报（2024），OpenDelP 研究所；

可比上市公司估值比较								
股票代码	公司名称	市值	归母净利润 (亿元)			PE (倍)		
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
000962.SH	东方钽业	146 亿元	2.13	3.06	4.23	69	48	35
601061.SH	中信金属	682 亿元	22.38	29.35	34.93	30	23	20
3993.HK	洛阳钼业	4192 亿港元	135.32	200.66	251.92	31	21	17
平均						43	31	24

资料来源: OpenDeIP 研究所, 股价为 2025 年 12 月 18 日收盘价

风险提示

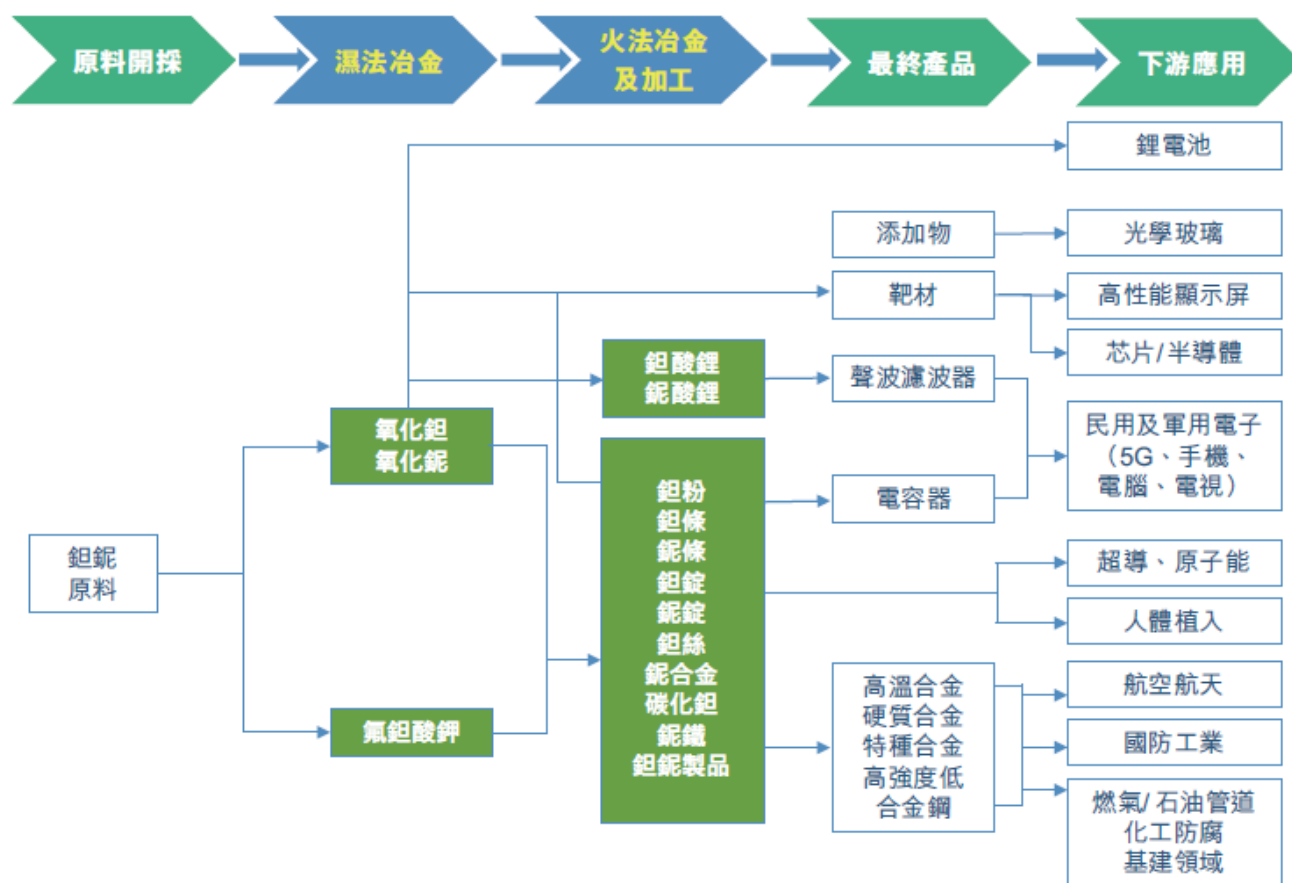
- 产品价格波动的风险、政策和贸易环境的风险、行业竞争的风险。

1. 中国领先的钽铌冶金产品生产商

公司是中国领先的钽铌冶金产品生产商。公司主要产品为氧化钽、氧化铌和氟钽酸钾。钽铌冶金产品对于下游制造如特种合金、化学制品、电子陶瓷、航天航空、高端电子消费产品、国防、医疗及硬质合金的多种用于高科技行业的产品至关重要。公司提供锭、坯和棒材、挤压型材、管材、板材(板、片和箔)和线材。公司产品的最终用户包括但不限于特殊合金、高端电子元件、光学玻璃、光学镀膜和靶材的生产商。公司将产品加工为不同纯度及规格以符合不同终端产品的需求。

致力于成为世界领先的钽铌制造运营商。稀美资源控股有限公司为香港主板上市公司，代码为:9936.HK。集团在中国大陆的运营主体是稀美资源(广东)有限公司(原广东致远新材料有限公司)。稀美资源控股有限公司是全球知名钽、铌系列产品制造运营商，于2020年3月在香港主板上市，专注于氧化铌、氧化钽、氟钽酸钾、钽铌金属与制品的研发与生产。近年，公司湿法产品国内市场占有率40%左右，钽产品(折金属钽)产能布局占比全球第一，铌产品(折金属铌)产能销量占比全球第二。公司产品广泛应用于高端电子、航天航空、国防军工、光学、医疗等领域。

图 1: 稀美资源的业务模式



数据来源: 稀美资源公告, OpenDeIP 研究所

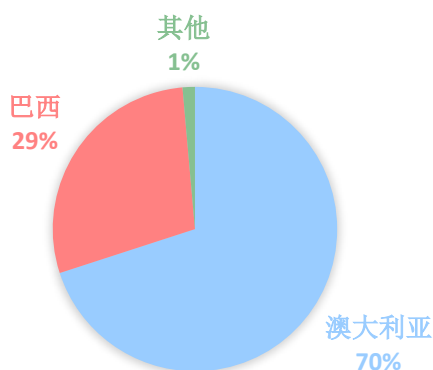
2. 全球钽铌资源分布不均

钽 (Ta) 和铌 (Nb) 是两种具有相似物理性质的金属元素，在自然界中常以共生、

伴生矿物的形式存在，资源分布集中。全球钽资源主要集中在澳大利亚和巴西。2024 年澳大利亚钽矿资源量约 11 万吨，占全球资源量约 70%；巴西钽矿资源量约 4 万吨，占全球资源量约 28.6%。除澳大利亚和巴西外，俄罗斯、刚果（金）、卢旺达、中国、加拿大、美国、布隆迪、埃塞俄比亚、莫桑比克、尼日利亚和卢旺达等都有钽矿资源。

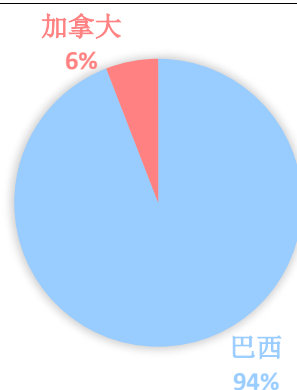
全球铌资源储量相比钽更加集中。依据 USGS 数据，全球铌储量预计超过 1700 万金属吨，巴西探明铌资源量约为 1600 万金属吨，占比高达 94.12%。此外，全球范围内还有多个国家拥有铌矿床，包括安哥拉、澳大利亚、中国、格陵兰、马拉维、俄罗斯、南非和美国等，但由于铌矿品味低、勘查程度低，储量数据尚未被统计。

图 2：全球钽资源储量分布情况



资料来源：观研天下，OpenDeIP 研究所

图 3：全球铌资源储量分布情况

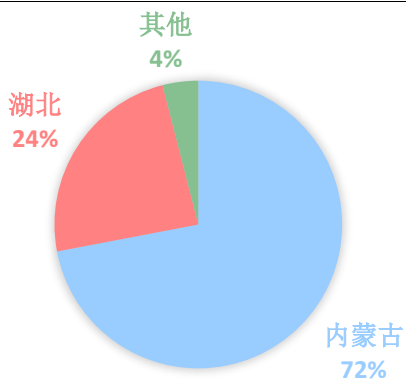


资料来源：观研天下，OpenDeIP 研究所

中国也有少量钽铌资源分布。中国已探明储量的钽矿区主要分布在内蒙古、湖北、福建和新疆等地。其中，内蒙古的钽储量最为丰富，占全国钽储量的 72%左右；湖北次之，占 24%左右。此外，新疆地区也发现了大量的钽铌矿资源，如新疆哈密地区发现的钽铌矿储量巨大，经济价值高达 1500 亿元，是中国目前发现的最大钽铌矿储量。中国钽矿资源主要分布在江西、内蒙古和广东三个地区，储量分别占全国的 25.8%、24.2%和 22.6%。此外，湖南、福建、广西、四川等地区也有钽矿分布。

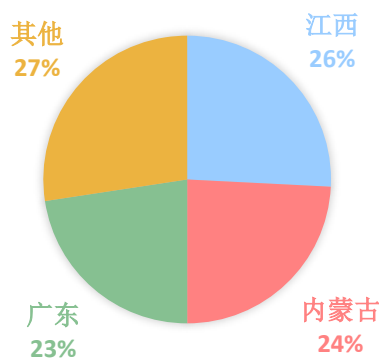
中国钽铌矿在全球储量中占比很低。中国钽铌资源的特点是矿脉分散、矿物成份复杂、原矿中钽铌品位低，钽铌矿物嵌布粒度细，因此单一钽矿经济资源不多。目前，我国钽铌资源供应量不足世界钽铌资源供应总量的 5%，仅能满足中国钽铌工业所需的 10%，其余全部依赖进口。

图 4：中国钽资源储量分布情况



资料来源：观研天下，OpenDeIP 研究所

图 5：中国铌资源储量分布情况



资料来源：观研天下，OpenDeIP 研究所

与全球钽铌资源丰富的地区相比，中国钽铌矿产资源具有成分复杂、品味低的特点，这给矿石的选别和提取带来了一定的难度。目前宜春钽铌矿是国内唯一的规模化开采生产钽矿山，自给率严重不足5%，高度依赖进口。根据数据，2023年中国钽矿产品产量约79吨，占全球产量比重约3.3%。2024年中国钽铌进口额高达89.76亿元，远超出口金额的13.66亿元。

3. 新兴应用激活钽铌行业需求增量

钽铌物理性能优越，具有耐高温性、耐腐蚀性、密度大、介电功能、光、磁、热、化学和核功能等一系列独特性能。这些特性使钽铌成为基础性和应用面广的高新技术材料，在电子、通讯、航空、航天、冶金、石油、化工、照明、医疗、原子能等领域有着重要用途。钽的下游需求包括电子工业、航空航天、医疗和其他领域，其中电子领域应用需求占比过半；铌的下游需求主要来自钢铁、航空航天、超导材料、电子工业等，其中85%-90%的需求来源于钢铁工业。

表 1: 钽铌下游应用发展趋势

应用大类	具体应用领域	应用领域介绍	市场规模及发展前景
钽电容器领域		生产钽电容器用的钽粉、钽丝、钽壳、钽炉材依然是钽金属消费的主力，同时产品技术或代表了钽应用的最高水平。钽电容器因其高容量密度、低漏电流和稳定性，在PCB设计中有着特定的作用。其中消费电子消耗钽电容约35%-40%，主要受益于5G手机、快充技术和物联网设备的需求。汽车电子对钽电容情有独钟，消耗占比25%-30%，尤其是智慧电动汽车(EV)的渗透率更高，钽电容用量是传统汽车的2-3倍。另外工业与能源领域占比20%，包括工业自动化、电力电子和可再生能源(如光伏逆变器)。医疗和航空航天因依赖其高可靠性和耐极端环境特性更是不计成本地使用钽电容，消耗了10%-15%的钽电容。	2023年消费电子领域钽电容器需求占比约38%，市场规模约7.7亿美元(基于全球20.3亿美元总规模)。2024年一季度始，电子消费市场逐渐释放复苏信号，全球智能手机市场同比增长6%；笔记本计算机出货量同比增加7%；电子穿戴市场年增长率达10%以上，消费电子领域钽电容器需求预计增长6%-7%，达8.2-8.3亿美元，2025年预计进一步增长至8.7-8.9亿美元。随着AI算法大模型、脑机接口、人型机器人等未来产业兴起，以及无线通信、快速充电等持续需求，钽在钽电容器领域的需求量将大幅增加。根据CPM Group LLC报告，至2030年钽需求量预计可突破4000吨/年，届时钽电容器领域需求量有望超过1000吨/年。
高温合金领域	高温合金领域	二零二四年全球高温合金市场呈现稳步增长态势，钽铌因其不可替代的性能，被广泛添加于多种高温合金型号中。未添加钽的合金在800℃、200MPa应力下的持久寿命为100小时，添加钽后可达200-300小时。添加钽的涡轮叶片在承受高温燃气压力和离心力的作用下，其抗蠕变性能使叶片在使用寿命内的变形量减少了30%-40%。镍基高温合金中添加适量钽，可使合金在700℃时的屈服强度提高约15%-20%。另外，镍基高温合金中强化相 γ' 相体积分数的加入增加5%-10%，使合金800℃时的持久强度提高20%-30%。	过去两年及未来，主要受益于航空航天、能源及工业领域需求扩大，高温合金出货量增长瞩目。
	其中：航空航天领域	随着商用航空市场复苏及军用飞机升级换代，航空发动机对镍基、钴基高温合金的需求显著提升。中国航发集团的CJ-1000A涡扇发动机完成适航认证，配套C919客机进入批量交付阶段，国产替代加速。	罗尔斯·罗伊斯公司(罗罗)的小型燃机(如MT30)在舰船动力领域份额扩大，罗罗预计2025年民用航空业务大型发动机飞行小时将恢复至2019年水平的110-115%，并正在投资研发一款将于2028年上市的新一代发动机，该发动机将具备行业领先的燃油效率和功率密度。此外，罗罗扩大了与广西玉柴机器集团有限公司在中国的合资企业规模，以应对快速增长的中国市场。
	其中：军用装备领域	WS-15等第四代发动机实现规模化装机，歼-20等五代机性能提升，六代战机研发持续推进，推动航空装备加速迭代。	
	其中：能源设备领域	燃气轮机发电、核能设施建设及氢能技术发展推动能源领域需求增长，高温合金在耐高温、抗腐蚀方面的性能优势进一步凸显。欧美推动燃气轮机替代煤电，通用电气9HA.02、西门子SGT-8000H等机型订单回升，氢燃料适配燃机占比达15%。东南亚、中东LNG发电项目拉动三菱重工订单增长。通用电气(GE)推出AI运维平台提升燃机效率。	成熟市场红火的同时，新兴市场需求或将爆发，中东、非洲天然气开发带动燃机电站投资，中国「一带一路」燃机出口聚焦中亚、中非地区，本土化生产模式广受青睐，本土化生产模式或将推动燃气轮机订单规模持续扩大。
超导材料领域		超导材料分为高温超导材料与低温超导材料。目前，超导行业以低温超导为主，占市场的96%左右，其余为高温超导，而铌和铌的合金是低温超导材料的不二选择。超导材料的需求主要集中于科学研究、核聚变、医疗设备、国防军事、交通运输、电力能源等领域。	根据Global Market Insights, 2023年超导材料市场规模价值超过115.7亿美元，预计在医疗行业强劲增长的推动下，2024年至2032年期间的复合年增长率将超过11.3%。

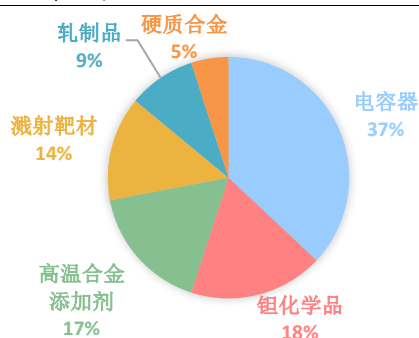
<p>半导体领域</p>	<p>高纯钽靶材在超大规模集成电路（芯片）制作中，与高纯铜靶材配合使用。尽管前期半导体领域存在一些不确定因素，如季节性因素、库存过剩等，但整体趋势显示，2024 年全球半导体产业开始复苏。未来，越来越多的 AI 功能被整合到个人终端中，如 AI 手机、AI 个人计算机、AI 穿戴设备等；智能驾驶辅助系统和车用信息娱乐系统的发展也将进一步推动车用半导体市场的增长。钽因其高导电性、热稳定性和对原子的阻挡作用，被广泛用作半导体制造中的阻挡层材料，随着半导体领域的蓬勃发展，钽在该领域的应用也将随之增长。</p>	<p>据 Gartner 预测，受益于人工智能相关半导体需求激增，以及电子生产复苏推动，预计 2024 年全球芯片市场将同比增长 19% 达到 6300 亿美元，并将在 2025 年延续增长态势，同比增长 13.8% 达到 7,167 亿美元；世界半导体贸易统计组织 (WSTS) 则预测 2025 年全球半导体市场规模将达到 6,870 亿美元，同比增长 12.5%，增长主要原因为内存与逻辑芯片的推动。</p>
<p>医疗领域</p>	<p>钽在医疗领域用量目前相对较小，但预计将呈逐年增长态势。钽金属在医疗领域中应用比较广泛，特别是在骨科手术中，如股骨头坏死治疗、关节置换与翻修以及骨缺损修复等。此外，多孔钽作为一种新型材料，已经被开发用于骨科移植材料。3D 打印技术的发展进一步推动了钽材料在医疗领域的应用。通过 3D 打印，可以实现定制化的多孔钽假体，满足患者的个性化需求。钽涂层也在植入医疗器械中发挥重要作用，提供保护作用。这些应用不仅提高了手术的成功率，还显著改善了患者的康复过程。</p>	<p>随着医疗技术的不断发展，医疗用钽前景广阔。</p>
<p>新能源领域</p>	<p>新能源领域为钽的新兴应用领域，钽基负极技术可助力锂离子电池实现小型化和轻量化。目前，含钽负极材料已经实现商业化，且应用范围十分广泛。锂电池添加钽可以使电池更稳定、安全，因为钽基负极材料化学特性没有析锂现象—这是石墨、硅和锂金属电池发生内部短路的主要原因。</p>	<p>钽基负极可延长电池使用寿命，循环充放电可超过 10000 次。同时也可以实现快充，充满电仅需 6 分钟或更短时间。其电芯级体积能量密度超过 130Wh/kg 和 350Wh/L，与磷酸铁锂电芯相当，采用钽基负极的电池系统为数据中心实现不间断电源 (UPS) 系统的小型化提供了全新的选择。另外，钽和钽主要以氧化物 (LiAlLaZrNb/TaO) 的形式用作无机固态电解质，固态锂电池能量密度更高、安全性能更好。固态电池有望成为钽在新能源领域的新的爆发点。</p>
<p>光电子集成领域</p>	<p>钽酸锂可用于制备电光调制器等器件，钽酸锂调制器是现代通信和光子集成电路的核心器件。薄膜钽酸锂 (TFLN) 具有优异的电光效应、非线性光学性能和声光效应，具有更小尺寸、更低成本和更高集成度，适用于 5G 通信、量子计算等领域。上海交大无锡光子芯片研究院制备出了高质量的低损耗薄膜钽酸锂光波导，实现了「光子芯片」的规模集成，荣获中央广播电视总台「2024 新质生产力年度案例」。</p>	<p>ChatGPT、DeepSeek 的热度催生了 AI 算力基础设施的建设，AI 需要大算力来支持模型的优化及大量的训练，大模型的应用和发展也提升了流量带宽的需求，这也为高速光模块市场带来了巨大的市场机会，尤其是随着光模块发展到 800G 以及后续向 1.6T、3.2T 的速率升，高速相干光通信的数字电光调制器需求将爆发增长。据 QY 研究数据显示，在 2023 年，全球钽酸锂薄膜调制器的市场规模达到了 2 亿美金，到 2029 年的时候，预计达到 20 亿美元，年复合增长率 (CAGR) 为 41.0%。</p>

数据来源：稀美资源 2025 年中期公告，OpenDeLP 研究所

我国是全球钽钨产品主要消费国。2020-2024 年中国钽产品消费量占全球的比重由 40% 逐步上升至 51%。2024 年中国钽产品消费量占全球的比重达到了 40%，近千吨的消费量彰显了其庞大的市场需求。中国钢铁消费温和回落后，人工智能、新能源汽车等领域成为钽钨产品消费新引擎。预计到 2030 年，全球钽消费量年均增速将达到 5% 左右，而中国市场年均增速将高达 10%。

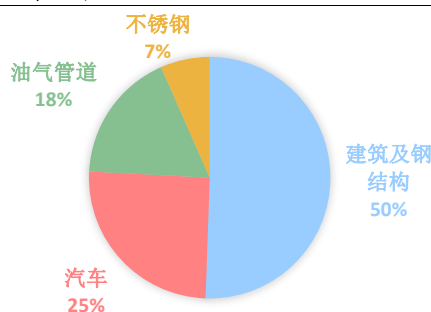
钽钨作为基础性、应用面广的高新技术材料和重要的功能材料，在电子、钢铁、冶金、化工、硬质合金、原子能、航天航空等工业部门以及战略装备、超导技术、科学研究、医疗器械等技术领域有重要用途。钽在许多领域均有重要应用。根据《2029 年前钽业展望》，2019 年世界钽消费终端领域中，电容器占比为 37%；高温合金添加剂占比达 17%；溅射靶材、钽化学品、轧制品、硬质合金分别占比 14%、18%、9%、5%。

图 6：钽金属主要用途去向



资料来源：东方钽业定增招股书，艾德金融研究部整理

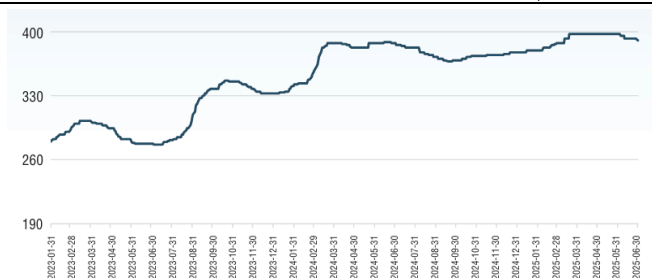
图 7：铌金属主要用途去向



资料来源：东方钽业定增招股书，艾德金融研究部整理

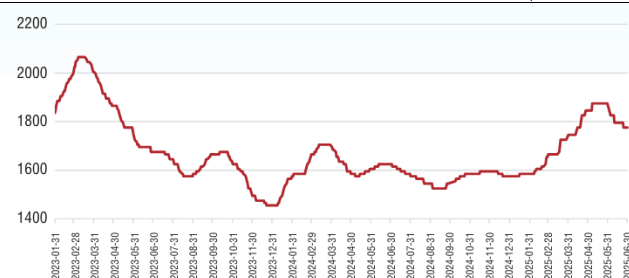
2025H1，五氧化二钽价格中心上移。根据亚洲金属网，截至 2025 年 6 月底，五氧化二钽（99.5%中国出厂）年均价 1728.4 元/公斤，较 2024 年全年均价上涨 8.6%。年初，钽矿价格快速上行的主要推动因素为刚果（金）与卢旺达地缘冲突影响钽矿供应，以及中国农历新年后冶炼企业采购积极性提升。25H1，五氧化二钽（99.5%中国出厂）报价高点在 1875 元/公斤。

图 8：五氧化二钽（99.5%min 中国出厂）价格（元/公斤）



资料来源：稀美资源 25 年半年报，OpenDeIP 研究所

图 9：五氧化二铌（99.5%min 中国出厂）价格（元/公斤）



资料来源：稀美资源 25 年半年报，OpenDeIP 研究所

2025H1，五氧化二铌（99.5%min 中国出厂）价格稳中上行。截至 2025 年 6 月底，年均含税价为 378.6 元/公斤，较 2024 年全年均价上涨 0.1%。铌矿货源依旧紧俏，加之下游需求较为乐观，五氧化二铌（99.5%min 中国出厂）价格易涨难跌，随后五氧化二铌（99.5%min 中国出厂）价格维持高位整理，25H1，五氧化二铌（99.5%min 中国出厂）价格高点报于 397.5 元/公斤。

4. 中国钽铌行业处于价值链中游

在全球钽铌供应链中，上游钽铌矿石的采选主要集中在非洲、南美等地区，全球 70%的钽由非洲国家生产及供应，90%的铌由巴西供应，中国对于矿石的进口依赖度较高。中游的湿法、火法冶金生产主要集中在中国、日本、德国、美国、巴西、泰国等地区。2021 年，中国的湿法产品占全球市场的 70%以上，火法产品占全球市场的 50%以上，是全世界最大的供应国。下游高附加值终端产品，例如钽电容、钽靶、医疗器械等，由美国、德国、日本等发达国家提供。钽电容作为下游场景中占比最高的产品。

表 2: 钽铌行业的价值链

项目	采矿	湿法、火法冶金生产	加工及生产主要终端产品	最终应用
钽价值链	钽矿主要由澳洲、非洲国家(包括尼日利亚、塞拉利昂等)生产及供应	中国、日本、德国、美国、巴西、泰国	美国、德国、英国、法国、非洲国家、日本、韩国、中国	美国、德国、英国、法国、非洲国家、日本、韩国、中国
铌价值链	90%铌矿由巴西、尼日利亚供应			

数据来源: OpenDeIP 研究所

钽铌作为重要的战略资源, 在国防军工领域具有不可替代的地位。近年来, 随着国内需求爆发, 自主掌控钽铌资源的重要性愈发凸显。随着国家对稀有金属产业的日益重视和持续投入, 国内钽铌行业迎来了快速发展的黄金时期。现阶段中国企业积极布局海外钽铌矿资源, 包括中信参股 CBMM15%股权、洛阳钼业收购巴西卡特劳钽矿, 以及中色收购的巴西皮廷加锡钽铌多金属矿。中国钽铌行业的全球化步伐正在加快, 截至 2024 年, 我国已拥有 1.8 万吨的海外权益钽铌产量。

目前, 在钽铌行业上游, 全球大型公司包括 GAM (Global Advanced Metals)、CBMM 冶金公司(巴西冶金公司)等。国内公司包括宜春钽铌矿等。公开资料显示, 目前上游公司多数未上市。当前, 在资源储量主要集中在澳洲、巴西、非洲, 供给端主要来自非洲、巴西, 中国钽铌行业上游公司规模普遍较小。

中游环节, 全球性公司主要包括 GAM (Global Advanced Metals)、JX 日矿金属、Materion 等。中国钽铌行业公司在中游环节竞争力较强, 是行业中游重要参与者。钽铌行业中游中国竞争格局清晰, 行业集中度高, 主要包括稀美资源、东方钽业、株洲硬质合金集团有限公司等。

下游环节, 全球大型公司主要包括 GAM (Global Advanced Metals)、JX 日矿金属、京瓷 AVX、国巨、Vishay 等。国内公司主要包括宏达电子、火炬电子、振华科技等。

5. 公司致力于成为世界领先的钽铌制造运营商

截至 2025H1 及 2024H1, 公司销售的产品包括: (i) 钽铌湿法化合物; (ii) 钽铌金属及其制品; (iii) 贸易产品、加工服务及其他。25H1, 集团同比增加 5.7%至 9.54 亿元。该增加主要得益于集团积极调整产品结构, 25H1 金属制品尤其是钽铌金属制品以及贸易业务同比增长较大所致。25H1, 公司销售钽铌湿法化合物产品收入约 2.34 亿元, 同比减少 23.6%。该减少主要是由于金属制品的市场需求较大, 湿法化合物内部耗用占比提升, 因此外部销售减少所致。钽铌金属及其制品集团销售钽铌金属及其制品的收入同比增加约 20.3%至的 5.05 亿元。该增加主要是由于火法项目产能提升, 钽铌金属制品市场销售增加所致。集团贸易产品、加工服务及其他包括销售贸易产品、提供加工服务以及副产品销售业务。25H1, 贸易产品、加工服务及其他所得收益约为 2.16 亿元, 同比增加 22.0%。此项增加主要是由于 25H1, 贸易规模增加所致。

2025 年集团将充分发挥产能优势, 持续优化生产工艺和产品结构, 实现达产超产; 锚定市场前沿和战略客户, 不断开拓市场, 合理调整采购结构和节奏, 保持供产销平稳运行; 努力完成重点项目建设, 延伸产业链, 扩大产业规模, 提升行业影响力; 坚持科技创新, 加强研发投入, 树立质量意识, 向技术创新和管理创新转变, 用新产品、新技术、新工艺打开增量及替代市场空间。

6. 项目建设为公司发展奠定基础

项目建设为公司发展奠定基础。稀美资源（雷州）有限公司年产3000吨高性能钽铌氧化物绿色制造项目。该项目位于广东省湛江市广东雷州经济开发区C区。项目采用湿法冶炼技术，经分解浸出、萃取、中和沉淀、冷却结晶、水解、洗涤烘干、煅烧等工序，生产高性能钽铌产品3000吨（其中钽产品900吨/年、铌产品2100吨/年）；通过废水资源化治理方式回收制取副产品9120吨/年（其中氟硅酸钾3050吨/年、氟化铵1500吨/年、氟化氢铵2500吨/年、氟钛酸钾400吨/年、氯化钙1500吨/年、锡精矿120吨/年、氢氧化锡20吨/年、粗钨酸30吨/年）。随着科学技术水平的快速提升，全球金属、非金属工业整体稳步发展，市场规模逐年走高。项目依托资金和资源优势，依靠具有国内领先的钽铌湿法、火法冶炼生产技术，形成高性能钽铌氧化物生产线，构建钽铌冶炼产业化绿色制造体系，适应国内市场快速增长的需要。

财务报表分析和预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,591	1,731	1,970	2,310	营业收入	1,822	1,955	2,282	2,542
现金	182	268	283	477	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	406	436	509	567	营业成本	1,425	1,434	1,636	1,736
存货	745	749	855	907	销售费用	16	16	16	17
其他	258	277	323	360	管理费用	184	147	171	191
非流动资产	551	571	597	622	研发费用	74	70	82	91
固定资产	387	416	444	471	财务费用	24	20	15	11
无形资产	11	10	10	9	除税前溢利	163	258	351	484
其他	153	144	143	142	所得税	29	45	62	85
资产总计	2,142	2,301	2,567	2,932	净利润	134	213	289	399
流动负债	704	650	623	585	少数股东损益	10	16	21	30
短期借款	470	404	337	271	归属母公司净利润	124	197	267	369
应付账款及票据	62	63	71	76	EBIT	187	278	366	495
其他	171	184	214	239	EBITDA	235	299	388	519
非流动负债	138	161	189	216	EPS (元)	0.35	0.52	0.70	0.97
长期债务	129	156	184	211					
其他	9	5	5	5					
负债合计	841	811	812	801	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
普通股股本	3	3	3	3	成长能力				
储备	1,156	1,329	1,573	1,919	营业收入	29.85%	7.31%	16.74%	11.35%
归属母公司股东权益	1,178	1,352	1,596	1,942	归属母公司净利润	42.52%	58.53%	35.86%	38.05%
少数股东权益	122	138	160	189	获利能力				
股东权益合计	1,301	1,490	1,756	2,131	毛利率	21.78%	26.65%	28.31%	31.70%
负债和股东权益	2,142	2,301	2,567	2,932	销售净利率	6.82%	10.07%	11.72%	14.53%
					ROE	10.54%	14.56%	16.76%	19.02%
					ROIC	8.12%	11.19%	13.24%	15.62%
					偿债能力				
					资产负债率	39.28%	35.26%	31.62%	27.32%
					净负债比率	32.09%	19.57%	13.53%	0.22%
					流动比率	2.26	2.66	3.16	3.95
					速动比率	1.20	1.51	1.79	2.40
					营运能力				
					总资产周转率	0.90	0.88	0.94	0.92
					应收账款周转率	4.53	4.64	4.83	4.73
					应付账款周转率	24.46	22.96	24.40	23.57
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.35	0.52	0.70	0.97
					每股经营现金流	0.33	0.51	0.31	0.76
					每股净资产	3.27	3.56	4.20	5.11
					估值比率				
					P/E	7.87	11.81	8.70	6.30
					P/B	0.84	1.72	1.46	1.20
					EV/EBITDA	6.00	8.74	6.60	4.49

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 2025 年 12 月 18 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: OpenDeLP 研究所

分析师介绍

分析师庄怀超，拥有北京航空航天大学本科学位和香港大学金融学硕士学位，主要覆盖能源化工和材料行业。

该分析师 2022-2024 年曾任职于海通国际研究部，团队 2022 年获得过亚洲货币第一名，该分析师 2025 年加入环球富盛理财有限公司，继续覆盖化工和新材料行业。环球富盛理财有限公司是一家香港的持牌券商机构，成立于 2014 年。

该分析师曾在 wind 发布报告超过 600 篇，主要覆盖标的包括：

- 1) 化工&化肥：东岳集团、环球新材国际、中国联塑、阜丰集团、中国三江化工、浦林成山、中海石油化学、中国旭阳集团、彩客新能源、天德化工、中国心连心化肥、中化化肥、米高集团、大成生化科技；
- 2) 能源&公用事业：新奥能源、长江基建集团、宏华集团、中海油田服务、安东油田服务、惠生工程；
- 3) 有色&材料：中国宏桥、中广核矿业、紫金黄金国际、万国黄金集团、潼关黄金、中国罕王、信义光能。



微信: zhuangcharles

邮箱: charles.zhuang@gpf.com.hk

电话: (852) 9748 7114; (86) 188 01353 3537

COMPANY RATING DEFINITION

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating		Definition
Buy	买入	Relative Performance > 15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is favorable.
Accumulate	收集	Relative Performance is 5% to 15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is favorable.
Neutral	中性	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the Company or sector is neutral.
Reduce	减持	Relative Performance is -5% to -15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is unfavorable.
Sell	卖出	Relative Performance < -15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is unfavorable.

SECTOR RATING DEFINITION

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating		Definition
Outperform	跑赢大市	Relative Performance > 5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
Neutral	中性	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
Underperform	跑输大市	Relative Performance < -5%; Or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

DISCLOSURE OF INTERESTS

- (1) The Analysts and their associates do not serve as an officer of the issuer mentioned in this Research Report.
- (2) The Analysts and their associates do not have any financial interests in relation to the issuer mentioned in this Research Report.
- (3) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries do not hold equal to or more than 1% of the market capitalization of the issuer mentioned in this Research Report.
- (4) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries have not had investment banking relationships with the issuer mentioned in this Research Report within the preceding 12 months.
- (5) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries are not making a market in the securities in respect of the issuer mentioned in this Research Report.
- (6) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries have not employed an individual serving as an officer of the issuer mentioned in this Research Report. There is no officer of the issuer mentioned in this Research Report associated with Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries.

DISCLAIMER

This Research Report does not constitute an invitation or offer to acquire, purchase or subscribe for securities by Global Prosperity Financial Company Limited. Global Prosperity Financial Company Limited and its group companies may do business that relates to companies covered in research reports, including investment banking, investment services, etc. (for example, the placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or invest proprietarily).

Any opinions expressed in this report may differ or be contrary to opinions or investment strategies expressed orally or in written form by sales persons, dealers and other professional executives of Global Prosperity Financial Company Limited group of companies. Any opinions expressed in this report may differ or be contrary to opinions or investment decisions made by the asset management and investment banking groups of Global Prosperity Financial Company Limited.

Though best effort has been made to ensure the accuracy of the information and data contained in this Research Report, Global Prosperity Financial Company Limited does not guarantee the accuracy and completeness of the information and data herein. This Research Report may contain some forward-looking estimates and forecasts derived from the assumptions of the future political and economic conditions with inherently unpredictable and mutable situation, so uncertainty may contain. Investors should understand and comprehend the investment objectives and its related risks, and where necessary consult their own financial advisers prior to any investment decision.

This Research Report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Global Prosperity Financial Company Limited and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.