

# 东方钨业 (000962.SZ)

## 公司快报

有色金属 | 其他稀有金属III

投资评级

**买入(首次)**

股价(2026-04-30)

43.87元

### 交易数据

总市值(百万元)	23,139.68
流通市值(百万元)	22,008.11
总股本(百万股)	527.46
流通股本(百万股)	501.67
12个月价格区间	55.01/15.08

### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.11	11.27	172.71
绝对收益	-7.09	13.42	200.06

分析师

贺朝晖

 SAC 执业证书编号: S0910525030003  
 hezhaohui@huajinsec.cn

### 相关报告

## 定增落地释放新动能, 丰富下游场景未来可期

### 投资要点

◆ **事件:** 公司披露 2025 年业绩以及 2026 年一季报。2025 年实现营收 15.43 亿元, 同比+20.49%, 实现归母净利润 2.58 亿元, 同比+21.12%, 实现扣非归母净利润 2.32 亿元, 同比+20.52%; 其中 2025Q4 实现营收 3.44 亿元, 环比-14.26%, 同比-10.64%; 实现归母净利润 0.50 亿元, 环比-21.33%, 同比-12.52%; 实现扣非归母净利润 0.37 亿元, 环比-35.12%, 同比-21.06%。2026Q1 实现营收 4.77 亿元, 同比+41.08%, 实现归母净利润 0.54 亿元, 同比-3.82%, 实现扣非归母净利润 0.53 亿元, 同比-1.52%。

◆ **高毛利主业稳定增长, 产品持续放量。** 公司是中国有色矿业集团旗下专注稀有金属钨、钼及其合金生产、研究及制造的企业, 拥有从钨钼矿石湿法冶炼到各类钨钼制品深加工的全产业链, 以及国际先进水平的钨钼产品研发能力。2025 年公司钨钼及其合金制品实现营收 15.18 亿元, 同比+20.03%, 毛利率为 18.58%, 同比+0.20pct; 从实物销售量来看, 公司产品销售量为 949.13 吨, 同比+34.97%, 公司产品持续放量, 高毛利主业稳定增长。2025Q4 公司业绩小幅下滑, 主要受产品交付周期、产品结构等影响, 叠加固定资产折旧、员工薪资较 2024 年同期增长。

◆ **三大产线已进入实质性建设阶段, 定增落地释放新动能。** 2026 年 3 月, 公司定增项目落地, 发行价格为 52.66 元/股, 扣除发行费用后的实际募集资金净额约为 11.80 亿元, 主要用于三项技术改造项目和补充流动资金。新增年产 400 支钨超导腔智能生产线建设项目完成主要设备安装调试, 钨钼火法冶金熔铸产品生产线建设项目进入试生产阶段, 钨钼湿法冶金数字化工厂建设项目、钨钼火法冶金熔炼产品生产线建设项目、钨钼高端制品生产线建设项目进入实质性建设阶段。

◆ **原材料供应有所保障, 下游应用场景丰富。** 2025 年 4 月公司已与塔博卡矿业公司签署了《铁钨钼合金采购合同》, 拟采购约 3000 吨铁钨钼合金原材料, 采购金额预计为 5.4 亿元人民币, 该举措将进一步提升公司在钨钼矿石原料供应环节的自主可控能力。从下游应用场景来看, 公司“钨钼板带制品生产线技术改造项目”目前已拥有钨钼靶坯及其附属产品、超导钨材、高性能钨钼带材、钨炉材、钨钼防腐材等钨钼制品完备的加工手段, 其产品主要应用于半导体、化工防腐、航空航天等领域; “年产 100 只钨超导腔生产项目”主要产品为钨超导腔, 其主要应用于粒子加速器、同步光源等大科学装置中。从研发费用来看, 公司全年累计研发经费投入总额为 1.13 亿元, 同比+22.92%, 我们认为公司产品下游场景覆盖半导体、航天、核聚变等新兴领域, 叠加公司重视研发投入, 未来市场空间非常可期。

◆ **投资建议:** 公司是国内钨钼行业龙头厂商, 受益于下游半导体、航天等领域需求放量, 有望迎来加速发展期。我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 23.28、31.33、38.06 亿元, 归母净利润分别为 4.06、5.35、6.59 亿元, EPS 分别为 0.77、1.01、1.25 元, 对应 2026-2028 年 PE 为 57X、43X、35X, 首次覆盖, 给予“买入”评级。



◆ 风险提示：市场竞争风险、原材料供应风险、汇率波动风险等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,281	1,543	2,328	3,133	3,806
YoY(%)	15.6	20.5	50.9	34.5	21.5
归母净利润(百万元)	213	258	406	535	659
YoY(%)	13.9	21.1	57.0	31.8	23.3
毛利率(%)	18.3	18.4	20.1	20.5	20.9
EPS(摊薄/元)	0.40	0.49	0.77	1.01	1.25
ROE(%)	8.2	9.3	12.8	14.5	15.2
P/E(倍)	108.5	89.6	57.1	43.3	35.1
P/B(倍)	8.9	8.4	7.3	6.3	5.3
净利率(%)	16.7	16.7	17.4	17.1	17.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 一、盈利预测与业务分析

我们预测 2026-2028 年公司整体营收 23.28/31.33/38.06 亿元，毛利率 20.10%/20.49%/20.87%。公司主业钽铌及其合金制品受益于产能放量以及产品结构优化，预计 2026-2028 年实现收入 22.97/30.92/37.50 亿元，毛利率 20.13%/20.55%/20.96%；钛及钛合金制品稳定增长，预计 2026-2028 年实现收入 0.18/0.27/0.41 亿元，毛利率 10.00%/10.00%/10.00%；其他业务稳定增长，预计 2026-2028 年分别实现收入 0.14/0.14/0.15 亿元，毛利率 28.00%/28.00%/28.00%。

表 1：公司业务分拆和预测

		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
钽铌及其合金制品	收入（百万元）	1264.71	1518.10	2296.88	3091.60	3750.11
	YoY (%)	15.80%	20.03%	51.30%	34.60%	21.30%
	毛利率(%)	18.39%	18.58%	20.13%	20.55%	20.96%
钛及钛合金制品	收入（百万元）	4.57	12.07	18.10	27.16	40.74
	YoY (%)	81.94%	164.40%	50.00%	50.00%	50.00%
	毛利率(%)	9.62%	4.98%	10.00%	10.00%	10.00%
其他	收入（百万元）	0.50	12.86	13.50	14.17	14.88
	YoY (%)	-72.57%	2456.44%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率(%)	38.36%	26.00%	28.00%	28.00%	28.00%
其他业务	收入（百万元）	10.82				
	YoY (%)	-6.56%				
	毛利率(%)	13.27%				
合计	收入（百万元）	1280.60	1543.02	2328.48	3132.93	3805.73
	YoY (%)	15.57%	20.49%	50.90%	34.55%	21.48%
	毛利率(%)	18.32%	18.54%	20.10%	20.49%	20.87%

资料来源：iFind，华金证券研究所

## 二、估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司锡业股份（锗矿开采、火法富集、湿法提纯、区熔精炼、精深加工）、中钨高新（钨、钼、钽、铌深加工及装备研制）、国泰集团（子公司三石有色及控股子公司拓泓新材，专注于钽铌氧化物的研发、生产与销售）作为可比公司。公司拥有从钽铌矿石湿法冶炼到各类钽铌制品深加工的全产业链，以及国际领先的钽铌研发能力，我们认为未来人工智能、半导体、超导材料、航天科技等新兴行业对高性能稀有金属材料的需求持续稳步增长，公司长期成长空间可期。

表 2：可比公司估值

证券代码	公司名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
002428.SZ	云南锗业	70.01	457.25	0.35	0.55	/	200.0	127.3	/
000657.SZ	中钨高新	58.19	1,325.92	1.17	1.38	/	49.9	42.2	/
603977.SH	国泰集团	13.87	86.17	0.60	0.76	0.96	23.3	18.4	14.4
	平均			0.70	0.89	0.32	91.1	62.6	/

000962.SZ 东方铝业 43.87 231.40 0.77 1.01 1.25 57.1 43.3 35.1

资料来源: 数据截止 2026 年 4 月 30 日收盘, iFind (可比公司采用 iFind 一致预期), 华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	1549	1848	3502	4805	5297	<b>营业收入</b>	1281	1543	2328	3133	3806
现金	503	247	1397	1880	2283	营业成本	1046	1259	1861	2491	3011
应收票据及应收账款	461	510	923	975	1297	营业税金及附加	8	9	13	18	22
预付账款	18	24	63	36	94	营业费用	8	11	16	22	26
存货	498	927	937	1711	1395	管理费用	82	87	90	97	103
其他流动资产	69	140	182	203	227	研发费用	26	25	28	31	34
<b>非流动资产</b>	1512	2096	2421	2738	2985	财务费用	-3	7	18	44	51
长期投资	716	713	783	857	929	资产减值损失	4	-3	0	0	0
固定资产	411	673	950	1196	1379	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	133	163	160	157	156	投资净收益	64	81	73	77	75
其他非流动资产	252	546	528	527	521	<b>营业利润</b>	210	262	411	542	668
<b>资产总计</b>	3061	3943	5923	7543	8282	营业外收入	5	2	3	3	3
<b>流动负债</b>	394	642	2253	3400	3578	营业外支出	0	0	1	1	1
短期借款	0	0	75	98	103	<b>利润总额</b>	215	264	412	544	670
应付票据及应付账款	253	362	547	670	801	所得税	1	3	4	6	6
其他流动负债	142	280	1631	2632	2674	<b>税后利润</b>	215	260	408	539	664
<b>非流动负债</b>	60	516	454	398	308	少数股东损益	1	2	3	4	5
长期借款	0	447	398	335	246	<b>归属母公司净利润</b>	213	258	406	535	659
其他非流动负债	60	69	55	63	62	EBITDA	250	343	524	715	880
<b>负债合计</b>	454	1158	2707	3798	3886						
少数股东权益	14	16	19	23	28	<b>主要财务比率</b>					
股本	505	505	527	527	527	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本公积	1915	1889	1889	1889	1889	<b>成长能力</b>					
留存收益	193	387	795	1334	1998	营业收入(%)	15.6	20.5	50.9	34.5	21.5
归属母公司股东权益	2593	2769	3197	3722	4368	营业利润(%)	9.8	24.5	56.8	32.0	23.1
<b>负债和股东权益</b>	3061	3943	5923	7543	8282	归属于母公司净利润(%)	13.9	21.1	57.0	31.8	23.3
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	18.3	18.4	20.1	20.5	20.9
						净利率(%)	16.7	16.7	17.4	17.1	17.3
						ROE(%)	8.2	9.3	12.8	14.5	15.2
						ROIC(%)	7.9	8.0	8.3	8.7	10.0
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	14.8	29.4	45.7	50.4	46.9
						流动比率	3.9	2.9	1.6	1.4	1.5
						速动比率	2.6	1.3	1.1	0.9	1.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	3.4	3.2	3.3	3.3	3.4
						应付账款周转率	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1
						<b>估值比率</b>					
						P/E	108.5	89.6	57.1	43.3	35.1
						P/B	8.9	8.4	7.3	6.3	5.3
						EV/EBITDA	90.7	68.7	45.2	33.9	26.9

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

贺朝晖声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)