

东方钽业（000962.SZ）

钽基铸芯基石，算力启势新篇

传统主业筑牢底盘，新兴赛道打开空间。东方钽业前身为宁夏有色金属冶炼厂，是我国最早从事钽铌生产、研究及制造的高新技术企业之一，是目前国内最大的钽铌产品生产基地和科技先导型钽铌研究中心。据公司公告披露，公司现有电容器级钽粉全球市场占有率约 20%、电容器用钽丝全球市场占有率约 50%，是国内钽铌稀有金属领域的绝对龙头。在巩固钽铌传统优势主业的同时，公司加速向高端新材料、超导铌材等高附加值领域拓展，打造第二成长曲线。2026 年公司完成新一轮定向增发，募集资金 11.89 亿元，重点投向湿法冶金数字化工厂、火法冶金熔炼产品、高端制品三大募投项目，建成后将新增高纯氧化钽/铌、熔炼钽/铌、钽铌板带制品等产能，持续拓展半导体用钽靶材、超导铌腔等前沿赛道，打开成长空间。

公司深耕稀有金属领域近六十年，在钽铌冶炼、加工、研发方面积淀深厚。公司在夯实钽铌传统优势的同时，积极布局超导、半导体、航空航天等新兴赛道：钽超导腔国内市场占有率约 40%、超导铌材全球市场占有率约 70%，年产 400 支钽超导腔智能生产线已进入设备调试阶段；半导体用高纯钽靶材已实现 12 英寸靶坯全流程技术突破。此外，公司参股 28% 的西材院是国内最大钽产业研发生产基地，钽产品国内市占率超 70%，曾为国际热核聚变实验堆（ITER）项目供应增强热负荷第一壁钽瓦，随着可控核聚变、国防军工等领域需求释放，西材院投资收益有望持续增厚公司业绩。

AI 算力+超导领域浪潮驱动下，钽铌行业景气度上行。钽方面，全球钽资源高度集中于刚果（金）等地，2026 年初刚果（金）鲁巴亚矿区塌方事故切断全球约 15% 钽矿供应，钽矿价格在三个月内从 100 美元/磅飙升至 260 美元/磅，涨幅高达 160%；需求端，AI 服务器对聚合物钽电容用量远超传统服务器，叠加半导体先进制程对钽靶材消耗量持续提升，钽行业供需缺口有望持续扩大。铌方面，全球约 90% 铌消费集中于钢铁工业，构成稳健基本盘；超导领域作为核心增长点，全球超导领域铌消费量预计从 2024 年的 1880 吨增长至 2030 年的 2795 吨，复合增速约 6.8%。公司钽超导腔技术指标国内领跑、国际先进，有望充分受益于 CFETR 聚变工程实验堆、SHINE 硬 X 射线自由电子激光装置等国内重大科技基础设施建设带来的增量需求。

投资建议：东方钽业是目前国内最大的钽铌产品生产基地和科技先导型钽铌研究中心，在巩固钽铌传统优势主业的同时，公司加速向高端新材料、超导铌材等高附加值领域拓展，打造第二成长曲线。随着 AI 算力+高温合金+半导体靶材+超导领域的浪潮驱动下，钽铌行业景气度持续上行，公司利润迎来扩张期。国泰集团、中钨高新均布局钽铌材料制品业务，可作为本公司可比标的。我们预计 2026-2028 年公司营收为 20/26/34 亿元，归母净利润 3.9/5.6/7.3 亿元，对应 PE 71.5/50.2/38.5 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：市场风险、原料风险、汇率波动风险、管理风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,281	1,543	2,037	2,632	3,389
增长率 yoy（%）	15.6	20.5	32.0	29.2	28.8
归母净利润（百万元）	213	258	390	556	725
增长率 yoy（%）	13.9	21.1	51.2	42.5	30.3
EPS 最新摊薄（元/股）	0.40	0.49	0.74	1.05	1.37
净资产收益率（%）	8.2	9.3	9.3	12.2	14.4
P/E（倍）	131.0	108.2	71.5	50.2	38.5
P/B（倍）	10.8	10.1	6.6	6.1	5.5

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 08 月 13 日收盘价

买入（首次）

股票信息

行业	小金属
08 月 13 日收盘价（元）	52.96
总市值（百万元）	27,934.29
总股本（百万股）	527.46
其中自由流通股（%）	95.40
30 日日均成交量（百万股）	30.19

股价走势



作者

分析师 张航

执业证书编号：S0680524090002

邮箱：zhanghang@gszq.com

分析师 初金娜

执业证书编号：S0680525050001

邮箱：chujinna@gszq.com

相关研究

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1549	1848	2761	3279	3964
现金	503	247	693	662	617
应收票据及应收账款	461	510	673	869	1119
其他应收款	61	58	77	99	127
预付账款	18	24	31	39	50
存货	498	927	1196	1505	1931
其他流动资产	9	82	92	104	120
非流动资产	1512	2096	2734	3311	3883
长期投资	716	713	711	708	705
固定资产	411	673	902	1128	1349
无形资产	108	149	189	230	271
其他非流动资产	277	561	932	1245	1557
资产总计	3061	3943	5495	6000	6666
流动负债	394	642	737	876	1065
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	253	362	468	589	755
其他流动负债	142	280	269	287	310
非流动负债	60	516	526	526	526
长期借款	0	447	447	447	447
其他非流动负债	60	69	79	79	79
负债合计	454	1158	1263	1402	1592
少数股东权益	14	16	19	24	29
股本	505	505	527	527	527
资本公积	1915	1889	3047	3047	3047
留存收益	193	387	650	1011	1483
归属母公司股东权益	2593	2769	4212	4574	5045
负债和股东权益	3061	3943	5495	6000	6666

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-61	-365	5	81	84
净利润	215	260	394	561	731
折旧摊销	43	70	69	74	78
财务费用	0	3	1	1	1
投资损失	-64	-81	-107	-138	-178
营运资金变动	-246	-616	-348	-410	-541
其他经营现金流	-8	-2	-5	-6	-8
投资活动现金流	-198	-418	-596	-506	-465
资本支出	-218	-465	-648	-647	-645
长期投资	0	0	3	3	3
其他投资现金流	20	48	50	138	178
筹资活动现金流	-29	527	1038	394	335
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	447	0	0	0
普通股增加	0	0	23	0	0
资本公积增加	9	-25	1158	0	0
其他筹资现金流	-38	106	-143	394	335
现金净增加额	-288	-256	445	-30	-46

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1281	1543	2037	2632	3389
营业成本	1046	1259	1624	2045	2623
营业税金及附加	8	9	12	15	20
营业费用	8	11	15	19	25
管理费用	82	87	114	148	190
研发费用	26	25	33	43	55
财务费用	-3	7	-1	-1	-1
资产减值损失	6	-4	0	0	0
其他收益	28	35	46	60	77
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	64	81	107	138	178
资产处置收益	0	3	3	4	6
营业利润	210	262	397	566	738
营业外收入	5	2	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	215	264	399	568	740
所得税	1	3	5	7	9
净利润	215	260	394	561	731
少数股东损益	1	2	3	4	6
归属母公司净利润	213	258	390	556	725
EBITDA	186	254	467	641	817
EPS (元/股)	0.40	0.49	0.74	1.05	1.37

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	15.6	20.5	32.0	29.2	28.8
营业利润 (%)	9.8	24.5	51.5	42.6	30.4
归属母公司净利润 (%)	13.9	21.1	51.2	42.5	30.3
获利能力					
毛利率 (%)	18.3	18.4	20.3	22.3	22.6
净利率 (%)	16.7	16.7	19.2	21.1	21.4
ROE (%)	8.2	9.3	9.3	12.2	14.4
ROIC (%)	5.5	5.4	8.2	10.8	12.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	14.8	29.4	23.0	23.4	23.9
净负债比率 (%)	-19.3	13.1	-2.5	-1.7	-0.6
流动比率	3.9	2.9	3.7	3.7	3.7
速动比率	2.6	1.3	2.0	1.9	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	4.7	4.9	6.0	6.0	6.0
应付账款周转率	8.1	6.8	6.7	6.6	6.6
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.40	0.49	0.74	1.05	1.37
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.12	-0.69	0.01	0.15	0.16
每股净资产 (最新摊薄)	4.92	5.25	7.99	8.67	9.56
估值比率					
P/E	131.0	108.2	71.5	50.2	38.5
P/B	10.8	10.1	6.6	6.1	5.5
EV/EBITDA	34.5	67.0	59.6	43.5	34.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 08 月 13 日收盘价

内容目录

一、东方钽业：国内钽铌稀有金属全产业链龙头，高端新材料打开成长空间	5
1.1 深耕钽铌六十载，构筑国家级稀有金属产业平台	5
1.2 股权与治理结构：央企控股平台，专业管理团队统筹全产业链运营	5
1.3 产品矩阵：传统钽粉钽丝筑牢基本盘，高纯靶材/超导铌材拔高附加值	7
1.4 盈利结构：主业高度集中稳现金流，募投扩产+产品升级驱动业绩上行	8
二、钽：AI 算力浪潮下的供需缺口与价格重构	11
2.1 资源端：全球钽资源分布相对集中，有效供给极度稀缺	11
2.2 需求：AI 电容+高温合金+半导体芯片三共振，钽需求快速增长	16
2.3 公司积淀深厚材料研发技术，定增落地新建产线化解长期产能约束瓶颈	19
2.4 中国有色集团全资控股巴西 Taboca，锡钽资源保障再升级	23
三、铌：钢铁刚需打底，大科学装置超导铌材打造第二增长曲线	25
3.1 资源端：铌资源储量与产量双重集中，寡头垄断格局稳固	25
3.2 需求端：钢铁添加为基本盘，铌超导腔为核心增长点	26
3.3 公司铌制品聚焦高端高附加值赛道，铌超导腔产能加速扩张	28
四、铍：核聚变战略核心材料，西材院为国内最大的铍材研究和生产基地	30
4.1 资源端：全球铍矿产储量充沛，美国为现阶段全球铍原料第一大出产国	30
4.2 需求端：铍铜合金为市场主流铍制品品类，军工、电子、核工业等下游应用场景丰富多元	32
4.3 西北稀有金属材料研究院：国内唯一全流程铍材研发制造平台，稳居行业龙头	33
五、盈利预测	35
5.1 业绩预测及投资建议	35
风险提示	36

图表目录

图表 1: 东方钽业历史复盘	5
图表 2: 中色矿业集团为实际控制人	6
图表 3: 公司主要管理人员信息	7
图表 4: 产业链主要产品相关性及其下游应用	8
图表 5: 公司营业收入及同比情况	8
图表 6: 公司归母净利润及同比情况	8
图表 7: 销售毛利率、销售净利率情况	9
图表 8: 主要产品毛利率情况	9
图表 9: 公司各费用率水平	10
图表 10: 公司期间费用率（销售、管理、财务费用）处于同行偏低水平	10
图表 11: 公司资产负债率低于同行平均水平	10
图表 12: 钽产品分类及应用	11
图表 13: 钽产品全球主要下游应用及消费情况	12
图表 14: 钽价历史复盘（美元/磅）	13
图表 15: 全球钽矿开采量国家分布（吨）	14
图表 16: 2025 年全球钽矿开采量占比情况	14
图表 17: 刚果（金）主要钽矿分布情况及现状	15
图表 18: 中国钽矿资源分布	16
图表 19: 导电高分子钽&固液混合铝电解产品特性	17
图表 20: 2021-2034 年全球钽电容器市场规模（十亿美元）	17
图表 21: 2025 年全球高温合金市场规模分布情况	18
图表 22: 我国集成电路先进制程用金属溅射靶材的对外依存度	19
图表 23: 全球钽铌材料产业格局与海外龙头竞争力分析	20
图表 24: 国内钽铌行业主要竞争对手产能对比	21
图表 25: 钽铌湿法冶金数字化工厂建设项目产能及资金投入明细	22
图表 26: 火法熔炼项目产能及资金投入明细	22
图表 27: 高端制品项目产能及资金投入明细	23
图表 28: 全球半导体制造业产能预计将从 2024 年底到 2028 年以 7% 的复合年增长率增长	23

图表 29:	2025 年全球半导体市场规模达 7,956 亿美元，同比增长 26.2%	23
图表 30:	Taboca 矿山、冶炼厂及配套水电站	24
图表 31:	2015-2025 年全球铌资源储量历史变化（万吨）	25
图表 32:	2025 年全球铌资源储量分布	25
图表 33:	2015-2025 年全球铌产量历史变化（万吨）	26
图表 34:	2025 年全球铌资源产量分布	26
图表 35:	2025 年铌下游需求分布情况	26
图表 36:	铌下游应用场景	27
图表 37:	全球非钢领域铌消费量 2030 年预计达到 13,975 吨	28
图表 38:	年产 400 支铌超导腔智能线产能及资金投入明细	28
图表 39:	2030 年超导领域铌消费有望达到 2795 吨	29
图表 40:	2016-2025 年全球铍开采量（吨）	30
图表 41:	2024 年全球铍产量分布情况	30
图表 42:	全球铍行业竞争格局	31
图表 43:	中国铍行业竞争格局	31
图表 44:	铍产品矩阵及应用场景	32
图表 45:	2032 年全球铍金属市场规模预计达到 11.74 亿元	33
图表 46:	ITER 项目全称为“国际热核聚变实验堆项目”	34
图表 47:	国际热核聚变（ITER）增强热负荷第一壁首件	34
图表 48:	铍小球市场规模测算	34
图表 49:	东方钽业 2026-2028 年盈利预测	35
图表 50:	可比公司估值	35

一、东方钽业：国内钽铌稀有金属全产业链龙头，高端新材料打开成长空间

1.1 深耕钽铌六十载，构筑国家级稀有金属产业平台

宁夏东方钽业股份有限公司于 1999 年 4 月 30 日注册成立，并于 2000 年 1 月 20 日在深交所挂牌上市。公司深耕钽铌领域近 60 年，是我国最早从事钽铌生产、研究及制造的高新技术企业之一，在钽铌技术研发、高纯化冶炼、规模化应用方面处于行业主导地位。公司主要从事稀有金属钽、铌及合金等的研发、生产、销售和进出口业务，已形成钽金属及合金制品、铌金属及合金制品等系列产品，广泛应用于电子、通讯、航空、航天、冶金、石油、化工、照明、原子能、太阳能等领域。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，以及国际先进水平的钽铌产品研发能力，专注于钽铌金属及其合金制品的生产和销售。

公司目前是国内最大的钽、铌产品生产基地、科技先导型钽铌研究中心，并拥有国家重点高新技术企业、国家首批创新型企业、国家 863 成果产业化基地、博士后科研工作站和国家级企业技术中心等平台资质。在强化主业的同时，公司持续推进高端化、国产化和数智化升级，2025 年新增年产 400 支铌超导腔智能生产线完成主要设备安装调试，钽铌火法冶金熔铸产品生产线进入试生产阶段，钽铌湿法冶金数字化工厂、钽铌火法冶金熔炼产品生产线、钽铌高端制品生产线进入实质性建设阶段。

图表1：东方钽业历史复盘



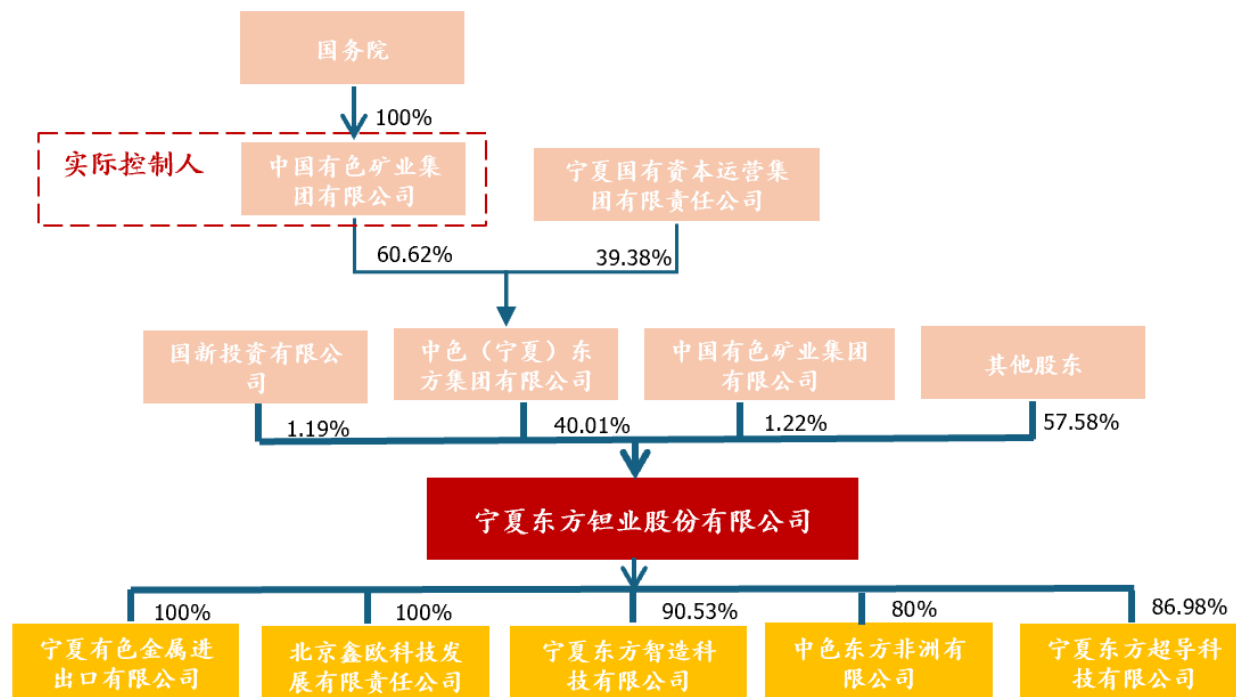
资料来源：公司公告，Wind，同花顺，国盛证券研究所

1.2 股权与治理结构：央企控股平台，专业管理团队统筹全产业链运营

公司股权结构清晰，实际控制人为中国有色矿业集团有限公司，最终实控人为国务院。截至 2026 年一季度，中色（宁夏）东方集团有限公司为公司直接控股股东，持有公司 40.01% 股份；中国有色矿业集团直接持有公司 1.22% 股份，叠加通过中色（宁夏）东方集团间接持有的股权，合计控制上市公司 41.23% 股份，为公司实际控制主体，中色（宁夏）东方集团与中国有色矿业集团构成一致行动主体。主要机构股东包含瑞众人寿保险（1.42%）、全国社保基金 108 组合（0.91%）、中汇人寿（0.61%）、香港中央结算有限公司（0.61%）。

公司旗下拥有 5 家参控股公司，宁夏有色进出口统筹有色金属产品及设备进出口贸易；北京鑫欧负责技术进出口、代理进出口、货物进出口；东方超导主营射频超导腔的研发、销售；东方智造开展增材制造，3D 打印基础材料销售；中色东方非洲主要从事有色金属矿产品及金属贸易。

图表2：中色矿业集团为实际控制人



资料来源：公司公告，Wind，公司官网，天眼查，国盛证券研究所 注：数据截至 2026 年 Q1

东方钽业核心管理团队深耕稀有金属全产业链，管理层拥有多年钽铌行业经验。黄志学任公司董事长，多年统筹生产、供应链与集团综合经营，主导稀有金属主业整体运营；于明现任公司党委委员、董事、总经理，主导新材料、光伏、稀有金属加工板块经营。秦宏武现任本公司党委委员、副总经理、董事会秘书等职。

图表3: 公司主要管理人员信息

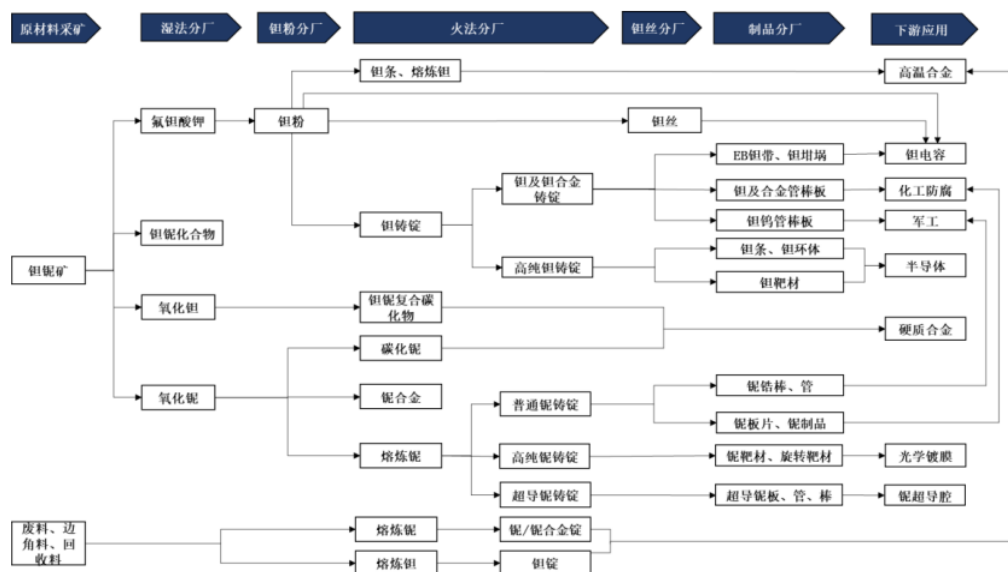
姓名	职务	性别	年龄	主要工作经历
黄志学	董事、董事长	男	56 岁	冶金机械专业工程师，历任东方钽业机动设备管理、质量保障、机动技改、供应部长，中色东方多部门部长、分厂厂长、生产及特种材料板块总经理；现任公司党委书记、董事长，深耕稀有金属生产设备、供应链与综合经营管理。
于明	董事、总经理	男	52 岁	机械设计制造硕士、高级工程师，历任中色东方技术专家、东方钽业光伏材料副总、机修分厂副厂长、天津新材料副总、西材院副院长；现任公司党委委员、董事、总经理，主导新材料、稀有金属加工板块经营。
秦宏武	副总经理、董事会秘书	男	56	历任中色（宁夏）东方集团有限公司审计部部长，宁夏东方钽业股份有限公司证券部部长、证券事务代表，宁夏东方钽业房地产开发有限公司总经理、北京鑫欧科技发展有限公司总经理。现任本公司党委委员、副总经理、董事会秘书等职。
周小军	副总经理	男	51	历任国家钽铌特种材料工程技术研究中心副主任、涂层研究室主任等职，宁夏东方超导科技有限公司总经理、宁夏东方钽业股份有限公司李发高温材料分公司总经理等职。现任本公司党委委员、副总经理等职。
仲民	副总经理	男	46	历任中色（宁夏）东方集团有限公司发展部副部长、市场和信息管理部副部长、物资集采中心分公司总经理。现任本公司党委委员、副总经理等职。

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

1.3 产品矩阵：传统钽粉钽丝筑牢基本盘，高纯靶材/超导钽材拔高附加值

东方钽业以钽铌金属及合金制品为主业，已形成从钽铌矿石湿法冶炼到各类钽铌制品深加工的全产业链，产品覆盖钽粉、钽丝、钽铈、熔炼钽、板带箔材、管棒丝材、高纯氧化物等 40 多个系列 300 多个品种。核心基础产品中，电容器级钽粉国内市占约 50%、全球约 20%，超高纯钽粉全球市占 25%以上，电容器用钽丝全球市占 50%以上，是公司传统钽铌产业的收入和客户基础。在高端材料方向，公司产品进一步延伸至高温合金添加用钽/铌材、半导体用钽靶坯、光学镀膜用铌靶坯、钽环件、钽钨管/棒/板、钽炉材及钽基/铌基高温抗氧化涂层等。300mm 晶圆用 5N5 超高纯钽材料与溅射钽靶坯项目获行业科技进步奖，钽靶材用于先进制程 Cu/Ta 工艺阻挡层，高纯氧化钽/铌面向电子信息、半导体、航空航天、光学通信等高景气场景，抬升产品附加值。

图表4：产业链主要产品相关性及下游应用

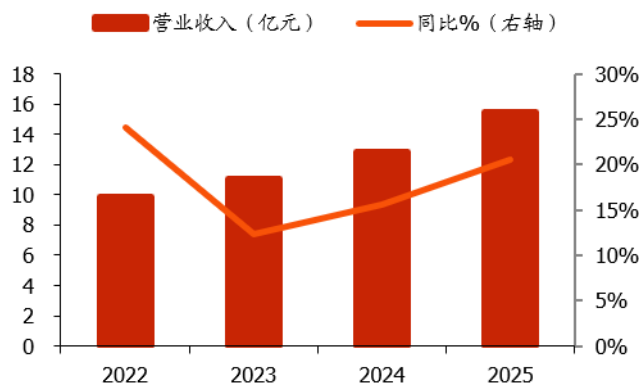


资料来源：公司公告，国盛证券研究所

1.4 盈利结构：主业高度集中稳现金流，募投扩产+产品升级驱动业绩上行

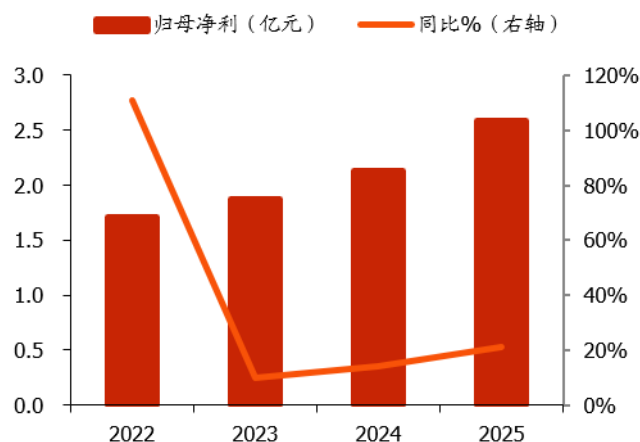
钽铌及其合金制品为东方钽业核心业务。2022-2025 年公司营业收入由 9.86 亿元增至 15.43 亿元，同比增速分别为 24%、12%、16%、20%，营收规模连续四年增长；同期归母净利润由 1.71 亿元增至 2.58 亿元，同比增速分别为 111%、10%、14%、21%，盈利端保持稳步提升。从产品结构看，钽铌及其合金制品长期占据主导地位，2022-2025 年收入由 9.66 亿元增至 15.18 亿元，占营业收入比重基本维持在 98%左右，是公司营收和利润增长的主要来源。钛及钛合金制品规模较小，但收入由 0.03 亿元提升至 0.12 亿元；其他主营业务由 0.03 亿元提升至 0.13 亿元，对整体收入形成小幅补充。整体看，公司收入结构高度聚焦钽铌主业，随着钽铌深加工、高纯材料及超导钽材等高附加值产品放量，业绩增长韧性有望延续。

图表5：公司营业收入及同比情况



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表6：公司归母净利润及同比情况

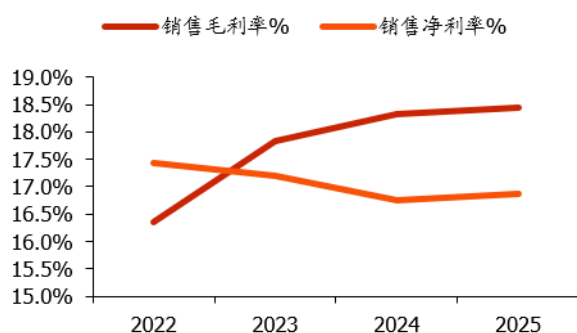


资料来源：Wind，国盛证券研究所

据 Wind 统计，2022-2025 年，东方钽业销售毛利率由 16.35% 升至 18.43%，销售净利率由 17.43% 小幅回落至 16.87%，整体盈利能力维持在较稳定区间。分产品看，钽铌及其合金制品为公司核心盈利来源，毛利率由 2022 年的 16.40% 升至 2025 年的 18.58%，与公司整体毛利率走势基本一致；钛及钛合金制品毛利率由 7.60% 波动降至 4.98%，盈利能力相对较弱；其他主营业务毛利率波动较大，2025 年为 13.65%。

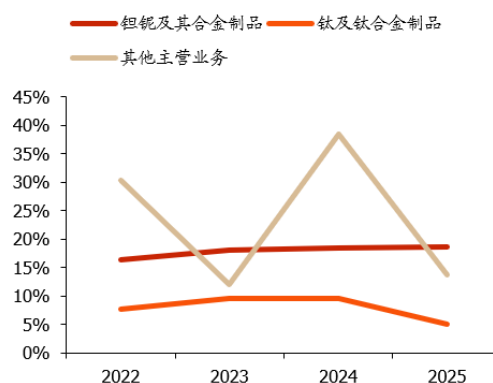
公司盈利韧性主要来自钽铌主业高度集中。公司在维护收入贡献较大、市场相对明确的传统钽铌产业的同时，推进技术含量高、市场前景好、盈利能力强的金属材料产业。后续增长动力主要来自产品结构升级与募投扩产。2025 年公司开展新一轮向特定对象发行股票事项，并于 2026 年 3 月融资成功、募集资金 11.89 亿元，拟投向湿法冶金项目、火法冶金熔炼项目、高端制品项目。上述募投项目建成投产后，公司湿法冶金项目将新增高纯五氧化二钽 150 吨/年、高纯五氧化二钽 30 吨/年和钽铌化合物 209.5 吨/年，火法冶金熔炼项目将新增熔炼钽 860 吨/年和熔炼钽 80 吨/年，高端制品项目将新增钽铌板带制品 145 吨/年。

图表7：销售毛利率、销售净利率情况



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表8：主要产品毛利率情况

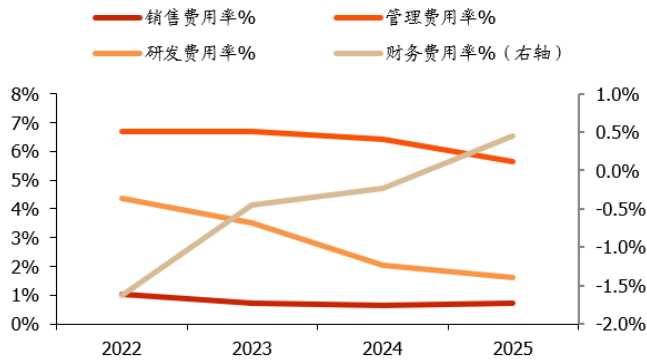


资料来源：Wind，国盛证券研究所

2022-2025 年，东方钽业三费（销售、管理、财务费用）合计由 0.60 亿元升至 1.05 亿元，但期间费用率由 6.09% 仅小幅升至 6.80%，费用端整体随收入扩张保持相对稳定。其中，管理费用由 0.66 亿元升至 0.87 亿元，但管理费用率由 6.69% 降至 5.64%，体现收入增长对费用率的摊薄。销售费用规模始终较低，2025 年销售费用率仅 0.71%，较 2024 年 0.62% 有小幅增加，主要系报告期内职工薪酬同比增长，同时营业收入增加带动产品保险费、销售服务费同比增加。财务费用由 2024 年的 -0.03 亿元转为 2025 年的 0.07 亿元，主要系利息支出同比增加及汇率变化影响。

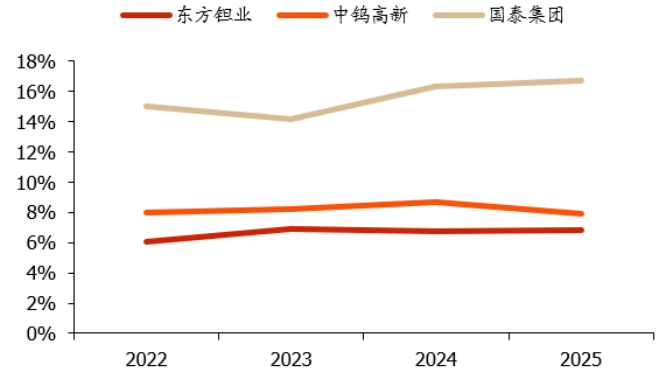
对比同行，东方钽业期间费用率处于行业中游偏低水平。2025 年公司三费期间费用率为 6.80%，低于可比公司平均值 12.3%。从经营端看，公司 2025 年营业收入同比增长 20.49%、归母净利润同比增长 21.12%，经营运行质量持续向好。

图表9: 公司各费用率水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表10: 公司期间费用率(销售、管理、财务费用)处于同行偏低水平

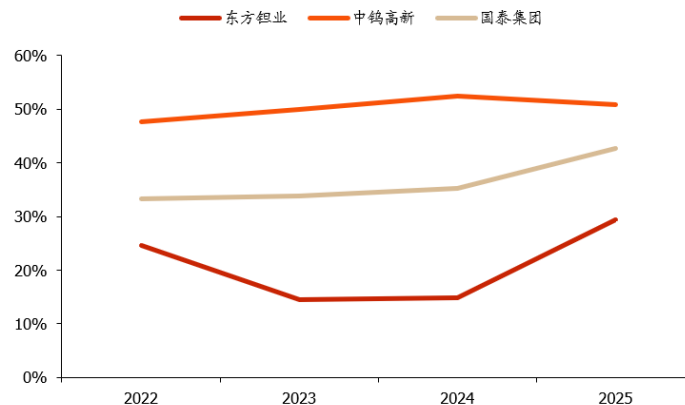


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

东方铝业资产负债率近年呈先降后升态势，2025 年财务杠杆有所抬升，但整体仍处于可控区间。根据 Wind 数据，2022-2025 年公司资产负债率由 24.66% 降至 14.50% 后回升至 29.36%，公司 2025 年仍低于行业均值，财务结构相对稳健。

根据 Wind 数据，2025 年杠杆上行主要体现在负债规模增加，合并资产负债表显示公司长期借款增至 4.47 亿元，负债合计由 2024 年的 4.54 亿元增至 11.58 亿元。后续随着公司 2026 年 3 月融资成功、募集资金 11.89 亿元，发行完成后公司总资产与净资产规模同步增加，资产负债率水平有所下降，有利于优化资产结构、降低财务成本和财务风险，财务结构仍具优化空间。

图表11: 公司资产负债率低于同行平均水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

二、钽：AI 算力浪潮下的供需缺口与价格重构

2.1 资源端：全球钽资源分布相对集中，有效供给极度稀缺

钽质地较硬，延展性极佳。纯钽在冷状态下无需中间退火就可轧成很薄（小于 0.01mm）的箔。钽的熔点高达 2996℃，仅次于钨和铼，沸点达到 5425℃，密度为 16.68g/cm³，莫氏硬度高达 6.5。钽的耐腐蚀能力可与玻璃媲美，在 150℃左右只有氟、氢氟酸、三氧化硫（包括发烟硫酸）、强碱和某些熔盐可腐蚀钽。金属钽在常温的空气中较为稳定，加热到高于 500℃则氧化为 Ta₂O₅。

钽具有熔点高、蒸汽压低、冷加工性能好、化学稳定性高、抗腐蚀能力强、表面氧化膜介电常数大等一系列优异性能。钽在电子、冶金、化工、原子能、超导技术、汽车、航空航天、医疗卫生等许多领域均有重要应用。电容器是钽最大的应用领域，世界上 33% 的钽用于制作钽电容器。钽电容器具有大容量、低损耗、耐温差、长寿命等特点，多项优异性能是其他电容器无法达到的，因而被广泛用于通讯、计算机、汽车、仪器仪表、航空航天和国防军工等领域。

图表12：钽产品分类及应用

钽产品	应用领域	性质及作用
碳化钽	切削工具	高温下易成型，避免产生纹理缺陷
钽酸锂	表面声波、手机声波过滤器、音响、电视	强化电子信号波，输出更清晰的音频和视频信号
钽粉	集成电路中的钽电容器，医疗器械、汽车部件如 ABS、安全气囊激活、发动机管理模块、GPS、便携式电子产品、平板电视、电池充电器、功率管、油井探头、手机信号屏蔽部件	可靠性高，在-55+200℃宽温度范围保持稳定，可承受振动，较强的电子储存能力
钽板	化工设备防腐层、阀门、热交换器、钢结构阴极保护系统、耐腐蚀紧固件、水箱	优良的耐腐蚀性能
钽丝、钽棒	血管支架、骨关节、骨骼修复、缝合夹、高温炉部件	优良的生物相容性；保护气氛下的高温熔点，耐高温
钽铌	溅射靶材、高温合金如喷气发动机涡轮盘、叶片、刀具、计算机硬盘、TOW-2 导弹穿甲弹头	钽、氧化钽、氮化钽薄膜包裹半导体防止铜迁移；含钽 3%-11% 的合金优良的耐高温、耐腐蚀性能；一种含钽 6% 的合金具有形状记忆功能；钽的密度和可成形性完美平衡，可使系统更轻更有效

资料来源：曹飞等《全球钽铌矿产资源开发利用现状及趋势》，国盛证券研究所

图表13: 钽产品全球主要下游应用及消费情况

应用领域	主要用途及消费情况	占比%
钽电容器 (核心应用)	利用钽表面能形成稳定氧化膜的特性，制成体积小、容量大、可靠性高的电容器。是智能手机、电脑、汽车电子、AI 服务器等设备中不可或缺的元件。消费情况：从历史峰值 60%-80%显著收窄至 2024 年的 33%，但绝对需求量未出现下降。	33%
高温合金 (主要应用)	作为合金添加剂，能极大提升材料在极端高温下的强度和抗蠕变性能。主要用于制造航空航天发动机的涡轮叶片、火箭喷嘴、导弹组件等。消费情况：随着产业发展，对极端工况下材料性能要求的持续提升，高温合金对钽、银的需求愈发火热，已成为钽的第二大应用领域。	19%
半导体芯片 (新兴消费)	制成高纯度的钽靶材，在芯片制造中用作铜互连的扩散阻挡层，确保芯片的稳定性和良率，是 AI 芯片等先进制程的关键材料。消费情况：AI 算力革命催生先进制程芯片需求激增，近年来跃升为第三大钽应用领域。	17%
化学工业	利用其极强的耐腐蚀性，制造反应釜、换热器、管道等，用于处理强酸（如王水）等腐蚀性介质。	较少
医疗领域	具有极佳的生物相容性，不与人体组织发生排斥。用于制造骨科植入物（如髌臼杯）、手术器械、颅骨修复网等，被誉为“亲生物金属”。	较少
国防与超导	用于制造子弹、穿甲弹；其合金可用于粒子加速器等大科学装置中的超导电腔	较少

资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表14：钽价历史复盘（美元/磅）



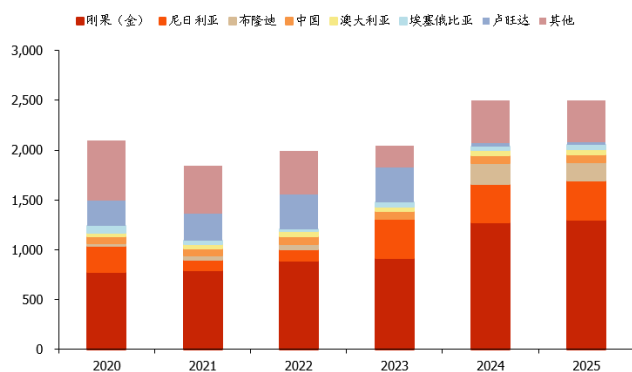
资料来源：Wind，百川盈孚，北方有色网，国盛证券研究所

钽价复盘：钽矿的价格没有公开报价系统，完全由买卖双方协商决定。由于很多钽生产、贸易和消费的参与者不公布统计数据，加上刚果（金）等非洲国家部分地区的钽矿被列为“冲突矿产”，非官方交易存在一定体量，整个市场的信息透明度极低。在这样的市场结构下，钽矿价格的波动呈现出鲜明的特征：“周期性”与“突发性”双重叠加。我们复盘 2005 年以来钽价走势情况，分阶段看：

- **第一次峰值出现在 2011 年。**全球金融危机后，智能手机、移动互联网等消费电子行业兴起，钽矿需求猛增；与此同时，全球最大钽矿山——澳大利亚的沃吉纳矿关闭，叠加美国《多德-弗兰克法案》对冲冲突矿产的监管冲击，供给端骤然收紧。供需双向挤压下，钽矿价格从长期徘徊的 30-50 美元/磅，快速攀升至 135 美元/磅的历史峰值。
- **第二次峰值在 2018 年。**受行业高端化、智能化发展的推动，智能手机、汽车电子对钽电容的需求持续增长，钽矿价格再次攀升至 107.5 美元/磅，虽未超过第一次峰值，但仍处于高位。
- **第三次峰值在 2022 年。**中国钽钨市场受上游原料供应紧张影响，国内多家钽钨矿企受到冲击，市场资源处于明显供应紧张状态，支撑钽钨产业行情走高。
- **极端行情出现在 2026 年初。**刚果（金）鲁巴亚矿区在 2026 年 1 月和 3 月连续发生两次严重塌方事故，累计造成数百人遇难，矿区全面停产，直接切断了占全球供应 15% 的钽矿来源。供给断崖的同时，需求端正被 AI 算力引爆。AI 服务器对聚合物钽电容的用量远高于传统服务器，全球钽电容龙头基美在不到一年内连续三次提价，松下紧随其后调涨 15%-30%。下游涨价信号传导至上游，叠加恐慌性囤货，钽矿价格在短短 3 个月内从 100 美元/磅飙升至 260 美元/磅，涨幅高达 160%。

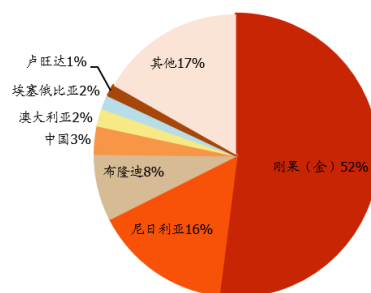
钽的稀缺性在于其极不均衡的资源分布。据 Wind 数据统计，全球钽资源高度集中于非洲，仅刚果（金）和尼日利亚就占据了全球钽矿开采量的 68%。从开采量数据看，2025 年全球钽矿开采量 2500 吨，同比持平，其中刚果（金）开采量为 1300 吨，占比 52%，是全球第一大钽矿生产国；尼日利亚 390 吨，占比 16%；布隆迪 190 吨，占比 8%；中国 80 吨，占比仅 3%，主要以进口为主。2011 年以来，刚果（金）钽矿开采量快速提升，由 95 吨提升至 1300 吨，年复合增速 21%，供给集中度大幅提升。

图表15: 全球钽矿开采量国家分布（吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表16: 2025 年全球钽矿开采量占比情况



资料来源：Wind，国盛证券研究所

刚果民主共和国（刚果金）的钽矿（主要来自钶钽铁矿）主要集中在东部冲突频发的南北基伍省。自 2024 年 4 月以来，“M23 运动”控制鲁巴亚地区重要的钶钽矿区。2026 年 1 月和 3 月，全球钽供应链的核心节点—刚果（金）东部北基伍省的鲁巴亚钶钽矿区，因持续性强降雨引发大规模山体滑坡和巷道塌方，造成重大人员伤亡并导致矿区全面停产。据联合国估算，仅鲁巴亚一地，其产量就占到了全球钽供应总量的 15% 以上。该矿区以手工和小规模开采为主，工程能力薄弱，预计复产周期极为漫长，这使得全球钽精矿供给在瞬间出现了实质性且难以弥合的缺口。

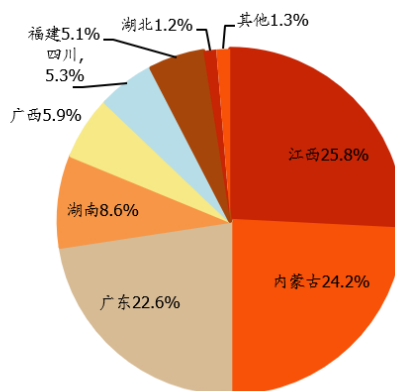
图表17: 刚果（金）主要钽矿分布情况及现状

矿区/地区名称	位置	基本情况与现状
鲁巴亚（Rubaya）	北基伍省（NorthKivu）、马西西地区（Masisiterriory）	基本情况: 全球最重要的钽钽铁矿（钽矿石）矿区之一，其产量约占全球钽供应量的15%以上。 现状: 该矿区主要为手工采矿。自 2024 年起被“M23 运动”反政府武装控制，被联合国专家小组报告为非法贸易的核心区域。仅允许指定买家进入。大量矿石通过邻国流入国际市场。
瓦利卡莱（Walikale）	北基伍省（NorthKivu）、瓦利卡莱地区（Walikaleterritory）	基本情况: 该地区主要是钽钽铁矿（钽矿石），来源于钛铁砂矿中，也是重要的锡、钽、钨产区。 现状: 与鲁巴亚情况类似，该地区也因“M23 运动”的推进而局势动荡。自 25 年 6 月和平协议在华盛顿签署以来，“黑水国际”接管了矿区治安，但未见任何安全改善迹象。25 年 11 月刚果（金）矿业部称，已经将受冲突影响的北基伍省和南基伍省数十个手工采矿点矿产品贸易禁令延长六个月。26 年初南基伍省战事激烈，北基伍省瓦利卡莱地区也持续传出交火声，南北两线战事同时升温。
其他地区	南基伍省（SouthKivu）	基本情况: 包括卡莱亥（Kalehe）、伊吉维（Idjwi）、乌维拉（Uvira）、卡巴雷（Kabare）等地区。主要是含钽钽锡矿化的伟晶岩，围绕风化或半风化的伟晶岩脉进行露天或坑道开采，同样以手工和小规模开采为主。 现状: 26 年 2 月反政府武装“M23 运动”已宣布进入“全面战争”状态，并在南基伍省发起大规模反攻，政府层面上实行矿产贸易禁令，地方上非法的矿产贸易猖獗。
	坦噶尼喀省（Tanganyika）	基本情况: 主要是马诺诺-基托托洛（Manono-Kitotolo）矿床，是世界级的伟晶岩型锂-钽-锡矿床，同时也存在由伟晶岩风化形成的次生矿。 现状: 目前暂未开发，但已被刚果（金）政府列为吸引外资的战略资产主要面向美国等国家的投资者。

资料来源: Mysteel，国盛证券研究所

中国钽资源更加缺乏，具有经济开采价值的矿产资源不多，可采储量有限。中国钽资源主要分布在 13 个省区，其中江西、内蒙古和广东储量分别占全国的 25.8%、24.2%和 22.6%，合计储量占全国的近 73%。中国查明的资源量（以氧化物含量计，含探明、控制、推断类型资源量）为 5 万吨左右，相应的金属资源量不足 4.1 万吨。江西省的宜春钽铌矿是中国极少数可供工业用途开发钽的矿床之一，该矿区查明的资源量仅为 14kt 左右，但已占到全国矿资源总量的 28%以上。中国是全球钽加工领域的龙头，拥有全球最完整的钽铌冶炼产业链，是全球钽产业链中重要的加工品和制品出口国，但由于开采难度大、分离提纯困难、选矿效率低以及回收率不高等问题，国内产量难以满足庞大的市场需求，钽原料进口依赖度超过 90%。据 iFind 数据统计，2024 年随着消费电子周期上升及更新换代，以及汽车电子化程度的不断提高，对钽电容器的需求持续增长。

图表18: 中国钽矿资源分布



资料来源：亚洲金属网，国盛证券研究所

2.2 需求：AI 电容+高温合金+半导体芯片三共振，钽需求快速增长

钽下游需求结构中，钽电容占比最高。据 Mysteel 数据统计，钽电容器、高温合金和半导体芯片为钽下游核心应用领域，其中钽电容器占比 33%，位居首列，高温合金 19%，半导体芯片 17%。2025 年受 AI 服务器爆发式需求、国产化替代加速等多重因素影响，钽电容行业迎来结构性变革，技术演进与市场格局呈现出新的发展态势。

➤ AI 领域的爆发式需求成为拉动钽需求增长的最大增量

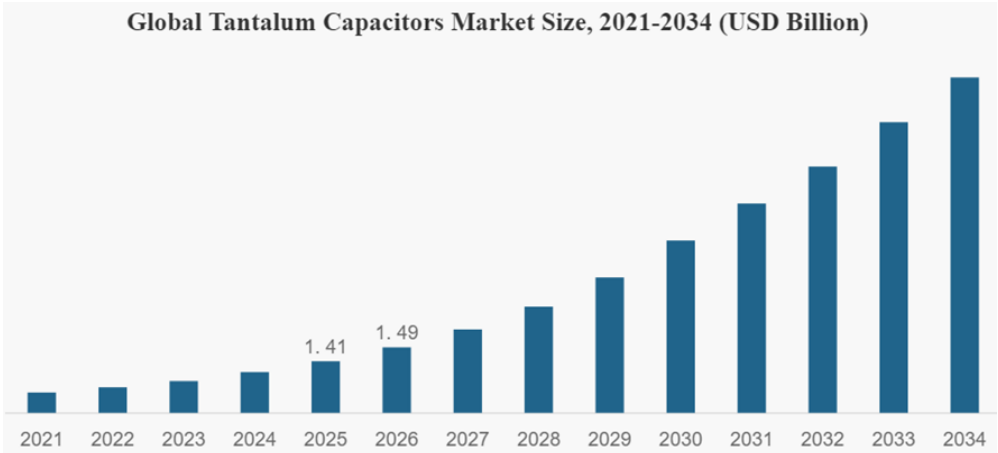
AI 领域对钽需求拉动主要体现在“AI 服务器升级+AI 存储扩容”两条链。1) **AI 服务器**：在 2025-2028 年，全球 AI 服务器的发展路径为 Blackwell Ultra GB300（2025H2）→Vera Rubin（预计 2026H2）→Rubin Ultra（预计 2027H2）→Feynman（预计 2028）。随着 AI 服务器产品更新迭代，其对钽电容用量呈现快速上涨趋势。例如 GB200 单机钽电容用量为 3000 颗，GB300 单机钽电容用量预计 5000 颗。2) **AI 存储扩容**：AI 服务器的存储架构已从“通用可靠”跃迁至“AI 极致性能”。断电保护（PLP）是一项专为具有 DRAM 缓存的固态硬盘（Solid State Drive; SSD）量身定做的技术，主机突然断电时，它能维持电压，以确保数据传输的完整性。通过增加电容数量，PLP 可以延长时间让资料完成传输。一般则采用钽电容器作为 PLP 元器件，导电高分子钽电容具有极高的体积效率，工作效率高，系统风险低，瞬时放电能力更加有优势。根据《财富商业洞察》，2025 年全球钽电容器市场规模为 14.1 亿美元。预计该市场将从 2026 年的 14.9 亿美元增长到 2034 年的 23 亿美元，预测期内复合年增长率为 5.54%。

图表19: 导电高分子钽&固液混合铝电解产品特性

特性维度	导电高分子钽电解电容器	高分子混合动力铝电解电容器	SSD 设计价值
体积效率（CV 值）	极高（1.0uF/mm ³ ）	高（0.46uF/mm ³ ）	钽电容是极限紧凑设计的首选
成品高度	超薄，可低至 1.5mm	小直径，卧置贴装约 3.55mm	钽电容免开槽；铝电容需 PCB 开槽设计
等效电阻（ESR）	低	极低	混合铝电容瞬时放电能力与响应更佳
工作寿命	极长（全固态）	长（固液混合体系）	均满足长寿命需求，钽电容理论寿命更优
温度特性	优异，容值/ESR 随温度变化小	良好，容值/ESR 随温度变化小	高温环境下均表现稳定
失效模式	短路（需电路保护设计）	开路	混合铝电容失效模式更安全，系统风险低
成本	较高	具有显著优势	混合铝电容能大幅优化整体成本

资料来源：国际储能网、国盛证券研究所

图表20: 2021-2034 年全球钽电容器市场规模（十亿美元）

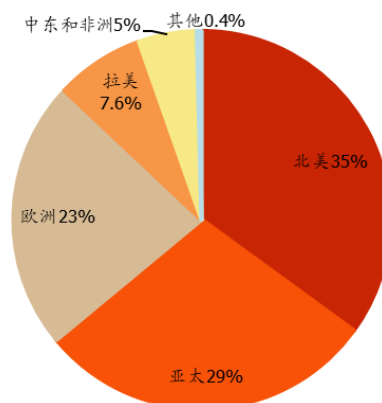


资料来源：FORTUNE BUSINESS INSIGHTS，国盛证券研究所 注：2026-2034 年数据均为预测值

➤ 高温合金是拉动钽需求增长的核心引擎之一

早期该领域用钽、铌占比相对较小，但随着航空航天发动机、电力领域和舰船用燃气轮机、汽车涡轮增压器、能源开采等领域对极端工况下材料性能要求的持续提升，高温合金对钽、铌的需求愈发火热。到 2024 年，含钽高温合金已成为钽的第二大应用领域，年消费钽量约 475 吨，占全球钽消费总量约 19%。根据《财富商业洞察》，2025 年全球高温合金市场规模为 78.2 亿美元。预计该市场将从 2026 年的 87.8 亿美元增长到 2034 年的 224.4 亿美元，预测期内复合年增长率为 12.40%。北美在高温合金市场占据主导地位，到 2025 年，其市场份额将达到 35%。

图表21：2025 年全球高温合金市场规模分布情况



资料来源：FORTUNE BUSINESS INSIGHTS，国盛证券研究所

➤ 半导体芯片：高端半导体溅射靶材为拉动钽消费的关键领域

半导体芯片、平板显示产业作为高端溅射靶材最主要的应用领域，对溅射靶材性能具有共性要求：以极高的材料纯度保障薄膜的电学性能与器件的可靠性，对微观组织均匀性及缺陷控制有极高要求以确保大面积镀膜的一致性，满足低电阻率、高迁移率、特定光学特性等功能需求。

半导体芯片制造朝着微小化、三维化、异质集成方向发展，对溅射靶材的性能要求持续提升。高纯金属溅射靶材，主要应用于晶圆制造前道的互连、接触、栅极以及后道的先进封装等环节，相关材料体系随着技术节点演进在迭代优化。1）在互连材料方面，经历了从铝基到铜基互连材料再到钴、钌等新型金属材料的演变。在 130nm 及以上节点，铝及铝合金是主流的互连材料。进入 90nm 节点后，铜凭借更低的电阻率、更强的抗电迁移能力成为主流，但需搭配钽/氮化钽阻挡层。至 7nm 及以下先进制程节点，钴、钌等用于局部互连，以应对电阻快速上升、电迁移加剧等挑战。2）在金属栅极材料方面，45nm 节点引入高介电常数金属栅结构后，金属栅极普遍采用钛/氮化钛、钽/氮化钽等叠层材料体系，通过精确调节金属功函数层与高介电常数介质的界面特性来实现阈值电压的精准调控。3）在先进封装方面，凸点下金属化层、重布线层、硅通孔等结构采用钛/铜/镍钎、铜/钛、铜/钽等多层薄膜材料体系来满足高密度互连需求，对溅射靶材的纯度、致密度、界面特性提出了更高要求。

对于以钨、钽等为代表的集成电路先进制程用金属溅射靶材，我国的对外依存度仍然较高，显现了产业链上游环节的脆弱性。原材料的提纯理论与技术创新能力不强、靶坯的加工装备性能与工艺水平有待提升等，是造成这一问题的主要原因。当然，国产溅射靶材随着制造技术的成熟与优化，已在成本控制、基础性能方面展现出行业性的比较优势。国内半导体产业进入了规模化扩张阶段，从晶圆制造到先进封装的全链条需求也将持续上升，直接驱动半导体溅射靶材市场的快速增长。预计再通过数年努力，国产溅射靶材将在中高端制程中显著提升市场占比，有力支撑半导体产业自主发展。2028 年前，我国半导体溅射靶材市场的年增长率可保持在 10%-15%，2028 年的市场规模可达 7.2 亿美元。

图表22: 我国集成电路先进制程用金属溅射靶材的对外依存度



资料来源: 李庆奎等《我国高端磁控溅射靶材应用现状及发展方向》, 国盛证券研究所

2.3 公司积淀深厚材料研发技术，定增落地新建产线化解长期产能约束瓶颈

钽铌市场“同质化”竞争激烈，“内卷化”趋势持续加剧，行业利润空间不断压缩。然而，新一轮科技革命和产业蓬勃发展，国家对战略新兴和未来产业的支持力度前所未有，以人工智能、半导体、超导材料、航空航天技术为代表的新质生产力对高性能稀有金属材料的需求持续稳步增长。公司能够同时供应电容器级及超高纯钽粉、电容器用钽丝、半导体用钽靶坯、超导铌材和铌超导腔等高附加值产品。

东方钽业钽铌材料海外核心竞争者为美国 **GAM**、美国 **Materion** 与日本 **JX** 日矿。美国 **GAM** 是全球金属钽粉末技术龙头，完成上下游产业链整合，在澳、美、日布局业务，坐拥全球规模靠前的两处钽矿山，原材料自给优势显著，产品覆盖冶金、电容等领域，可对外供应钽氧化物、钽粉等产品。日本 **JX** 日矿隶属于 **JX** 控股集团，业务贯穿资源开采、冶炼直至电子材料产销，同时布局废料回收。旗下钽产品线丰富，其高纯钽粉在电子、半导体溅射靶材领域市占率领先；通过收购德国企业，成为全球核心电容器、半导体 **SAW** 元件用钽、铌粉体供应商。美国 **Materion** 是高端工程材料综合厂商，业务覆盖半导体、航空航天等赛道，持续通过并购扩充钽铌产业链，先后整合靶材、钽铌冶炼加工相关业务，在高端钽系加工材料领域形成较强竞争力。海外巨头普遍拥有资源端布局、完善产品线与下游高端客户渠道，整体竞争实力强劲。

图表23: 全球钽铌材料产业格局与海外龙头竞争力分析

公司名称	业务板块	重要事件
美国 GAM	矿石采掘及后续加工、钽粉产品，钽铌氧化物、钽铌冶金产品	2012 年，收购了美国 Cabot 超级金属业务部（包括钽金属业务）
日本 JX 日矿	资源开采、冶炼精炼、电子材料产销与废旧设备回收；板块包含铜箔、精密压延制品、贵金属加工、各类溅射靶材、铜冶炼、钽铌系列产品；钽铌品类包括钽铌金属粉末、钽铌氧化物、3D 打印金属粉末、合金添加剂	2018 年，收购 H.C.Starck 旗下世泰科钽铌（TANIOBISGmbH），补强电容器、半导体、SAW 元件所需钽铌粉体产能
美国 Materion	高性能先进工程材料，产品面向半导体、航空航天、国防、汽车、能源、消费电子等领域	2021 年，收购美国 H.C.Starck 钽铌冶炼与钽铌制品业务，完善高端钽铌加工产业链

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

国内钽铌行业布局集中于内陆区域，冶炼技术壁垒高，潜在新进入者较少，行业暂无能够实现全产业链覆盖的直接竞争对手，各企业多在细分赛道形成竞争。湿法冶炼赛道，稀美资源、九江有色金属冶炼有限公司、衡阳金新莱孚新材料有限公司为主要对手，东方钽业在湿法冶炼研发与高纯钽铌制品技术上具备优势。钽铌火法市场的竞争对手包括稀美资源、中钨稀有；钽铌制品加工环节，长沙南方钽铌、中钨稀有等同业参与竞争。高性能钽铌带材、钽靶材等深加工领域，国内成熟竞品稀缺，公司兼具钽及钽合金、钽铌单晶加工能力，加工技术国内领先。高温抗氧化涂层赛道对标航天系研究院所，东方钽业集合金、涂层生产于一体，设备完善，涂层性能与产能具备较强竞争力。

图表24：国内钽铌行业主要竞争对手产能对比

竞争对手	年份	湿法产能	火法/钽粉钽丝产能	高端制品产能
东方钽业	2024	氟钽酸钾：670 吨/年，规划新增至 1,100 吨/年 氧化铌：215 吨/年，规划新增至 1,700 吨/年	熔炼钽、铌产能：300 吨/年 火法技改项目：新增熔炼钽、铌 940 吨/年，铌及钽合金条 74 吨/年，钽及钽合金条 240 吨/年	新增钽靶材 74 吨/年，超导铌板 19 吨/年，其他钽铌制品 52 吨/年
稀美资源	2025	英德基地：2,000 吨/年（2025 年满产） 耒阳基地：1,000 吨/年（2025 年满产） 雷州基地：规划 3,000 吨/年，预计 2026 年底达 1,500 吨	英德火法基地：约 300 吨/年 贵州火法基地：规划约 1,500 吨/年	-
广东广晟稀有金属光电新材料有限公司	2020	工业氧化铌 500 吨/年、高纯氧化铌 250 吨/年、工业氧化钽 100 吨/年、高纯氧化钽 100 吨/年、冶金级钽粉 80 吨/年、电容器级钽粉 20 吨/年、高纯钽粉 50 吨/年	铌铁合金 100 吨/年，熔铌 50 吨/年	-
长沙南方钽铌	2020	-	钽铌金属及制品 200 吨/年	-

资料来源：公司公告，广东省生态环境厅，长沙南方钽铌官网，华富财经，国盛证券研究所

2026 年 3 月，公司实施定向增发募集资金，投向湿法冶金、火法熔炼及高端制品三大项目。该等项目的实施，系以现有主营业务为基础，顺应下游市场需求变化及行业发展趋势，对现有产品结构进行的战略性扩产与升级。

湿法环节主要为提供氟钽酸钾、氧化钽和氧化铌等中间原料。东方钽业新建湿法冶金数字化工厂拟形成氟钽酸钾 1100 吨/年、五氧化二铌 1700 吨/年、高纯五氧化二铌 150 吨/年、高纯五氧化二钽 50 吨/年、钽铌化合物 209.5 吨/年及锡精矿 90 吨/年的产能。项目总投资 6.79 亿元，拟使用募集资金 5.66 亿元，重点解决原产线设备老化和产能不足，并提升关键原料自给、环保处置及数字化管控能力。截至 2025 年末项目投入进度为 17.36%，已进入实质性建设阶段。



图表25：钽铌湿法冶金数字化工厂建设项目产能及资金投入明细

项目名称	产品	产能	项目总投资	拟使用募集资金	截至 2025 年末项目投入进度
钽铌湿法冶金数字化工厂建设项目	氟钽酸钾	1100 吨/年	6.79 亿元	5.66 亿元	17.36%
	五氧化二铌	1700 吨/年			
	高纯五氧化二铌	150 吨/年			
	高纯五氧化二钽	50 吨/年			
	钽铌化合物	209.5 吨/年			
	锡精矿	90 吨/年			

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

公司中游主业覆盖火法冶炼、钽粉、钽丝及钽铌合金材料，其中“宝山牌”钽粉和钽丝均获制造业单项冠军产品称号，是电容器业务的重要载体。截至 2026 年 2 月，电容器级钽粉目前国内市场占有率 50%左右，全球市场占有率 20%左右；电容器用钽丝目前全球市场占有率 50%左右。超高纯钽粉目前全球市场占有率 25%以上。

熔炼铌及合金条棒则面向高温合金、航空航天等市场。新一轮火法熔炼项目达产后，预计新增熔炼铌 860 吨/年、熔炼钽 80 吨/年、铌及铌合金条 74 吨/年、钽及钽合金条（棒）240 吨/年，总投资 2.88 亿元，拟使用募集资金 2.53 亿元。截至 2025 年末，新火法熔炼项目投入进度为 11.67%，既有火法冶金产品线技改进度为 66.35%，火法熔铸产品技改已进入试生产。公司同步投用钽粉热处理坩埚码垛和中高压智能筛分系统，实现生产效率有效提升和产品质量精准把控。

图表26：火法熔炼项目产能及资金投入明细

项目名称	产品	产能	项目总投资	拟使用募集资金	截至 2025 年末项目投入进度
钽铌火法冶金熔炼产品生产线改造项目	熔炼铌	860 吨/年	2.88 亿元	2.53 亿元	11.67%
	熔炼钽	80 吨/年			
	铌及铌合金条	74 吨/年			
	钽及钽合金条（棒）	240 吨/年			

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

公司高端制品覆盖集成电路用钽靶坯、钽铌板带材、铁钽铌合金及铌超导体，主要服务人工智能、航空航天、超导等高附加值领域。新建高端制品生产线达产后，钽铌板带制品产能预计新增 145 吨/年，项目总投资 2.81 亿元，拟使用募集资金 2.55 亿元。截至

2025 年末，高端制品项目投入进度为 1.62%；先期建设的钽铌板带制品线已结项投用。公司在 300 毫米晶圆用 5N5 超高纯钽材料、溅射靶坯已取得产业化进展。公司按“5+3”布局推进钽铌涂层、钽超导管、钽铌增材制造，配合湿法、火法、高端制品募投项目，强化供应链自主可控和高附加值产品扩张。

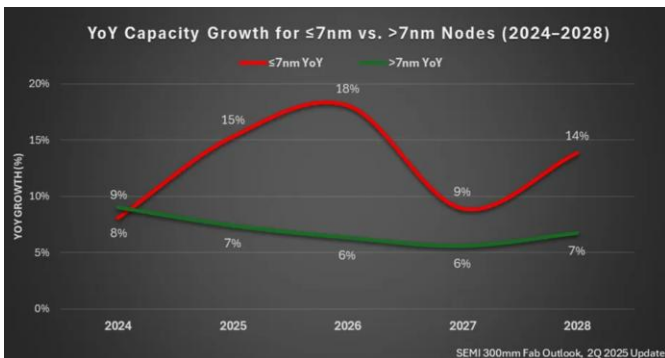
图表27: 高端制品项目产能及资金投入明细

项目名称	产品	产能	项目总投资	拟使用募集资金	截至 2025 年末项目投入进度
钽铌高端制品生产线建设项目	钽铌板带制品	145 吨/年	2.81 亿元	2.55 亿元	1.62%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

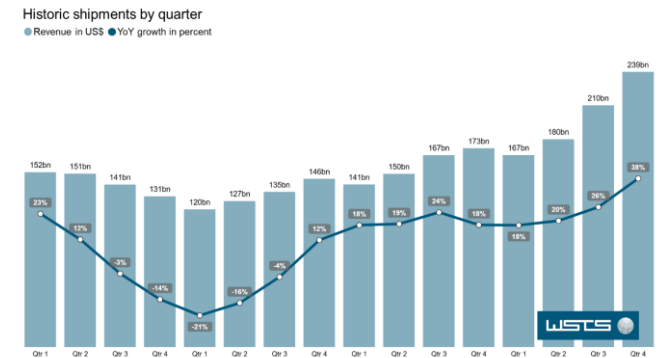
随着半导体制程持续向更小纳米级演进，钽靶材作为铜互连工艺中的关键阻挡层材料，其需求呈现快速增长态势。根据 SEMI，全球半导体制造业预计将保持强劲增长势头，产能预计将从 2024 年底到 2028 年以 7% 的复合年增长率（CAGR）增长，达到每月 1110 万片晶圆（wpm）的历史新高。推动这一增长的关键因素是先进工艺产能（7nm 及以下）的持续扩张，预计增长约 69%——从 2024 年的每分钟 85 万字到 2028 年的历史新高每分钟 140 万字——复合年增长率约为 14%，是行业平均水平的两倍。WSTS 数据显示，2025 年全球半导体市场规模达 7,956 亿美元，同比增长 26.2%，AI 及数据中心是主要驱动力。东方钽业已实现高纯钽粉、高纯钽锭至 12 英寸钽靶坯的全流程技术突破和产业贯通。

图表28: 全球半导体制造业产能预计将从 2024 年底到 2028 年以 7% 的复合年增长率增长



资料来源: SEMI, 国盛证券研究所

图表29: 2025 年全球半导体市场规模达 7,956 亿美元, 同比增长 26.2%



资料来源: WSTS, 国盛证券研究所

2.4 中国有色集团全资控股巴西 Taboca，锡钽资源保障再升级

资源端，2025 年 3 月 31 日，中国有色矿业集团有限公司子公司收购巴西 Mineração Taboca S.A. 公司 100% 股权交易成功交割。本次交易，买方为中国有色集团全资子公司中色经贸有限公司，卖方为秘鲁领先的矿业公司 Minsur S.A. 的子公司 Minera Latinoamericana S.A.C.。双方于 2024 年 11 月 25 日完成买卖收购协议签署，交易对应的企业价值为 3.4 亿美元。

Taboca 拥有 Pitinga 锡钽铌多金属矿山、锡冶炼厂、钽铌铁合金冶炼厂及配套水电站。据公司公告披露，截至 2023 年末，Pitinga 矿山保有矿石储量 1.87 亿吨，含氧化铌 38.5 万吨、氧化钽 4.9 万吨和锡金属 27.8 万吨。其年产约 6000 吨精炼锡及合计约 4000 吨钽铁、铌铁和钽铌铁合金。2025 年 4 月，东方钽业与 Mineração Taboca S.A. 拟签署《铁钽铌合金采购合同》，由 Taboca 为公司提供原材料，公司拟采购约 3000 吨铁钽铌合金，采购金额预计为 5.4 亿元人民币。此次合作的达成，是公司强化原材料供应保障、完善产业链布局的重要举措。

图表30: Taboca 矿山、冶炼厂及配套水电站



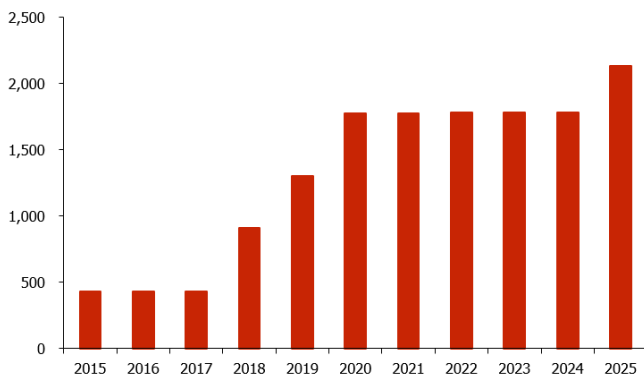
资料来源：钟港资本公众号，国盛证券研究所

三、铌：钢铁刚需打底，大科学装置超导铌材打造第二增长曲线

3.1 资源端：铌资源储量与产量双重集中，寡头垄断格局稳固

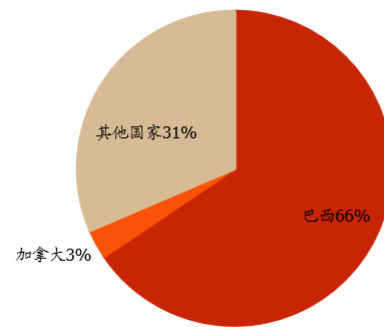
全球铌资源总量较为充足，但具有经济开发价值的优质矿床高度集中于巴西和加拿大。根据 Wind，截至 2025 年，全球铌储量超过 2,135.3 万公吨（金属量），其中巴西约 1,400 万公吨，占全球储量接近 66%，巴西以外地区合计占比约 34%。美国地质调查局进一步指出，巴西和加拿大拥有全球最大的已识别铌资源，安哥拉、澳大利亚、中国、格陵兰、马拉维、俄罗斯及南非等地亦分布有铌资源，但相关资源的勘探程度、品位和经济可采性存在差异。SFA 牛津研究机构按“可经济开发储量”口径测算，巴西控制全球 97% 以上的可开发铌储量，进一步凸显优质资源的地域集中度。企业层面，据 EMIS 报道，CBMM 掌握全球 70% 以上的铌储量和 75% 以上的供应量。因此，全球铌资源端的主要约束并非资源总量不足，而是优质矿床及规模化开发能力集中于巴西少数大型矿山。

图表31：2015-2025 年全球铌资源储量历史变化（万吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

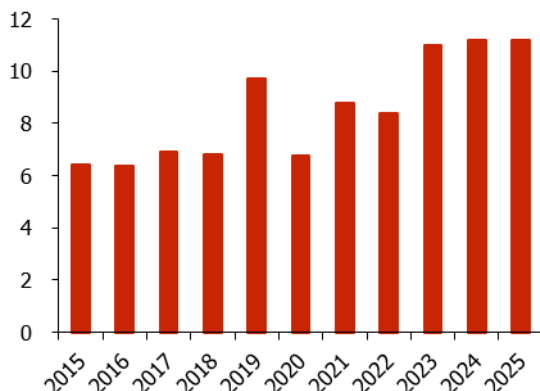
图表32：2025 年全球铌资源储量分布



资料来源：Wind，国盛证券研究所

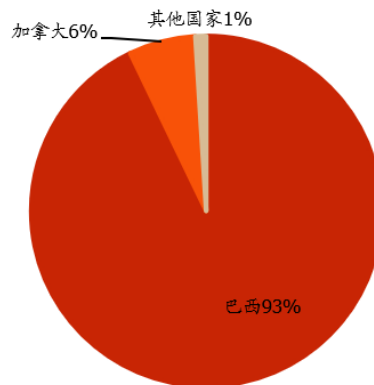
全球铌矿供给呈现出极高的地理集中性。2015 年-2025 年，全球铌矿山产量由 6.4 万吨金属量增至 11.2 万吨金属量，年复合增速 6%。地区分布来看，巴西为全球铌矿产量最多的国家，2025 年其产量占全球 93% 的份额；加拿大产量 0.6 万吨，占比 5%，其余国家合计仅 0.2 万吨，产能分布极为不均。在生产企业层面，巴西矿冶公司（CBMM）、中国洛阳钼业及加拿大 Niobec 三大巨头共同掌控了全球约 99% 的市场供应，其中 CBMM 居于绝对主导地位，2024 年其全球市占率高达 77.35%。虽然全球铌资源静态储采比约为 191 年，表明资源总量较为充裕，但鉴于绝大部分产量集中于巴西，地缘政治局势、矿区生产中断风险以及巴西出口政策变动等因素，均可能对全球铌产品价格和供应链安全产生显著扰动。

图表33: 2015-2025 年全球铌产量历史变化 (万吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表34: 2025 年全球铌资源产量分布

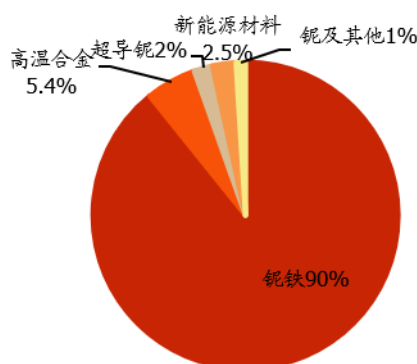


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 需求端: 钢铁添加为基本盘, 铌超导腔为核心增长点

铌金属理化性能优异, 在多个高新技术领域具有不可替代的地位。铌 (Nb) 属 VB 族金属, 原子序数 41, 是一种银灰色、质地较软且具有延展性的高熔点稀有金属。铌的密度为 8.57g/cm^3 , 熔点为 2477°C , 沸点为 4744°C 。在熔点以下铌呈体心立方结构, 没有同素异形体。铌具有耐腐蚀、抗疲劳、抗变形、热电传导性能好等特点, 在高温下具有极好的电子发射性能, 热中子俘获截面较小, 超导性能极佳。常温下铌不与空气发生反应, 不与无机酸或碱发生反应, 也不溶于王水, 具有较强的耐腐蚀性。基于上述优异性能, 铌广泛应用于钢铁工业、航空航天工业、超导材料、原子能等领域。在航空航天领域, 高纯铌主要用于生产火箭、飞船的发动机和耐热部件, 几乎所有喷气式战斗机的发动机热部件都采用铌合金。在超导领域, 铌的某些化合物和合金具有较高的超导转变温度, 被广泛用于制造各种工业超导体。

图表35: 2025 年铌下游需求分布情况



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表36：钕下游应用场景

应用行业	用途
钢铁工业	全球约 90%的钕应用于高端钢铁材料中，在炼钢环节，采用钕合金设计方案，每吨钢可减少碳排放 30 千克。此外，含钕钢通过用钢减量化降低材料生产过程的碳排放，据统计，2001 年—2024 年我国生产含钕钢累计达到 11 亿吨，按含钕钢替代低强度钢可实现平均减重 10%进行估算，可减少钢材生产 1.1 亿吨，在钢材生产环节相应降低二氧化碳排放约 2 亿吨。
超导材料	QYResearch 调研显示，2025 年全球 NbTi 超导合金市场规模大约为 2.7 亿美元，预计 2032 年将达到 3.64 亿美元，2026-2032 期间年复合增长率（CAGR）为 4.4%。低温超导材料是一种具有低临界转变温度（ $T_c < 30K$ =在液氮温度条件下工作）的超导材料，常用的两种低温超导材料主要是钕钛（NbTi）超导合金和钕锡（Nb3Sn）超导合金。目前从下游用途来看，钕钛（NbTi）应用较为广泛，主流用于 MRI、MZC 以及重大科技设施项目上（ITER、加速器等）；而钕锡（Nb3Sn）超导材料用途则主要偏向 NMR 和 ITER。
航空航天	钕合金制成的涡扇发动机叶片能承受超过 1700°C高温，比镍/钛合金更轻，高温下抗压强度为三倍；中国通过天宫空间站首次制造出工业级钕合金，实现了高质量钕硅晶体接近每秒九厘米的生产速度，并通过添加微量的铪，将合金的室温强度提高三倍以上，满足了发动机装配线的要求。
医疗领域	钕具有良好的生物相容性，可用于种植体、骨科植入材料及口腔修复材料。在口腔种植方面，钕主要用于改良钛合金种植体性能。研究显示 Ti-10Nb 合金的细胞相容性高达 124.8%，优于纯钛，含钕涂层（如 Nb2O5）也可增强种植体的耐腐蚀性和细胞粘附。在口腔外科方面，钕合金（如 Ti-Nb-Al 记忆合金）用于颌颌面骨缺损修复和牵张成骨，具有可靠的生物相容性，且能降低应力遮挡效应。在口腔修复领域，钕可改善磁性附着体和牙科合金的耐腐蚀性与机械强度，Ti-Nb 合金在强度和弹性模量方面表现均衡。
电池材料	钕基负极材料可实现快速充电和高安全性，剑桥大学研究显示钕钨氧化物可用于研制更安全的超快速充电电池。

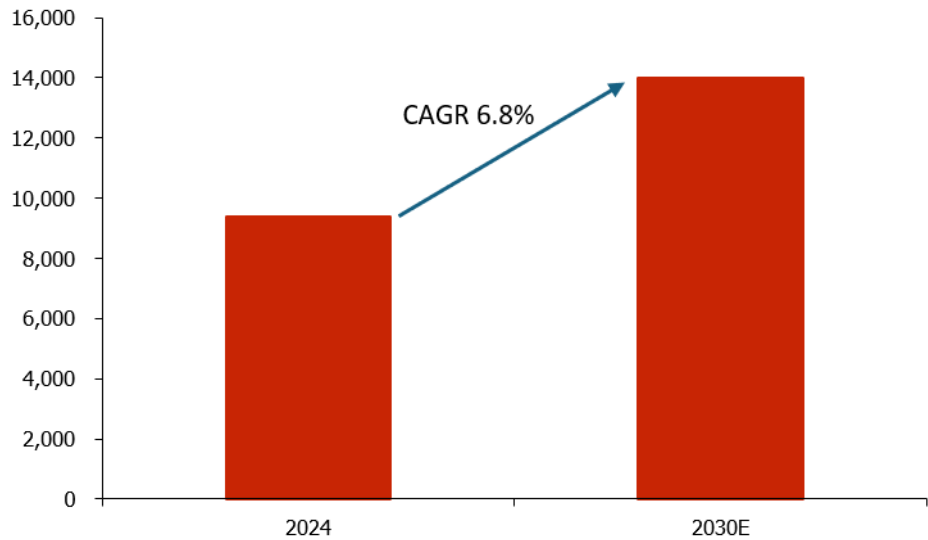
资料来源：中国钢铁新闻网，联合早报，医脉通，科技日报，格隆汇，国盛证券研究所

在钢铁工业中，钕以钕铁形态作为微合金化钢的核心添加元素，全球约 85%-90%的钕消费集中于该领域。微量添加一仅需 0.03%-0.05%一即可使钢材屈服强度提高超过 30%，同时显著改善韧性、耐高温性能、抗氧化能力及焊接工艺性。2024 年钕铁在全球钕及钕合金消费结构中的占比达 88.38%，凸显其强刚需特征。中国含钕粗钢年产量约为 1.3 亿吨，占国内粗钢总产量的 13.5%左右。伴随汽车轻量化趋势、高端基建投资以及工程机械升级换代，高强度钢的渗透率持续攀升，为钕铁消费提供长期且稳健的支撑。

新兴技术领域正持续拓宽钕材料的应用边界。超导产业中，钕钛合金（NbTi）和钕三锡（Nb3Sn）是商用超导磁体的基石材料，广泛用于磁共振成像设备、粒子加速器、可控核聚变装置及磁悬浮交通系统。该领域 2024 年全球消费量约为 1880 吨，预计 2030 年将增至 2795 吨，年均复合增长率约为 6.8%。国内重大科技基础设施如 CFETR 聚变工程实验堆和 SHINE 硬 X 射线自由电子激光装置，正持续拉动对高性能超导钕材的采购需求。光通信与光子芯片方面，薄膜钕酸锂（TFLN）商用带宽可突破 110GHz，能够充分匹配 1.6T 及 3.2T 超高速光模块的迭代演进。2025 年全球 TFLN 调制器市场规模约为 0.47 亿美元，至 2034 年预计将扩张至 15.1 亿美元，九年期复合增速高达 46.9%，在所有钕材料应用赛道中居于首位。航空航天领域同样依赖钕基热强合金，用于航空发动机热端部件、火箭推进系统以及卫星姿态与轨道控制发动机，国防支出的增长使得军用钕合金需求保持刚性向上。在原子能工业中，钕凭借低中子俘获截面、高熔点以及优异的耐腐蚀性能，成为核燃料包套和反应堆热交换结构件等关键部位的重要选材。

综合来看，2024 年全球非钢领域对铌的需求量约为 9,400 吨，预计到 2030 年将攀升至 13,975 吨，复合增速约 6.8%。传统钢铁刚需构筑坚实底部，新兴高端应用提供加速成长的引擎，两者共同构成了铌行业长期发展的双轮驱动格局。

图表37：全球非钢领域铌消费量 2030 年预计达到 13,975 吨



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

3.3 公司铌制品聚焦高端高附加值赛道，铌超导腔产能加速扩张

超导技术作为 21 世纪最具潜力的前沿科技之一，正深刻影响着能源、医疗、信息及高端制造等多个战略领域。铌作为目前低温超导材料中不可或缺的核心元素，其战略地位日益凸显，尤其是在高场超导磁体与等离子体约束系统中具有不可替代性。目前全球铌在超导领域的年消费量约 1,880 吨，约占全球铌消费总量的 2%，是一个价值高且增长迅速的应用方向。根据行业报告《钽铌行业步入上升周期》的预测，到 2030 年，仅超导领域的铌消费量就将达到 2,795 吨，市场增量空间显著。

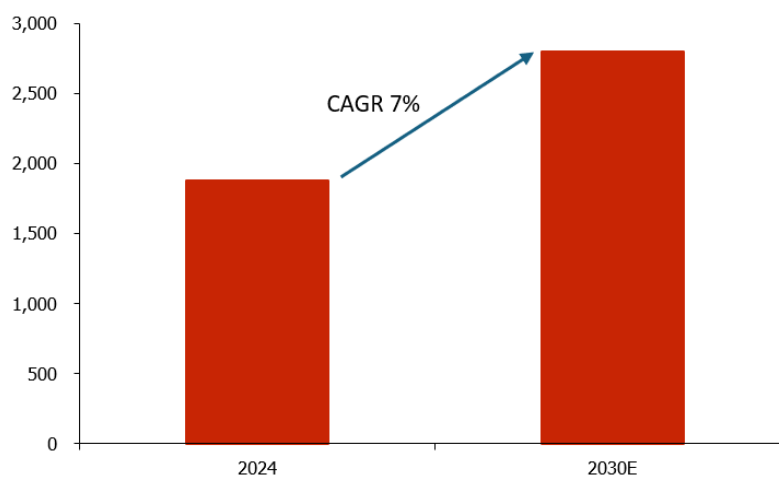
公司铌产品在高端领域应用广泛，粒子加速器用超导铌材目前国内市场占有率 80% 左右，全球市场占有率 70% 左右；铌超导腔目前国内市场占有率 40% 左右。公司和北京大学共同研制的铌超导腔已经获得国家发明专利的授权，与国内其它制造企业相比，超导腔技术指标处于领跑水平，部分铌超导腔的加速性能已达到国际先进水平。公司规划年产 400 支铌超导腔智能生产线项目，该项目总投资 1.84 亿元，截至 2026 年 6 月，厂房建设已完成，正在进行设备系统调试。

图表38：年产 400 支铌超导腔智能线产能及资金投入明细

项目名称	产品	产能	项目总投资	截至 2025 年末 项目投入进度
年产 400 支铌超导腔智能线	铌超导腔	400 支/年	1.84 亿元	40.87%

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表39: 2030 年超导领域钼消费有望达到 2795 吨



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

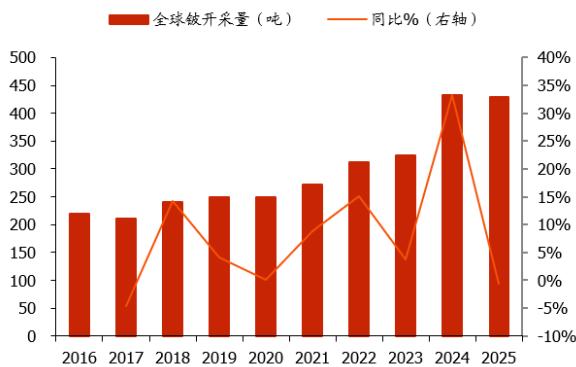
四、铍：核聚变战略核心材料，西材院为国内最大的铍材研究和生产基地

4.1 资源端：全球铍矿产储量充沛，美国为现阶段全球铍原料第一大出产国

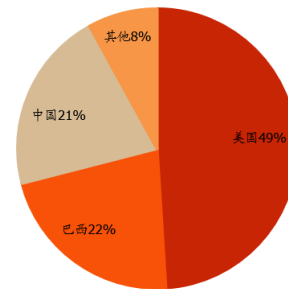
铍（Be）是元素周期表中最轻的碱土金属，被誉为“超级金属”和“尖端金属”。具有商业开采价值的主要为绿柱石（含 BeO10%-14%）和羟硅铍石，占全球铍矿产量的绝大部分。铍提取工艺复杂，涉及选矿、煅烧、酸溶、萃取、还原、熔炼等步骤，技术门槛高，环保要求严格（处理含氟、放射性副产品）。铍作为战略稀有金属、尖端领域的关键材料，被称为“材料之王”。凭借独特的物理化学性能，铍在航空航天、核能、电子及国防等尖端领域扮演着不可替代的角色。全球铍资源的分布高度集中，含铍矿物多产于共伴生矿床，与锂、钽、铌伴（共）生占 48%，与稀土矿伴生占 27%，与钨共（伴）生占 20%。世界上已确定的铍资源估计已超过 10 万吨，这些资源中约 60%在美国境内。

全球铍资源供应呈现“开采量持续增长、产量高度集中”的格局。从开采端看，2016 年至 2024 年全球铍开采量由 220 吨波动上升至 433 吨，年均复合增长率约 8.8%（以 2016 年为基期），其中 2024 年同比增幅达 33%，为统计期内最大增速，2025 年开采量与 2024 年基本持平，为 430 吨。美国作为全球最大铍资源国，其开采量从 2016 年的 155 吨增至 2024 年的 230 吨，2024 年同比增长 24%，2025 年维持 230 吨。从产量（即经选矿、提纯等加工环节后的商品铍）来看，全球铍产量格局同样呈现高度集中特征。2024 年，美国、巴西和中国三国合计贡献全球铍产量的 92%，其中美国占比 49%，居全球首位；巴西占比 22%，位列第二；中国占比 21%。

图表40：2016-2025 年全球铍开采量（吨）



图表41：2024 年全球铍产量分布情况



资料来源：Wind，国盛证券研究所

资料来源：郑宏军《揭开稀有战略金属的神秘面纱——铍》，国盛证券研究所

全球范围内，仅美国、中国和哈萨克斯坦等少数国家拥有从铍矿开采到深加工的完整产业链。美国是铍矿储量和产量的全球领先者，其 Materion 公司是全球最大的铍供应商，占据全球约 70% 的市场份额。中国方面，中色（宁夏）东方集团有限公司是国内铍材全产业链龙头，其参股的西材院铍产品国内市占率超过 70%，是核工业和核聚变领域的核心供应商。

图表42：全球铍行业竞争格局

企业名称	简介
MaterionCorporation	全球铍行业绝对领导者，垄断美国唯一商业铍矿资源，拥有从采矿到精加工的全产业链能力。深耕铍及铍复合材料近百年，近年获美国空军研究实验室 500 万美元合同，主导铍材料 3D 打印技术研发，服务于航空航天与国防高端市场。
乌尔巴冶金厂	建于 1949 年，是全球知名的铀、铍、钽、铌系列产品生产企业，集勘探、采矿、冶炼、加工、科研于一体，产能位居世界前列。可处理多种含铍原料，其铍母合金品质达世界领先水平，产品出口美国、欧洲、中国及东南亚
NGKInsulators,Ltd.	是全球领先的含铍合金制造商之一，从 Materion 公司进口氧化铍生产铍铜合金。
中色（宁夏）东方集团有限公司	主要产品和服务为钽金属制品、铌金属制品、铍合金制品三大类型多个系列多个品种的产品生产、科研与销售，是世界钽铌行业三强、中国首个铍产业研发生产基地。
五矿铍业有限责任公司	是中国五矿集团有限公司旗下公司。公司能够从矿石中提炼高品质金属铍及其化合物，主要产品有金属铍、高纯氧化铍、铍铜合金、铍铝合金、氧化铍陶瓷、氯化铍、氟化铍陶瓷等。

资料来源：智研产业研究院，国盛证券研究所

中国铍产业由五矿铍业和中色东方集团（含西材院、东方钽业）两家“国家队”企业引领。五矿铍业依托中国五矿的资源平台，走垂直整合路线，覆盖从资源控制到铍铜、铍铝全系列产品。中色东方及西材院代表国内铍材研究加工的最高水平，曾为 ITER 项目供应增强热负荷第一壁铍瓦，解决了多项聚变级铍材关键技术。富蕴恒盛铍业在 2023 年完成西部黄金的收购整合后，聚焦氧化铍及铍铜母合金的规模化生产。

图表43：中国铍行业竞争格局

企业名称	简介
中色（宁夏）东方集团有限公司	旗下西北稀有金属材料研究院宁夏有限公司是中国唯一铍产业研发生产基地，代表国内铍材研究加工最高水平。主要从事金属铍、铍铝合金、铍铜合金、铍钨合金、铍芯块、铍片、银粉、银浆等产品的科研、开发、生产和销售。
五矿铍业有限责任公司	依托中国五矿资源平台的垂直整合型企业，覆盖资源控制到铍铜、铍铝全系列产品。2026 年一季度实现首季“开门红”，工业氧化铍、铍铜合金产量分别计划进度超 10%和 20.57%，铍铜合金营业收入同比增长 59.69%。
富蕴恒盛铍业有限责任公司	成立于 2003 年，位于新疆阿勒泰地区富蕴县可可托海矿区，专注于氧化铍及铍铜母合金的规模化生产。2023 年被西部黄金收购整合。公司在环保技术领域持续创新，近期申请了“一种含铍废水循环综合利用方法及反应装置”专利（公开号 CN121470720A），能够有效回收废水中的硫酸铵、硫酸铍及水资源。
上海大洋科技有限公司	成立于 2011 年，国内首家实现纯铍金属及铍化合物全产业链规模化生产的企业。自主研发“真空蒸馏+区域熔炼”联合纯化工艺，能将金属铍纯度稳定提升至核纯级与光学级，关键杂质元素含量控制在 ppm 级别。

资料来源：智研产业研究院，国盛证券研究所

4.2 需求端：铍铜合金为市场主流铍制品品类，军工、电子、核工业等下游应用场景丰富多元

铍的年产量虽仅为数百吨，但其战略价值无可替代。这得益于铍及其化合物卓越的物理机械性能：高比强度、高比刚度、高比热容、高导热性、相对于其他轻金属的高熔点、低中子吸收截面与高中子散射截面、优异的 X 射线穿透性，以及宽温域内极佳尺寸稳定性。这些特性使铍得以广泛应用于国防、航空航天、核能、计算机、汽车、医疗及电子等关键领域。其中，高纯金属铍在极端环境下仍能保持尺寸稳定，成为导弹、核潜艇、卫星等惯性导航系统中至关重要的核心材料，对国防安全具有重大意义。从产品结构看，全球约 75% 的铍用于制造铍含量 0.2%–2.0% 的铍铜合金，广泛用于航空、电子、汽车及通信行业的连接器、继电器等部件；约 20% 的铍用于生产高纯度（>99.5%）金属铍及铍含量超过 60% 的铍基合金（主要为铍铝合金），主要服务于国防与科研领域；剩余约 5% 的铍则用于制造氧化铍陶瓷，应用于军用雷达、射频设备的散热器及汽车电气系统的电绝缘材料。

图表44：铍产品矩阵及应用场景

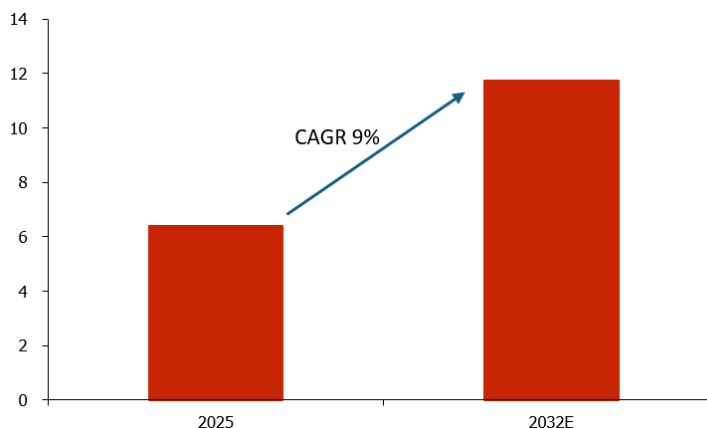
主要产品	性质	应用领域
铍铜合金	高比强度、高导电性、耐疲劳、弹性滞后小、无磁性	汽车（发动机控制系统）、计算机（弹性元件、连接器）、油气钻井设备（铍铜管）、卫星及航天器（铍铜环、天线等）
金属铍	最小热中子吸收截面、尺寸稳定、高比热容、高导热性、光学性质好（99%红外反射）	核能（反应堆减速剂、反射层材料）、惯性导航系统（导弹、核潜艇、火箭、卫星）、铍镜（太空望远镜、坦克战斗机光学系统）
铍铝合金	高比热容、高导热性、成本低、密度小	卫星（外壳）、汽车（刹车片）、战斗机（电路板基片）、计算机（硬盘驱动器）
氧化铍陶瓷	高导热性、高绝缘性、高熔点	坩埚（提取高纯铍）、核能（弥散剂、减速剂）、半导体（陶瓷片）、激光器

资料来源：李宏等《铍资源现状及其选冶技术进展》，国盛证券研究所

2025 年全球铍金属市场营收达 6.41 亿元，预计至 2032 年将增至 11.74 亿元，年复合增长率为 9.03%。军工领域为铍行业提供了坚实的需求基础，核武器维护、核潜艇反应堆及高精度惯性导航系统等应用对铍材具有战略刚需，且价格敏感度低。ITER 项目已验证铍作为第一壁材料和中子倍增剂的工程可行性，一旦聚变示范堆进入批量建设阶段，铍年需求量将实现数量级跃升，彻底重塑行业规模天花板，供需矛盾也可能从局部紧张演变为全局性缺口。人工智能的指数级增长正在催生铍的又一重要需求场景。

2026 年“十五五”规划纲要首次在国家五年规划中单列“关键矿产风险预警与储备”章节，明确提出加强战略性矿产资源勘探开发和储备，深入实施新一轮找矿突破战略行动。两会政府工作报告进一步提出推动新质生产力发展，将培育可控核聚变、深空探测等“未来产业”写入规划纲要。铍作为《战略性矿产名录》明确的矿种，将在资源勘查投入、矿山审批提速、冶炼产能建设、国家收储机制四个维度获得系统性政策支撑。国防和经济安全双重逻辑驱动下，铍的资源战略地位正从“小众金属”向“关键命脉”全面跃升。

图表45：2032 年全球铍金属市场规模预计达到 11.74 亿元



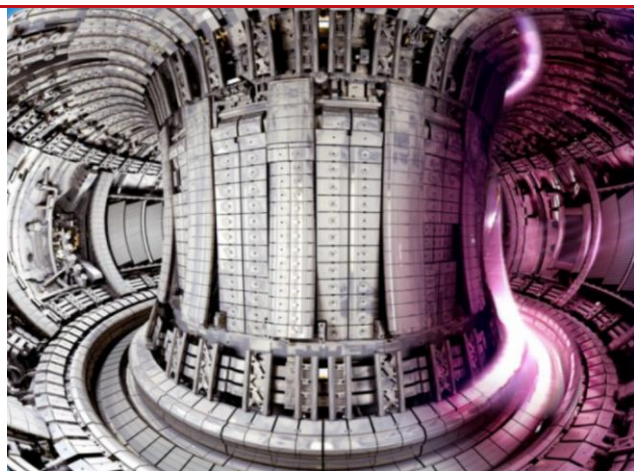
资料来源：格隆汇，国盛证券研究所

4.3 西北稀有金属材料研究院：国内唯一全流程铍材研发制造平台，稳居行业龙头

西材院（西北稀有金属材料研究院宁夏有限公司）是国内最大的铍材研究和生产基地，是国家高新技术企业、全国重点专精特新“小巨人”企业和工信部制造业单项冠军企业，是中国铍产业技术创新战略联盟理事长单位。主导产品铍制品、铍铝合金、铍钨芯块、铍片等，主要应用于航空航天、核工业等高新技术领域，在保障和推动核清洁能源工业发展方面具有重要战略地位。西材院作为国内唯一一家具备供应增强热负荷第一壁“铠甲”材料的生产企业，为全球首件最大的“人造太阳”核心部件中国制造积极贡献力量，为 ITER 计划提供了重要的“中国智慧”和“中国方案”。

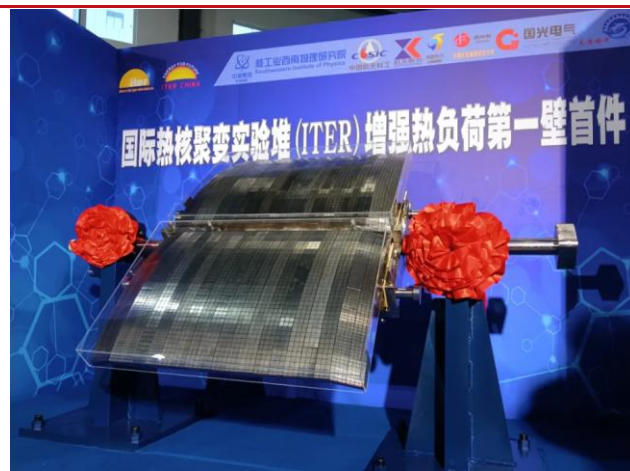
西材院 28% 股权由东方钽业持有，其贡献的利润有望持续增厚上市公司业绩。2018 年，为调整业务结构、提升整体盈利能力，东方钽业将部分经营不善或微利的分公司资产及负债剥离，同时置入西材院 28% 股权。2025 年，西材院实现净利润 2.89 亿元，为东方钽业贡献投资收益约 0.81 亿元，有效增强了公司整体盈利能力。

图表46: ITER 项目全称为“国际热核聚变实验堆项目”



资料来源：中色东方公众号，国盛证券研究所

图表47: 国际热核聚变（ITER）增强热负荷第一壁首件



资料来源：中色东方公众号，国盛证券研究所

公司主打产品铍小球是可控核聚变托卡马克装置中的战略性核心材料，主要用于中子倍增剂和第一壁部件。随着可控核聚变技术的发展，尤其是托卡马克装置从“等离子体控制”阶段向“氘氚燃料反应”阶段的转变，铍在聚变堆中的重要性愈发凸显，其价值量占比预计可达 30%-40%。在托卡马克装置中，铍的应用主要集中在两个方面：一是作为中子倍增剂，占比高达 80%；二是作为第一壁材料，占比约为 20%。尽管后者未来可能被钨材料替代，但其对铍总用量的影响相对有限。根据 The Business Research Company 数据，全球可控核聚变市场规模在私营资本加速入场、全球能源结构转型、技术日趋成熟、研发持续深入以及政策与监管环境不断优化共同推动下，该市场预计将维持较高增速，到 2029 年规模预计可达 4795 亿美元，折合人民币约 3.26 万亿元。未来智库预计中国在全球核聚变市场中的份额有望达到 17%。若按托卡马克装置价值量占核聚变设备总值 44% 的比例估算，到 2029 年，中国铍小球相关市场空间有望突破 730 亿元。

图表48: 铍小球市场规模测算

		2026E	2027E	2028E	2029E
全球可控核聚变市场规模	万亿元	2.58	2.79	3.01	3.26
中国可控核聚变市场占比	%	17%	17%	17%	17%
中国可控核聚变市场规模	亿元	4381.14	4736.02	5119.63	5534.33
托卡马克装置在中国核聚变市场占比	%	44%	44%	44%	44%
托卡马克装置	亿元	1927.70	2083.85	2252.64	2435.10
铍小球在托卡马克装置价值量占比	%	30%	30%	30%	30%
中国铍小球市场规模	亿元	578.31	625.15	675.79	730.53

资料来源：前瞻产业研究院，FIRE Cost Estimate，中国报告大厅，CINIE，国盛证券研究所

五、盈利预测

5.1 业绩预测及投资建议

东方钽业是目前国内最大的钽铌产品生产基地和科技先导型钽铌研究中心，在巩固钽铌传统优势主业的同时，公司加速向高端新材料、超导铌材等高附加值领域拓展，打造第二成长曲线。随着 AI 算力+高温合金+半导体靶材+超导领域的浪潮驱动下，钽铌行业景气度持续上行，公司利润迎来扩张期。国泰集团、中钨高新均布局钽铌材料制品业务，可作为本公司可比标的，而东方钽业高端产能占比逐步提升，且受益于 AI 领域快速发展，估值比平均水平高。据公司 2026 年发布的募投项目公告，火法冶炼和湿法冶炼产能将有所提升，公司盈利能力增强，我们预计 2026-2028 年公司营收为 20/26/34 亿元，归母净利润 3.9/5.6/7.3 亿元，对应 PE 71.6/50.2/38.5 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

图表49：东方钽业 2026-2028 年盈利预测

营业收入	单位	2025A	2026E	2027E	2028E
钽铌及其合金制品	亿元	15.18	20.12	26.07	33.64
其他	亿元	0.25	0.25	0.25	0.25
总计	亿元	15.43	20.37	26.32	33.89
yoy	%	20%	32%	29%	29%
营业成本	单位	2025A	2026E	2027E	2028E
钽铌及其合金制品	亿元	12.36	16.01	20.22	26.00
其他		0.23	0.23	0.23	0.23
总计	亿元	12.59	16.24	20.45	26.23
yoy	%	20%	29%	26%	28%
毛利	单位	2025A	2026E	2027E	2028E
钽铌及其合金制品	亿元	2.82	4.11	5.85	7.64
其他	亿元	0.02	0.02	0.02	0.02
总计	亿元	2.84	4.13	5.88	7.66
yoy	%	21%	45%	42%	30%
毛利率	单位	2025A	2026E	2027E	2028E
钽铌及其合金制品	%	18.6%	20.2%	22.2%	22.5%
其他	%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表50：可比公司估值

证券代码	公司简称	股价（元）	EPS（元/股）				PE		
			2025	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
000657.SZ	中钨高新	66.70	0.58	2.26	2.37	2.44	29.5	28.1	27.3
603977.SH	国泰集团	11.83	0.41	0.59	0.75	0.95	20.2	15.8	12.4
平均值							24.9	22.0	19.9
000962.SZ	东方钽业	52.96	0.51	0.74	1.05	1.37	71.6	50.2	38.5

资料来源：Wind，国盛证券研究所注：东方钽业 2025 年 eps 为年报披露，2026-2028 年来自国盛证券预测，其余可比公司盈利预测来自 wind 一致预期，股价为 2026 年 8 月 13 日收盘价

风险提示

□ 市场风险

2026 年，公司存在同业竞争加剧或下游市场需求收缩，可能导致公司市场占有率和公司盈利能力下降的风险。

□ 原料风险

公司主要产品原料由海外进口，存在矿石原料价格波动幅度大，国际政治经济环境的变化为公司获得足够原料带来不确定因素。

□ 汇率波动风险

公司进出口业务主要以美元、欧元和日元等主要货币作为结算货币。公司在涉外业务中面临的汇率风险主要有以下两类：交易风险，即公司在运用外币进行计价收付的交易中，因外汇汇率的变动而蒙受损失的可能性；折算风险，即公司在对资产负债表的会计处理中，将外币转换成人民币时，因汇率变动而导致账面损失的可能性。

□ 管理风险

公司经营管理水平不足，原料和废料的综合利用率有待提升，存货和应收账款占用与公司当前运营规模相比仍然偏大。

免责声明

国盛证券股份有限公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com