下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

其他稀有金属 2026 年 09 月 22 日

东方钽业（000962）深度研究报告

钽铌全产业链龙头，定增扩产打开中长期成长空间

- **国内钽铌全产业链龙头，平台根基扎实。**公司是中国有色集团旗下核心新材料平台，前身为国家三线建设时期设立的 905 厂，是国内外唯一拥有从钽铌矿石冶炼到各类金属制品完整生产能力的全产业链企业，公司业务覆盖钽、铌两大稀有金属板块，拥有 29 个系列 250 多个品种产品，涵盖湿法冶金化合物、火法冶金锭坯、钽粉钽丝、钽铌板带棒管制品、半导体靶坯、射频超导腔等品类，产品广泛应用于电子信息、AI 算力硬件、航空航天、高温合金、半导体、大科学装置、化工防腐等诸多领域，依托完备的全流程产线配套，公司能够独立完成多品类钽铌新材料的规模化供货，减少对外采购中间制品的依赖，同时可为下游头部客户提供从材料开发到成品交付的一体化配套解决方案。上游矿石方面，公司依托实际控制人中国有色集团的海外矿山布局，搭建起全球化钽铌精矿采购体系，进一步夯实自身原料供应链保障能力。
- **多赛道景气共振，钽铌行业成长空间打开。**钽铌行业已告别传统工业单一驱动模式，迎来多高景气赛道共振发展。一是算力硬件带动钽原料需求，全球 AI 服务器资本开支持续扩张，钽电容凭借性能优势在 GPU 供电去耦环节难以替代，直接拉动钽粉、钽丝需求。二是半导体国产替代打开钽靶材空间，28nm 及以下先进制程的铜互连工艺，对 Ta/TaN 钽基阻挡层产生刚性需求，推动超高纯钽靶坯国产化。三是高端装备与科研装置创造增量，航空发动机、重型燃气轮机迭代提升高温合金的钽铌消耗量；国内大科学装置建设，持续释放超导铌材、铌超导腔需求，新能源、精细化工亦不断拓展材料应用场景。四是上游供给形成支撑，全球钽铌矿产资源集中，主产地易受地缘因素干扰，矿山扩产周期长、供给弹性不足，供需格局共同夯实行业中长期成长基础。
- **产品地位突出，存量增量共振驱动成长。**近年来公司产线效率提升、产品结构持续优化，产销与盈利稳步向好。一是拥有湿法-火法-制品-超导全产业链优势，研发能力突出，多款产品通过全球头部客户认证，新材料认证周期长，客户粘性高。二是依托央企实控人的海外矿山资源布局，公司钽铌上游原料供给得到有效保障。三是参股公司西材院为国内唯一武器级铍材研制单位，铍材具备较强不可替代性，有望持续为上市公司带来业绩弹性。四是新一轮定增投向湿法、火法熔炼及高端制品项目，补齐上游产业链短板，打通产能闭环，通过自产中间品替代外购实现降本增效，同时新增高附加值外销产品拓展增量；后续募投产能逐步释放，存量与增量共振，构筑公司中长期成长逻辑。
- **投资建议：**公司作为国内稀缺的钽铌全产业链龙头，行业进入壁垒高，公司龙头地位稳固。同时，下游算力、军工、高端制造业领域需求有望持续保持高景气度，叠加公司定增项目投产贡献，公司有望进入新一轮成长周期。预计 2026-2028 年，公司实现营业收入为 24.69 亿元、35.72 亿元、41.37 亿元，同比分别增长为 60.0%、44.7%、15.8%；预计 2026-2028 年实现归母净利润分别为 2.95 亿元、5.00 亿元、6.58 亿元，同比分别增长为 14.3%、69.2%、31.7%。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**钽原料供应链中断或价格暴涨；半导体靶材放量不及预期；钽电容市场持续萎缩；募投项目达产不及预期等风险。

主要财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	1,543	2,469	3,572	4,137
同比增速(%)	20.5%	60.0%	44.7%	15.8%
归母净利润(百万)	258	295	500	658
同比增速(%)	21.1%	14.3%	69.2%	31.7%
每股盈利(元)	0.49	0.56	0.95	1.25
市盈率(倍)	123	107	63	48
市净率(倍)	11.4	7.6	6.9	6.2

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2026 年 9 月 21 日收盘价

推荐（首次）

当前价：62.91 元

华创证券研究所

证券分析师：马野

邮箱：maye@hcyjs.com

执业编号：S0360523040003

公司基本数据

总股本(万股)	52,738.52
已上市流通股(万股)	50,302.11
总市值(亿元)	331.78
流通市值(亿元)	316.45
资产负债率(%)	27.65
每股净资产(元)	7.63
12 个月内最高/最低价	93.88/23.44

市场表现对比图(近 12 个月)



下载日志已记录，仅供内部参考

投资主题

报告亮点

- **完整梳理公司全业务链条，厘清各业务板块定位与核心竞争优势。**系统拆解公司湿法冶金、火法冶金、钽粉钽丝、钽铌高端制品、超导材料等主要业务板块，梳理各产品线物料流转、上下游工艺逻辑；对比海内外主要竞争对手，从生产工艺、产能规模、客户认证、全流程配套能力多维度拆解公司竞争壁垒，区分不同产品国内、全球市场份额，重点覆盖算力硬件相关钽粉钽丝、半导体靶坯等产品的业务定位，完整呈现国内稀缺钽铌全产业链新材料平台的核心底色，同时分析实控人资源协同带来的供应链优势。

- **深度解析两轮定增募投项目，研判投产后中长期成长逻辑。**对比 2023 年、2025 年两次定向增发的建设侧重点，区分募投产品内部自用、对外销售的属性，梳理各细分产品设计产能：内部中间品替代外购带来的成本节约、高附加值新产品外销带来的营收增量。

- **深度剖析钽铌行业供需格局，拆解多赛道下游需求逻辑。**梳理全球钽、铌矿产资源分布与供给特征，分析非洲、南美主产区地缘扰动、锂矿伴生副产等因素对全球原料供给的影响；分板块对算力基建与 AI 服务器钽电容、高温合金、半导体靶坯、超导大科学装置、新能源改性材料等下游应用逐一拆解，梳理各赛道核心驱动因素与未来需求空间。

投资逻辑

钽、铌属于国内战略性关键矿产，上游资源供给刚性显著，下游 AI 算力、半导体、航空航天、大科学装置等多领域需求保持旺盛，行业整体处于景气上行阶段。东方钽业是国内稀缺的钽铌全产业链龙头，钽粉、钽丝、超导铌材等核心产品拥有较强全球竞争力。定增募投项目重点补齐上游湿法原料短板，依靠自产中间品替代外部采购，实现生产成本优化；同时新增半导体靶坯、高纯氧化物等高附加值外销产品助力公司成长。同时，优势品种钽制品业务将伴随钽电容需求扩张实现量价齐升，募投项目投产有望有效驱动公司业绩快速增长。原料端，公司依托央企股东背景，公司原料端供应链保障能力持续增强，产品在高端制造领域的发展空间广阔。

随着公司定增项目投产，公司将进入新一轮成长周期，考虑到产线投产后产能爬坡周期，我们预计公司 2026-2028 年销售钽铌及其合金制品销售量有望逐步攀升。价格方面，考虑到公司产品价格向下传导能力较强，在原材料价格高位运行同时，公司产品售价有望维持高位。毛利率方面，公司定增项目将有助于公司提升高毛利产品比例，进而提升公司综合毛利率水平，同时定增募投项目新增湿法中间品供应能力，进一步降低公司采购成本。预计公司 2026-2028 年毛利率为 19.1%、19.7%、21.2%。基于以上假设，我们预计公司 2026-2028 年公司实现营业收入为 24.69 亿元、35.72 亿元、41.37 亿元，同比分别增长为 60.0%、44.7%、15.8%；预计 2026-2028 年实现归母净利润分别为 2.95 亿元、5.00 亿元、6.58 亿元，同比分别增长为 14.3%、69.2%、31.7%。首次覆盖，给予“推荐”评级。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、从冶炼厂到材料平台的蜕变 6
（一）立足钽铌主业，构筑完整产品矩阵 6
（二）六十载产业积淀深厚技术底蕴 6
（三）央企实控夯实赋能 7
（四）多元产品布局，产品应用于多元场景 8
（五）业务聚焦主业，产销盈利持续向好 10
二、战略钽铌金属：资源刚性凸显，多下游共振开启上行周期 12
（一）上游资源高度集中 12
（二）中游冶炼壁垒高耸，全球竞争格局趋向寡头化 14
1、全球产业链分工格局 14
2、全球竞争格局梳理 15
（三）下游多点开花，多元应用拓宽行业成长边界 17
1、钽：传统基本盘稳固，新兴赛道贡献增量 17
2、铌：非钢领域需求快速崛起 17
3、具体下游：传统需求爆发，多元领域发展扩宽应用边界 18
三、全产业链壁垒筑护城河，定增赋能公司实现产能跃迁 24
（一）国内外唯一全产业链布局钽铌企业 24
（二）拥抱算力大浪潮，核心产品充分享受景气红利 25
（三）参股公司西材院—我国唯一的武器级铍材研制单位 27
（四）定增项目落地，公司未来成长可期 28
四、投资建议：兼具高成长与稀缺性的龙头企业，未来成长可期 30
五、风险提示 31
（一）钽原料供应链中断或价格暴涨 31
（二）半导体靶材放量不及预期 31
（三）钽电容市场持续萎缩 31
（四）募投项目达产不及预期 31

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 公司发展历程 6
图表 2 公司股权结构示意图 8
图表 3 东方钽业氧化钽产品示意图 9
图表 4 东方钽业钽合金靶材产品示意图 9
图表 5 东方钽业钽丝产品示意图 9
图表 6 东方钽业钽条产品示意图 9
图表 7 铌锭及铌合金锭 9
图表 8 射频超导腔 9
图表 9 公司部分产品市场占有率情况 10
图表 10 2019-2025 年公司产品生产量（吨） 11
图表 11 2019-2025 年公司产品销售量（吨） 11
图表 12 公司 2018-2026H1 年销售毛利率情况 11
图表 13 公司 2018-2026H1 年销售净利率情况 11
图表 14 2018-2026H1 年总营收（百万元，%） 11
图表 15 2018-2026H1 年归母净利润（百万元，%） 11
图表 16 钽铌制造业产业链示意图 12
图表 17 2025 年全球钽矿产量情况（金属吨） 13
图表 18 2025 年全球铌矿产量情况（金属吨） 13
图表 19 全球钽矿产量（金属吨） 14
图表 20 全球铌矿产量（金属吨） 14
图表 21 澳大利亚锂辉石产量（千吨） 14
图表 22 全球钽产业链国际分工情况 15
图表 23 海外钽铌生产企业发展历程 16
图表 24 国内钽铌产业链不同领域竞争对手与东方钽业公司自身优势情况 16
图表 25 钽消费结构 17
图表 26 全国钽消费情况（金属量，吨） 17
图表 27 非钢领域铌消费结构 18
图表 28 各类电容器特性比较 19
图表 29 2025-2035 年人工智能市场规模预测 19
图表 30 国内外典型定向凝固高温合金化学成分（wt%） 20
图表 31 先进制程铜大马士革互连 Ta-TaN 复合阻挡叠层示意图 21
图表 32 中央本级一般公共预算支出:预算数:国防（亿元） 22
图表 33 钽铌部分下游需求预测情况（吨） 23

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 34 公司各主要产品之间的相关性及下游应用领域 24
图表 35 日本钽电容器产量 25
图表 36 全球硅片出货面积（MSI）及营收（仅半导体应用领域） 26
图表 37 公司季度毛利率与原材料价格走势 26
图表 38 铍境：应用于卫星、雷达等光学系统 27
图表 39 锑铍芯块：核反应堆刺激中子源材料 27
图表 40 铍片、铍窗、弧形铍片：应用于 X 射线管等 27
图表 41 航空电连接器用细径铍铜丝 27
图表 42 2018-2026H1 西材院营业收入情况（亿元） 28
图表 43 2018-2026H1 西材院净利润情况（亿元） 28
图表 44 募投项目及使用资金情况（万元） 28
图表 45 2025 年公司定增募投项目具体情况 29

下载日志已记录，仅供内部参考

一、从冶炼厂到材料平台的蜕变

（一）立足钽铌主业，构筑完整产品矩阵

公司全称为宁夏东方钽业股份有限公司，是中国有色集团三级企业，前身是 1965 年由北京有色金属研究院搬迁至宁夏成立的“905 厂”。2000 年 1 月 20 日，公司在深圳证券交易所挂牌上市。

公司主要从事稀有金属及其合金材料等高新技术产品的研发、生产和销售，是国内最大的钽、铌产品研发制造基地。公司主营产品为钽粉、钽丝、钽制品及铌制品四大类，产品涉及 29 个系列 250 多个品种，广泛应用于航天航空、电子信息、高端装备、石油化工、汽车、医疗等领域。主导产品电容器级钽粉和钽丝品种规格、技术质量均居世界领先水平，钽靶材和光学镀膜用铌靶材被列入中央企业科技创新成果推荐目录。

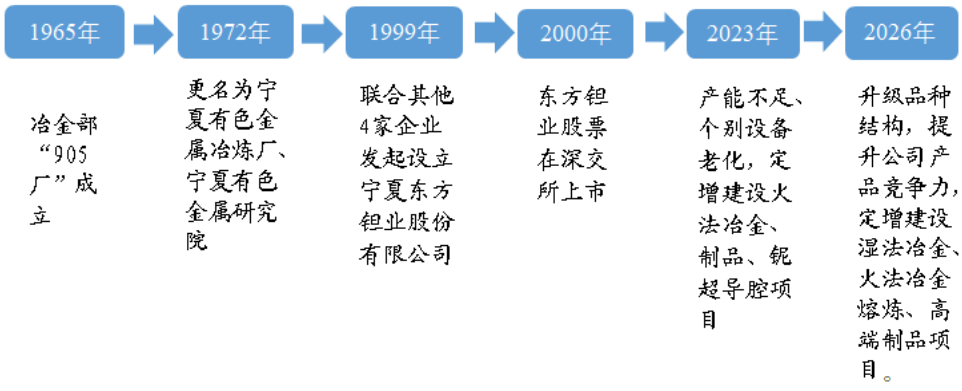
公司行业地位稳定，具有较强的市场竞争优势。公司与美国、中国台湾地区、日本、韩国等主要钽铌电容器制造商建立了广泛的合作关系。

（二）六十载产业积淀深厚技术底蕴

公司前身为隶属于冶金部的 905 厂。1965 年，因国家“三线”建设需要，从北京有色金属研究院搬迁至宁夏。1972 年，根据政策，企业下方地方，并更名为宁夏有色金属冶炼厂、宁夏有色金属研究所，属厂所合一性质。1999 年 4 月，宁夏有色金属冶炼厂以钽、铌、铍合金部分经营性净资产出资作为发起人，联合其他 4 家企业共同发起设立宁夏东方钽业股份有限公司，同年 11 月 22 日股票公开发行。2000 年 1 月，东方钽业股票在深交所上市。

公司上市以后，公司凭借深厚的技术积累实现稳健经营。至 2023 年，公司为解决生产线产能不足、个别设备老化、生产效率不高等问题，补足短板，提升公司产品综合保障能力，公司向特定对象定向增发 6.75 亿元投资建设火法冶金项目、制品项目、铌超导腔项目；2026 年，公司为进一步优化产品结构，实现公司产业升级发展，补足产能缺口，公司向特定对象发行 11.90 亿元投资建设湿法冶金项目、火法冶金熔炼项目以及高端制品项目。

图表 1 公司发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

（三）央企实控夯实赋能

2007 年 5 月，公司原控股股东宁夏有色金属冶炼厂将所持有的 1.62 亿股国有法人股过户至宁夏东方有色金属集团有限公司，过户后东方有色集团持股45.32%，成为第一大股东。

2007 年 12 月 22 日，国务院国资委《关于宁夏东方有色金属集团有限公司部分国有股权无偿划转有关问题的批复》批复同意中国有色集团无偿接收宁夏自治区国资委持有的宁夏东方有色集团 51%的国有股权。此次收购完成后，中国有色集团成为宁夏东方有色集团控股股东，进而成为东方钽业实际控制人。2008 年 5 月 21 日，公司接控股股东通知，公司原控股股东“宁夏东方有色金属集团有限公司”营业执照名称、股东账户名称等均已变更为“中色(宁夏)东方集团有限公司”。变更后，公司控股股东占公司股权比例未发生变更。

2011 年 11 月，公司以总股本 3.56 亿为基数，向全体股东每 10 股配售 2.5 股。获配股份上市后，控股股东中色（宁夏）东方集团有限公司持有上市公司股权比例提升至 45.80%。

2023 年 6 月 1 日，公司完成了 2022 年限制性股票计划的首次授权登记及过户上市公司，公司总股本由 44083.2644 万股增加至 44582.6444 万股，中色（宁夏）东方集团有限公司对本公司持有股比例变为 45.29%，

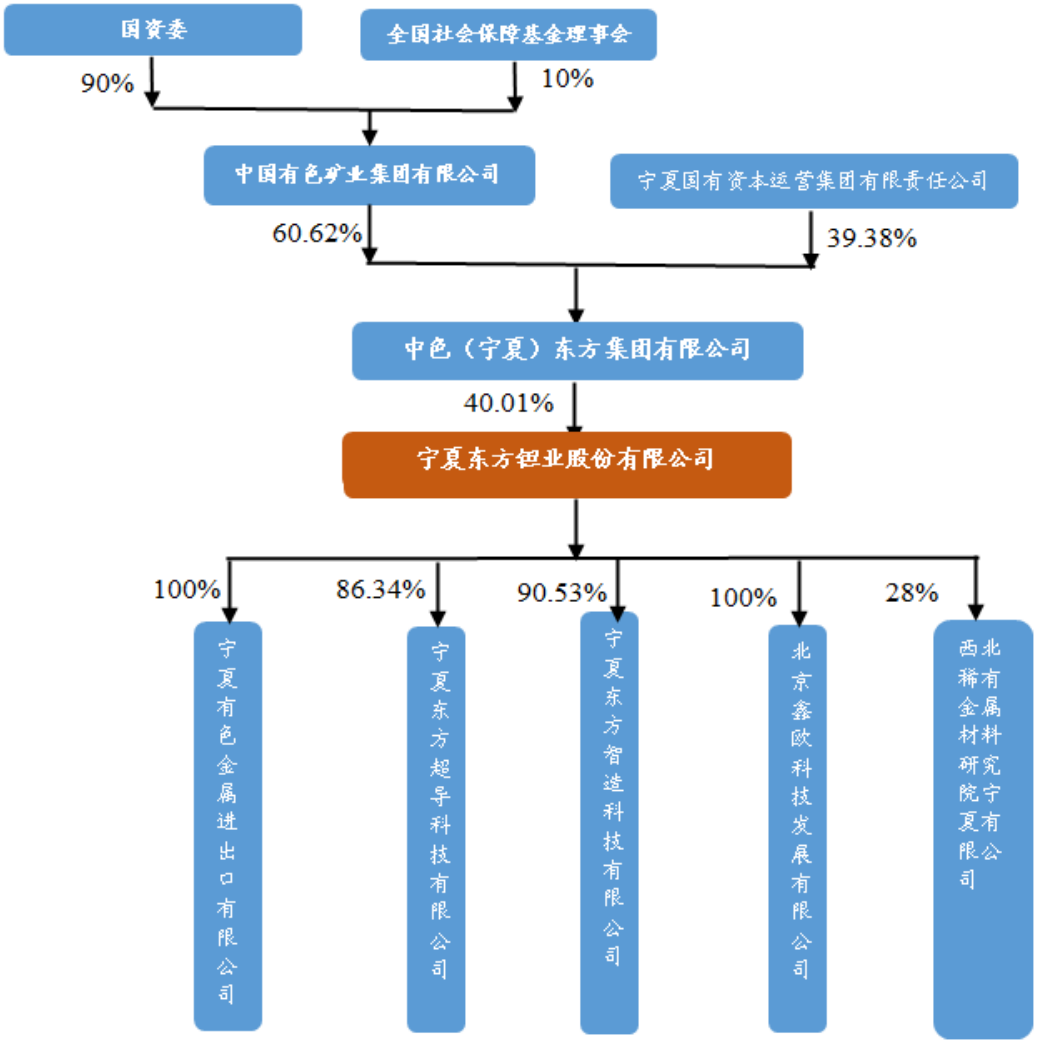
2023 年 10 月，公司向特定对象发行股票 5928.18 万股，发行价格 11.38 元/股。此次定增后控股股东持股数量保持不变，持股比例下降至 39.97%。2024 年 9 月，公司完成 260,000 股股票回购注销，控股股东持股比例上升至 39.99%。

2026 年 3 月，公司向特定对象发行股票的数量为 2259.59 万股，公司总股本上升至 5.27 亿股，控股股东持股数量上升至 2.11 亿股，持股比例提升至 40.01%。

截至 2026 年上半年，公司实际控制人为中国有色矿业集团有限公司，控股股东为中色（宁夏）东方集团有限公司。公司当前股权结构如下：

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 2 公司股权结构示意图



资料来源：公司公告，华创证券 注：数据截至 2026 年中报

（四）多元产品布局，产品应用于多元场景

公司是一家从矿石冶炼到金属制品的全产业链公司，主要产品可分为钽、铌两大业务线。

- 钽业务线包括钽粉、钽丝、钽制品三条产品线：钽冶金产业链包括原材料、湿法冶金产品、火法冶金产品、加工产品以及最终产品的下游应用。钽铌矿经过湿法冶金后得到氧化钽及氟钽酸钾等产品，在经过火法冶金加工为钽制品，包括半导体钽靶坯及钽条、钽金属材料、合金及其他工业产品。下游广泛应用于钽电容器、高温合金、靶材、化工防腐、国防军工、硬质合金、医疗等领域。

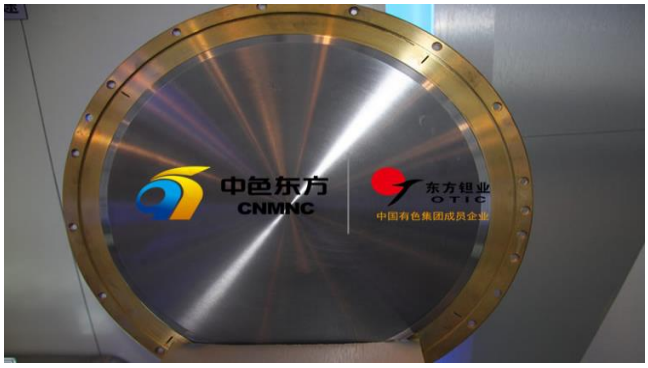
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 3 东方钽业氧化钽产品示意图



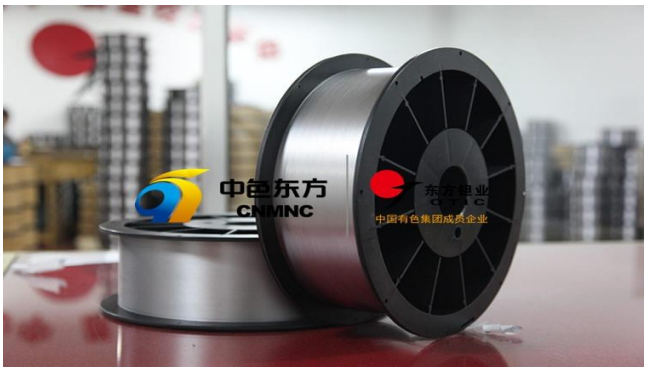
资料来源：公司官网

图表 4 东方钽业钽合金靶材产品示意图



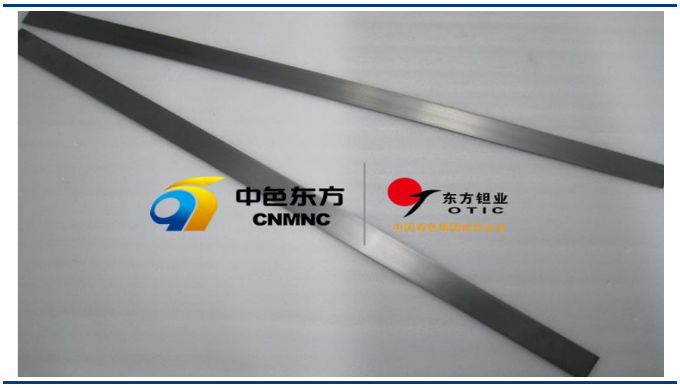
资料来源：公司官网

图表 5 东方钽业钽丝产品示意图



资料来源：公司官网

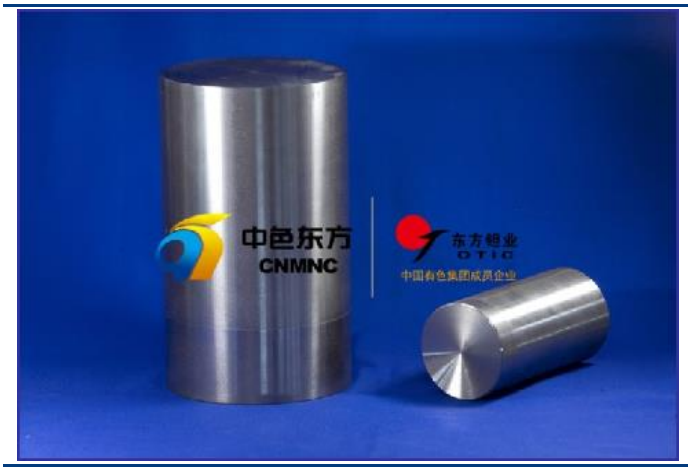
图表 6 东方钽业钽条产品示意图



资料来源：公司官网

- 铌业务线包括铌粉、铌制品、射频超导腔三条产品线：钽铌矿经过湿法冶金后得到氧化铌，再经火法冶金加工成碳化铌、铌锭材及铌条等，并可进一步加工为铌制品，包括铌板、铌带、铌棒、铌靶材等，终端主要应用于铌铁、铌钛、铌镍等铌合金，氧化铌、碳化铌和氮化铌等化合物以及铌金属（如铌材等）。下游广泛应用于高温合金、光学镀膜、化工防腐、超导等领域。

图表 7 铌锭及铌合金锭



资料来源：公司官网

图表 8 射频超导腔



资料来源：公司官网

下载日志已记录，仅供内部参考

公司凭借其技术、品牌等优势，已成为国内最大的钽、铌产品生产基地、科技先导型钽铌研究中心。根据公司公告，公司高温合金添加用钽材目前国内市场占有率 20.00%左右；高温合金添加用铌材目前国内市场占有率 15.00%左右；电容器级钽粉目前国内市场占有率 50.00%左右，全球市场占有率 20.00%左右；超高纯钽粉目前全球市场占有率 25.00%以上；电容器用钽丝目前全球市场占有率 50.00%以上；粒子加速器用超导铌材目前国内市场占有率 80.00%左右，全球市场占有率 70.00%左右；铌超导腔目前国内市场占有率 40.00%左右。除以上种类以外，公司的产品还包括钽锭、熔炼铌等钽铌冶炼产品；半导体用钽靶坯、钽环件、钽钨管/棒/板、钽炉材、光学镀膜用铌靶坯等钽铌加工制品；钽基/铌基高温抗氧化涂层；高纯氧化物等钽铌化合物。

图表 9 公司部分产品市场占有率情况

应用领域	产品	国内	全球
高温合金	钽材	20%	
	铌材	15%	
电容器	钽粉	50%	20%
	钽丝		50%
粒子加速器	超导铌材	80%	70%
	铌超导腔	40%	
	超高纯钽粉		25%

资料来源：公司公告，华创证券

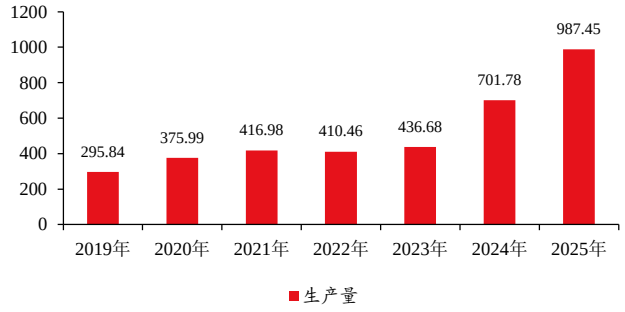
（五）业务聚焦主业，产销盈利持续向好

2018 年 11 月，公司披露重大资产置换方案，拟将钛材分公司、光伏材料分公司、研磨材料分公司、能源材料分公司及配套工业园区公辅设施全部置出，同步置入西材院 28%股权；受置出资产无产销贡献影响，2019 年公司整体产销规模、营业收入同比下滑。但本次资产剥离实现公司业务瘦身，公司资源全面聚焦钽铌稀有金属核心主业，剔除持续亏损板块后整体盈利水平显著改善。

2024 年，随着钽铌板带制品、年产 100 支铌超导腔生产线技术改造两个重点投资项目建成投产；钽铌火法冶金熔铸产品生产线、新增年产 400 支铌超导腔智能生产线、钽铌湿法冶炼废渣处置场、高纯钽粉实验线建设项目全面开工，公司 2024-2025 年产销规模实现快速增长。2025 年，公司生产产品 987.45 吨、销售 949.13 吨。

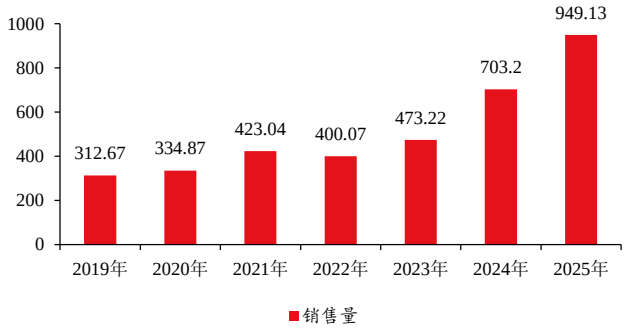
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 10 2019-2025 年公司产品生产量（吨）



资料来源：wind，华创证券

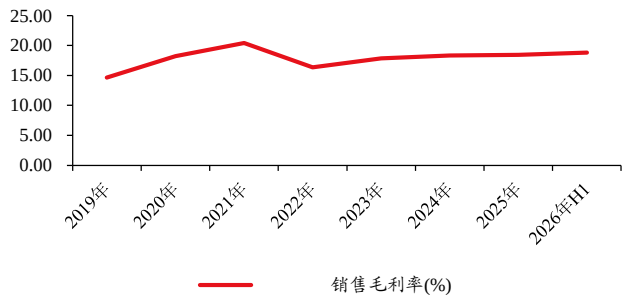
图表 11 2019-2025 年公司产品销售量（吨）



资料来源：wind，华创证券

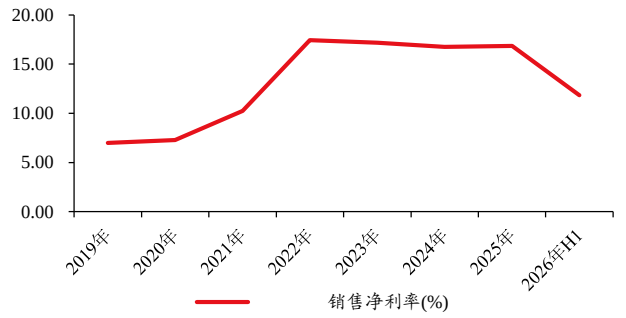
伴随着公司产线效率及产品结构优化，公司盈利能力也保持增长趋势。2019-2025 年，公司毛利率由 14.63%上升至 18.43%；净利率由 6.98%上升至 16.87%。2026H1，公司钽铌主业通过产品调价传导成本压力，使得毛利率仅小幅波动，但受到参股子公司西材院投资收益大幅回落，叠加定增配套融资及汇兑损失增加带来财务费用增加，公司净利率有所下滑。但需要指出的是，2026H1 公司钽铌主业自身仍实现 1.96 亿元毛利，同比增长。

图表 12 公司 2018-2026H1 年销售毛利率情况



V 资料来源：wind，华创证券

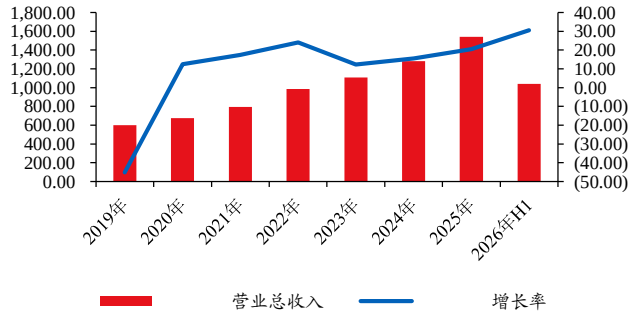
图表 13 公司 2018-2026H1 年销售净利率情况



资料来源：wind，华创证券

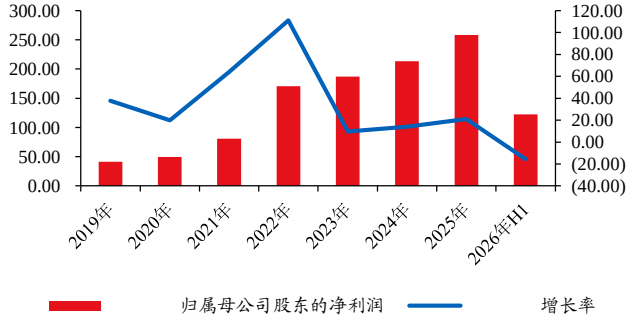
同时，公司收入与利润规模也得到快速增长。2025 年，公司实现营业总收入 15.43 亿元，同比增长 20.49%；实现归母净利润 2.58 亿元，同比增长 21.12%。2026 年上半年，公司依托产能释放与产品调价实现营业收入同比增长，但受到投资收益下滑，叠加财务费用增加等因素，公司归母净利润有所回落。

图表 14 2018-2026H1 年总营收（百万元，%）



资料来源：wind，华创证券

图表 15 2018-2026H1 年归母净利润（百万元，%）



资料来源：wind，华创证券

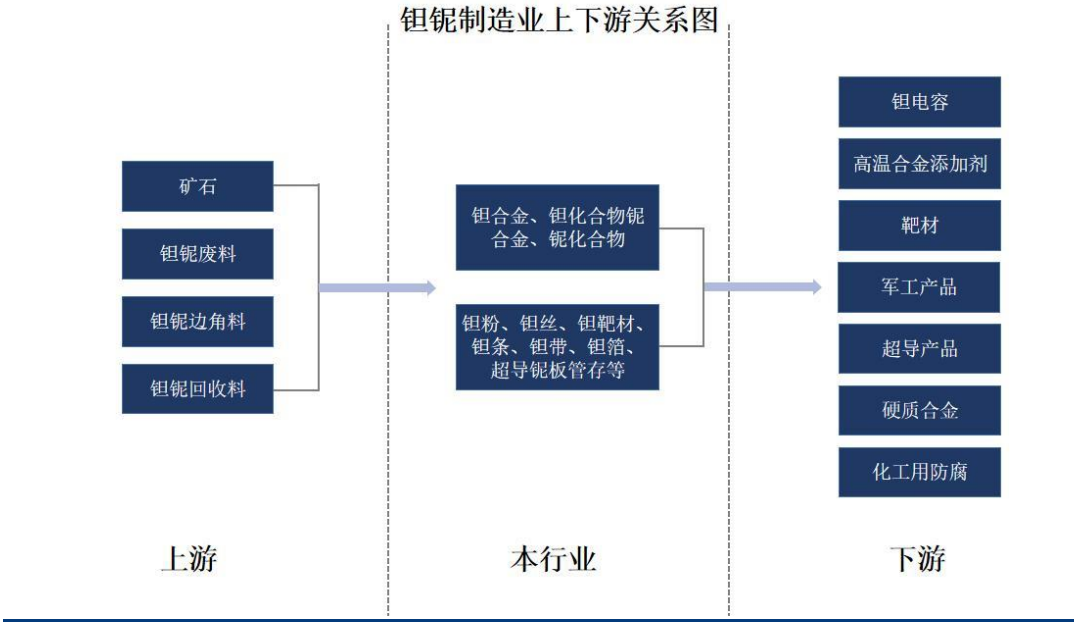
下载日志已记录，仅供内部参考

二、战略钽铌金属：资源刚性凸显，多下游共振开启上行周期

钽铌作为稀有金属材料，由于优良的金属特性，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、通讯、航空、航天、冶金、石油、化工、照明、医疗、原子能等领域以及战略装备、超导技术、科学研究、医疗器械等众多支柱产业、国防军工领域有着重要用途，同时又由于资源储量有限，钽铌产业已经成为国民经济不可或缺的高技术基础材料和战略性资源。

从产业链结构来看，钽铌行业分为上游原料供给、中游冶炼深加工、下游终端应用三大环节，产业壁垒逐级抬升、高端环节高度集中。行业上游为钽铌原材料采选与供给，核心资源包括钽铌精矿、锡矿冶炼副产、锂矿伴生资源以及工业回收料，整体资源稀缺且全球供给高度集中，原材料稳定获取能力是行业企业的基础经营壁垒；行业中游为核心冶炼与深加工环节，依托湿法冶金、火法冶金工艺，将初级原料加工为钽粉、钽丝、钽铌化合物、高纯钽铌锭材等基础材料，并进一步精加工为半导体钽靶坯、超导铌材、钽铌合金等高附加值制品，是全产业链技术壁垒最高、国产替代空间最广的核心环节；行业下游应用场景丰富且持续扩容，涵盖电子信息、半导体先进制程、高端装备、国防军工、新能源、医疗设备、核聚变与大科学装置等领域，不同场景对钽铌材料的纯度、精度、性能指标要求差异显著，高端终端需求持续带动中游高品质钽铌制品迭代升级。

图表 16　钽铌制造业产业链示意图



资料来源：公司公告

（一）上游资源高度集中

钽铌行业上游为矿石采选与原料供给环节，原材料主要分为四大来源：钽铌精矿、锡渣、锂矿伴生资源及钽铌回收料。其中，钽铌精矿、锡渣、锂矿伴生物构成行业初级原生资源供给；同时，钽铌冶炼加工过程产生的工艺废料可通过回收再加工实现循环利用，进一步补充产业原料供给。

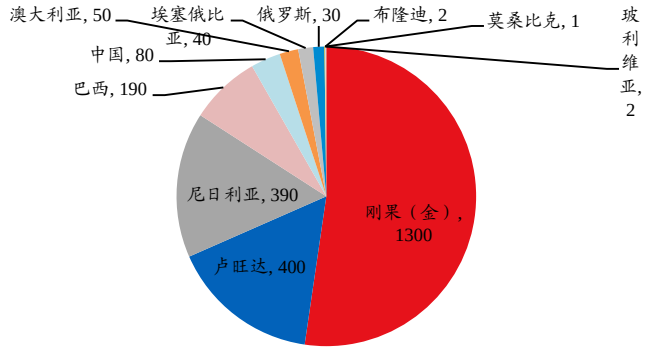
从矿山产出格局看，钽矿开采高度集中于非洲大湖地区；根据 USGS 数据，预计 2025 年全球钽矿总产量约 2500 金属吨，刚果（金）、卢旺达、尼日利亚合计占全球矿山产量约 83.6%，非洲整体贡献全球钽矿产量超过 85%。铌矿供给垄断性更强，USGS 预计 2025 年

下载日志已记录，仅供内部参考

全球铌矿产量约为 11.2 万金属吨，巴西产量 10.4 万金属吨，占全球矿山产量 93%，加拿大为第二大生产国仅占 5%。

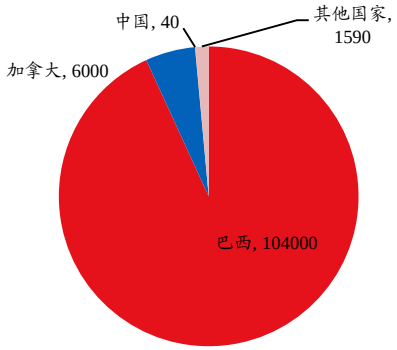
相较于海外矿产供应能力，我国的钽矿主要以低品位的硬岩矿为主，品位在万分之一左右，与非洲、南美万分之三左右的品位相比，开采成本更高。目前，我国钽铌资源供应量不足世界钽铌资源供应总量 5.00%，仅能满足中国钽铌工业所需的 10.00%，其余全部依赖进口。

图表 17　2025 年全球钽矿产量情况（金属吨）



资料来源：USGS，华创证券

图表 18　2025 年全球铌矿产量情况（金属吨）



资料来源：USGS，华创证券

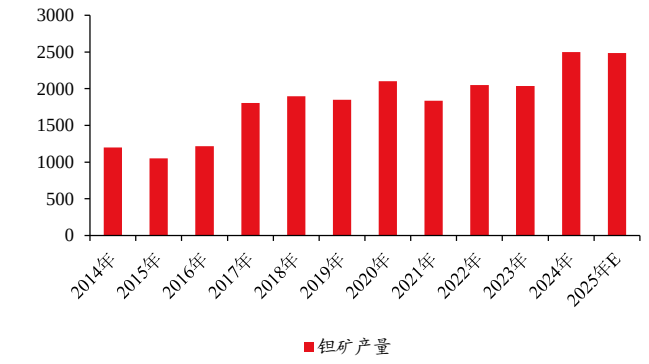
从产量节奏上看，根据 USGS 矿产统计数据，近十年来全球钽、铌矿产供应整体呈增长态势。钽矿方面，全球总产量从 2014 年 1200 金属吨，波动增加至 2024 年 2500 金属吨。钽矿供应的核心产区非洲国家中，刚果（金）2021-2024 年产量持续走高，由 790 金属吨增长至 1270 金属吨，是全球钽矿增量最核心来源；卢旺达、巴西为第二梯队供给国，产量随矿山开采、选矿项目落地呈现阶段性抬升；钽矿供给波动特征突出，受产区地缘冲突、矿区安全事件、小型矿点开采关停影响明显，年度产量易出现起伏。

铌矿供给高度集中于巴西，供给刚性更强，波动幅度远小于钽矿。全球铌矿总产量自 2014 年 55900 吨增长至 2024 年达到 112544 吨，2025 预计依然维持高位。巴西是全球铌矿绝对主力，产量占全球绝大部分份额，2020 年后产量显著抬升，是全球铌矿增长核心动力。加拿大为第二大铌矿生产国，刚果（金）、俄罗斯、卢旺达等国铌矿体量偏小，近年伴随配套矿山开发实现小幅增量，仅作为补充供给。

整体来看，铌矿供给依托巴西大型成熟矿山，产能规划稳定，长期增长确定性更强；钽矿供给分散于非洲中小型矿山，叠加伴生矿增量，未来仍有增长空间，但受地缘、治安等不确定性事件影响，供给弹性与不确定性更高。展望未来，伴随下游钽铌材料在 AI 服务器钽电容、高温合金、超导等领域需求扩张，矿产端的供给格局，或将持续对钽铌原料价格形成支撑。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 19 全球钽矿产量（金属吨）



资料来源：USGS，华创证券

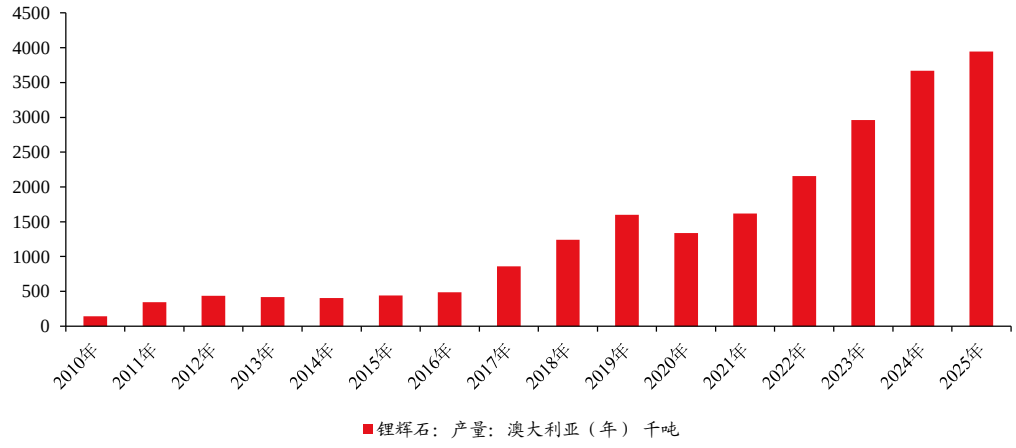
图表 20 全球铌矿产量（金属吨）



资料来源：USGS，华创证券

除传统海外矿山外，澳大利亚锂资源以 LCT 型锂-铯-钽伟晶岩矿床为主，该类矿床在地质成矿过程中，锂辉石与钽铁矿、铌铁矿为共生矿物，因此锂辉石原矿中普遍伴生钽元素，钽的原矿品位大多处于 100-400ppm（0.01%-0.04%）区间。在锂辉石选矿生产锂精矿的工艺流程中，密度更大的钽铁矿大多会随选矿尾矿排出，通过增设重选、强磁选配套回收设施，便可从尾矿中分选富集得到钽铁矿精矿，实现钽的副产回收。随着澳大利亚锂辉石矿山开采规模持续扩张，锂原矿处理量不断抬升，为副产钽提供原料基础，有望带来钽供给的增量，对全球钽矿石供应形成边际补充。

图表 21 澳大利亚锂辉石产量（千吨）



资料来源：Mysteel，华创证券

（二）中游冶炼壁垒高耸，全球竞争格局趋向寡头化

1、全球产业链分工格局

钽矿及铌矿是生产氧化物的主要原材料。钽、铌矿经过湿法冶金后可以获得氧化钽（Ta2O5）、氧化铌（Nb2O5）及氟钽酸钾（K2TaF7）等产品，再经火法冶金处理后氧化钽、氧化铌及氟钽酸钾可进一步加工成火法冶金产品，包括钽粉、碳化钽铌、钽铌锭材及钽铌条。火法冶金产品可继而进一步加工为钽铌制品，包括半导体钽靶坯及钽条、铌粉、钽铌金属材料、合金及其他工业产品。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。中国的湿法产品占全球市场的 70.00%以上，火法产品占全球市场的 50.00%以上，是全世界最大的供应国。中游钽粉及钽丝产品的生产商主要以美国 GAM、日本 JX 日矿和中国东方钽业为主。在国内，中游的集中度高，竞争格局清晰，东方钽业综合市场占有率靠前，其余较知名的钽加工企业包括稀美资源、中钨稀有金属新材料（湖南）有限公司等。

图表 22 全球钽产业链国际分工情况

项目	上游	本行业	下游	
	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	非洲、南美洲、澳大利亚	中国、日本、德国、美国、巴西、泰国	美国、德国、英国、法国、日本、韩国、中国	美国、德国、英国、法国、日本、韩国、中国

资料来源：公司公告，华创证券

2、全球竞争格局梳理

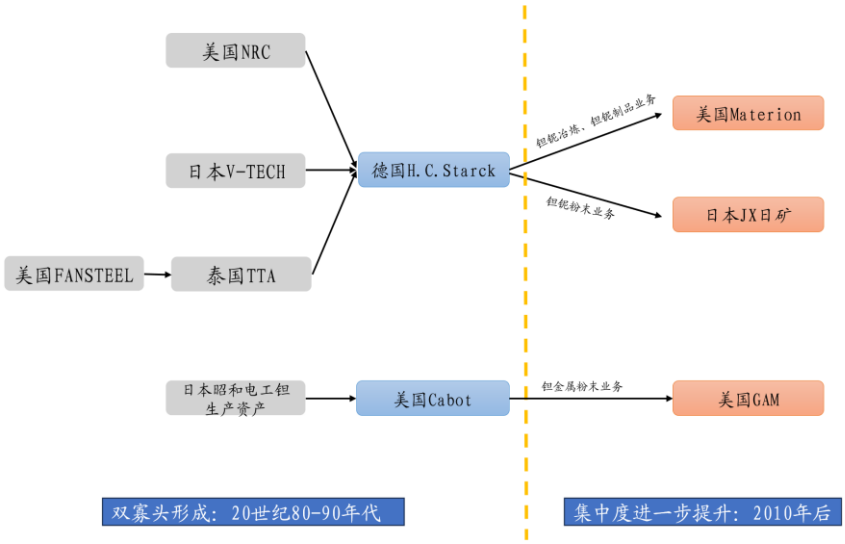
全球钽铌深加工行业长期呈现高度集中、持续整合的发展特征，行业竞争格局历经多轮并购重组，集中度持续提升。20 世纪 80 年代起，海外龙头率先开启行业整合，逐步奠定全球双寡头格局。其中，美国 Fansteel 钽铌资产于 1989-1990 年被泰国 TTA 收购，之后德国 H.C.Starck 先后收购美国 NRC、日本 V-TECH 及泰国 TTA 相关资产；美国 Cabot 收购日本昭和电工钽业务板块；经过系列并购，全球钽铌市场在 90 年代正式形成德国 H.C.Starck、美国 Cabot 两大跨国巨头主导的双寡头格局，行业竞争高度垄断。

2010 年以后，全球行业格局迎来新一轮重塑，老牌巨头资产全面拆分易主。2012 年，美国 GAM 完成对 Cabot 超级金属业务的收购，承接其全部钽金属相关业务；2018 年，日本 JX 日矿收购 H.C.Starck 全球钽铌粉末业务，涵盖德、美、日、泰四大生产基地；2021 年，美国 Materion 进一步收购 H.C.Starck 剩余的钽铌冶炼及高端制品业务。至此，原行业龙头 H.C.Starck 彻底退出钽铌行业，海外格局由传统双寡头，演变为 GAM、JX 日矿（TANIOBIS）、Materion 三家海外龙头差异化竞争的新格局。

- 美国 GAM（Global Advanced Metals）—金属钽粉末全球领先企业，业务涵盖矿石采掘及后续加工，公司可为冶金、电容器等各类重要应用领域客户提供钽粉产品，还可以为其他客户提供钽铌氧化物、钽铌冶金产品等。
- 日本 JX 日矿（JX Nippon Mining & Metals Corporation）—业务涵盖了从资源开发、冶炼和精炼到电子材料的制造和销售，以及报废设备的回收等。钽铌业务产品包括钽铌金属粉末、钽铌氧化物、金属 3D 打印粉末、合金添加剂等。日本 JX 日矿应用于电子材料的高纯钽粉全球市场占有率第一，同时公司还是全球最大的半导体溅射靶材厂商。2018 年日本 JX 日矿宣布收购 H.C.Starck 旗下的世泰科钽铌公司（TANIOBIS GmbH），TANIOBIS 公司是电容器、半导体材料、SAW 元器件用钽、铌粉末等材料的全球领先供应商之一。
- 美国 Materion（Materion Corporation）—公司的产品应用于半导体、工业、航空航天、国防、汽车，能源、消费电子等领域。Materion 于 2017 年收购了德国 Heraeus Group 的靶材业务，于 2020 年收购了薄膜光学涂层制造商 Optics Balzers，于 2021 年收购了美国 H.C.Starck 的钽铌冶炼和钽铌制品业务。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 23 海外钽铌生产企业发展历程



资料来源：公司公告，华创证券

在国内维度，伴随行业去产能、环保监管趋严，中小型低端加工企业经营压力持续加大，缺乏技术、规模、资质优势的尾部企业逐步出清或被整合，国内钽铌行业正向头部优质企业集中，国产替代与行业出清双重逻辑持续演绎。在国内，东方钽业是一家钽铌全产业链公司，没有完全对标的竞争对手，国内各家竞争对手主要在某一产品领域与公司形成竞争关系。

图表 24 国内钽铌产业链不同领域竞争对手与东方钽业公司自身优势情况

领域	企业名称	东方钽业优势
湿法	稀美资源	湿法冶炼技术和研发实力方面处于相对领先地位
	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	
钽粉、钽丝	江门富祥电子材料有限公司	唯一能够生产钠还原钽粉（FTW 系列）、中压钽粉 （FTP 系列）、高压钽粉（FTD 系列）和镁还原钽粉多系列的生产厂家，具有绝对竞争优势。
火法	稀美资源	
	中钨稀有金属新材料（湖南）有限公司	
钽铌制品	长沙南方钽铌有限责任公司	公司拥有钽铌靶坯及其附属产品、高性能钽铌带材、钽炉材、钽铌防腐材等钽铌制品完备的加工手段
	中钨稀有金属新材料（湖南）有限公司	
	同创（丽水） 特种材料有限公司	
	西安诺博尔稀贵金属材料股份有限公司	
超导材料	尚无成熟竞争对手	公司同时拥有铌及铌钛合金和铌超导腔的加工制造能力，处于国内领先的地位。
高温抗氧化涂层	航天系统的研究院所	集合金、涂层研发生产于一体，设备齐全，涂层性能水 平较高，生产周期短，具有原料供应稳定、批量化生产能力强的优势

资料来源：公司公告，华创证券

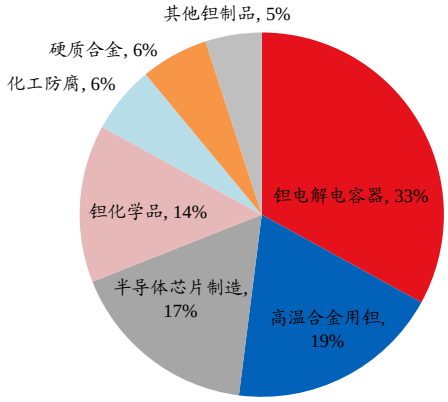
下载日志已记录，仅供内部参考

（三）下游多点开花，多元应用拓宽行业成长边界

1、钽：传统基本盘稳固，新兴赛道贡献增量

钽电容器以高电容性和稳定性广泛应用于智能手机、平板电脑等设备，历史上钽电容需求曾占钽总体消费需求的 60.00%-80.00%。但随着人工智能、航空航天、电力、半导体等终端市场领域对于钽需求的扩大，高温合金、半导体芯片制造、钽化学品等终端需求占钽总体消费需求的比例逐渐扩大。根据期刊钽铌工业进展上发布的《钽铌产业步入上升周期》，全球钽消费终端领域以钽电容器、高温合金用钽、半导体芯片制造、钽化学品、化工防腐用钽为主，分别占比为 33.00%、19.00%、17.00%、14.00%和 6.00%。

图表 25　钽消费结构



资料来源：公司公告，华创证券

消费量方面看，根据公司公告数据，2020-2024 年，全球钽消费量平均年消费量超 2,000 吨金属量，年均增速达 14.00%。2020-2024 年，中国钽消费量持续增长，由 2020 的 670 吨提升到 2024 年的 995 吨，年均增长率 12.12%。2025 年，根据 USGS 2026 矿产摘要预计，2025 年美国表观消费量 890 吨，同比大幅增长。

根据公司公告数据，预计全球钽消费量未来会保持不低于 6.00%的增长率。未来受益于钽电容器、高温合金、半导体芯片制造、钽化学品、化工防腐、国防军工等市场需求量的持续增长，到 2030 年钽消费量有望达到 3,546 吨。

图表 26　全国钽消费情况（金属量，吨）

主要国家	2024 年	2025 年	2030 年 E
中国	995		
美国	470	890	
其他	1035		
合计	2500		3546

资料来源：公司公告，USGS，华创证券

2、铌：非钢领域需求快速崛起

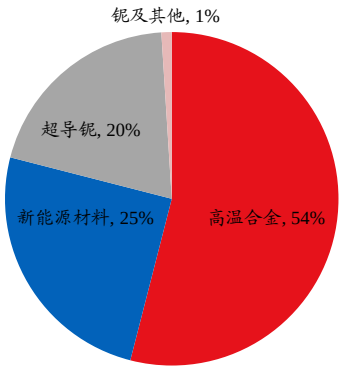
全球 90%的铌金属以铌铁的形式用于钢铁生产，涵盖管线钢、汽车钢、结构钢及不锈钢等。其余铌金属用于非钢领域，其中高温合金用铌占比 54%、新能源材料占比 25%、超

下载日志已记录，仅供内部参考

导铌占比 20%。

2020 年-2024 年，全球非钢领域铌消费量呈现逐年递增趋势，平均年消费量超 8,000 吨金属量，年均增速 8.30%。2020 年-2024 年，全球铌产品消费量从 6,000 吨提升到 9,000 吨以上水平，中国市场铌产品消费总量占全球总消费量的比例则从 2020 年的 40.00%逐渐增长到了 2024 年的 50.00%。

图表 27 非钢领域铌消费结构



资料来源：公司公告，华创证券

根据公司公告数据，预计未来全球非钢领域铌消费量会保持不低于 7.00%的增长率，受益于高温合金、氧化铌在新能源材料中应用的技术进步和超导领域市场需求量的快速增长，到 2030 年全球废钢领域铌消费量有望达到 13,975 吨。

3、具体下游：传统需求爆发，多元领域发展扩宽应用边界

- 钽电容：经过多年发展，钽电容器、多层陶瓷电容器(MLCC)、铝电解电容器已经成为被动元器件市场主流的三类电容器。钽电容器具备容量-体积比高、电压与温度条件下容量保持能力优异、固态结构寿命长的特点，适合对供电稳定性、设备可靠性要求严苛的工况；MLCC 拥有极快的高频响应能力、产品成本低廉，但二类陶瓷介质存在直流偏压下有效容量衰减的固有短板，适合芯片周边高频噪声滤除；铝电解电容器可轻松实现超大容量与高耐压，但受电解液体系限制，高温环境下存在性能衰减问题，多用于电源输入端低频大波动滤波。

  由于三种电容器材料物理属性之间有所不同，钽电容凭借高体积容量密度、宽温宽压工况下稳定的容量输出以及固态器件长期服役可靠的固有优势，在 AI 服务器电源、车载电控、军工航天、医疗设备等高可靠领域发挥重要作用，承担系统内中大容量储能缓冲的关键功能，形成了自身专属的应用阵地。经过多年发展，三类电容器之间的应用场合和领域已呈现相对固定、互补协作的格局。2024 年，全球钽电解电容器用钽占比 33.00%，年消费量约 825 吨。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 28 各类电容器特性比较

（记号）◎：非常好、○：好、△：一般、×：差

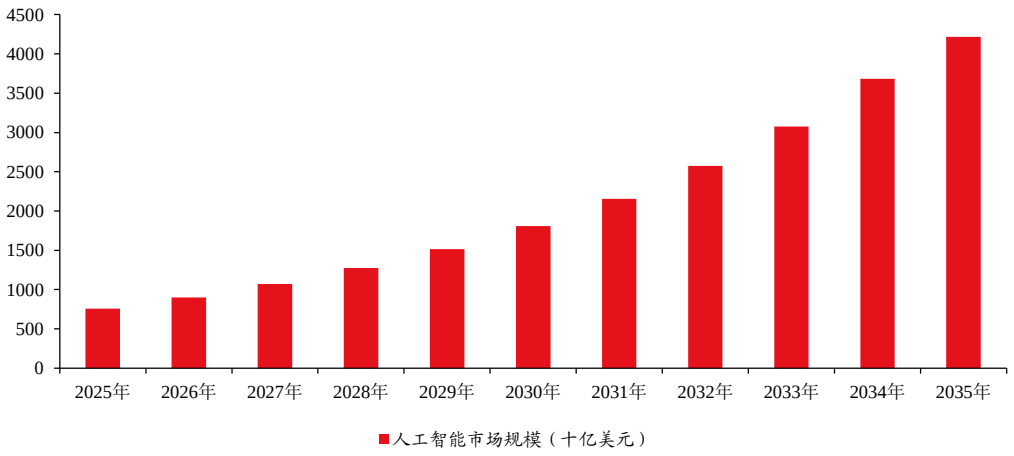
Product type	MLCC	Polymer Al Cap	Polymer Ta Cap	Polymer Al Cap (V chip)	Ta Cap (MnO2 type)	Al Capacitor (Electrolyte type)
外观						
低ESR	◎	◎	△	△	×	×
长寿命	◎	◎	△ 点火	△	× 点火	× dry up
温度特性	△	◎	○	○	◎	△
DC偏置特性	△	◎	◎	◎	◎	◎
高容量	△	△	○	○	○	◎
高电压	◎	△	△	○	△	◎
小型／薄型	◎	△	○	×	○	×
啸叫	×	○	○	○	○	○

资料来源：村田制作所官网

钽电容器作为钽金属第一大下游消费领域，未来有望受益于 AI 算力硬件、新能源汽车电子等领域的需求增长，同时高端消费电子形成基本盘支撑。同时，人工智能、新能源等前沿技术迭代升级，带动终端硬件持续创新，拉动钽电容器需求向上。

人工智能算力产业快速扩张，AI 芯片对电源系统稳定性提出严苛要求，既提升电子元件整体电容需求量级，也对设备热管理能力形成更高标准。根据 Precedence Research 数据显示，2025 年全球人工智能市场规模为 7575.8 亿美元，预计 2035 年全球人工智能市场规模将超过 4.2 万亿美元，年均增长率为 18.73%。从硬件端看，伴随 AI 服务器硬件架构持续迭代升级，GPU 功耗与瞬时电流压力不断抬升，电源去耦、储能稳压对钽电容的需求持续提升。算力基础设施建设持续推进，服务器平台代际更新将带动钽电容单机配置需求大幅增长，为行业带来确定性增量空间。

图表 29 2025-2035 年人工智能市场规模预测



资料来源：Precedence Research,华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

新能源汽车电动化、智能化持续渗透，车载电控、BMS 电池管理系统、ADAS 自动驾驶等车载电子模块对元器件可靠性、耐温抗震性能要求提升，钽电容器在汽车电子领域的应用场景不断拓宽。预计 2030 年，我国国内新能源汽车渗透率将超过 75%，欧美市场渗透率同步上行，电动汽车在全球乘用车销量占比将显著抬升，有望持续拉动车载钽电容器需求增长。

市场规模层面，依据 QYResearch 调研统计，2025-2031 年全球钽电容市场销售额复合增速将达 5.90%，2031 年预计将达到 245.60 亿元。从上游金属消耗角度，**到 2030 年钽电容器对应的全球钽金属消费量预计达到 1064 吨。**

- 高温合金用钽、铌：高温合金用钽、铌主要是熔炼钽、钽条和熔炼铌。早期高温合金用钽、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、铌的需求逐步上升。根据公司公告数据，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 19.00%；含铌高温合金已成为非钢用铌的最大应用领域，年消费铌量约 5,076 吨，占全球铌消费总量约 5.40%、占非钢领域用铌消费总量的 54.00%。从我国高温合金的应用结构来看，航空航天领域占据着主导地位，其应用占比高达 55.00%，是高温合金最大的应用领域。紧随其后的是电力及机械领域，二者分别占据 20.00%与 10.00%的份额。

钽、铌是镍基高温合金重要的合金化元素：钽能够改善合金高温强度、抗蠕变性能与组织稳定性；铌可实现析出强化并优化焊接工艺性能。面向高推重比军用航空发动机、大涵道比民用航空发动机、大功率重型燃气轮机发展方向，下游装备对材料耐温、服役寿命要求不断提高，高温合金牌号持续向高端迭代升级。牌号升级叠加高温合金总产量保持扩张，有望持续推动钽铌消耗量。以具有较高的高温强度和抗蠕变性能、耐腐蚀和抗氧化性能，以及良好的组织稳定性和铸造性能的定向凝固高温合金为例，随着代际提升，钽含量持续提高。

图表 30　国内外典型定向凝固高温合金化学成分（wt%）

Generation	Alloy	Co	Cr	Mo	W	Al	Ti	Ta	Hf	Re	C	B	Zr	Other
1st	GTD111	9.5	14	1.5	3.8	3	5	3	0.15	-	0.1	0.01	-	-
	DZ411	9.14	13.6	1.6	3.44	2.97	4.9	2.87	-	-	0.09	0.01	-	-
	René 125	10	9	2	7	5	2.5	4	1.5	-	0.1	0.02	-	-
	DZ4125	10	9	2	7	5	1	3.8	1.5	-	0.1	0.015	-	-
	MGA1400	10	14	1.5	4	4	2.7	4.7	-	-	0.08	0.05	0.03	-
	CM247LC	9	8	0.5	10	5.6	0.7	3.2	1.4	-	0.07	0.015	0.01	-
	PWA 1422	10	9	-	12	5	2	1	1.5	-	0.14	0.015	0.1	-
	TMD-5	9.29	5.76	1.88	13.6	4.36	0.87	3.23	1.29	-	0.08	0.021	0.04	-
	DZ403	5	8	0.6	8	5.6	1	6	-	-	<0.006	-	-	-
2nd	PWA 1426	12	6.5	1.7	6.5	6	-	4	1.5	3	0.1	0.015	0.03	-
	CM 186LC	9	6	0.5	8.4	5.7	0.7	3.4	1.4	3	0.07	0.015	0.005	-
	DZ409	9	6	0.5	8	5.7	0.7	3	1.5	3	0.1	0.015	-	-
	René 150	12	5	1	5	5.5	-	6	1.5	3	0.05	0.015	0.02	2.2V
	René 142	12	6.8	1.5	4.9	6.2	-	6.4	1.5	2.8	0.12	0.015	0.02	-
	DZ406	11.8	6.7	1.5	5	6.5	0	6.5	1.5	2.9	0.1	0.015	-	-
3rd	TMD-103	12	3	2	6	6	-	6	0.1	5	0.07	0.015	-	-
4th	TMD-107	6	3	3	6	6	-	6	0.1	5	0.07	0.015	-	2Ru
	TMD-111	6	3	4	6	6	-	5.6	0.1	5	0.07	0.015	-	6Ru

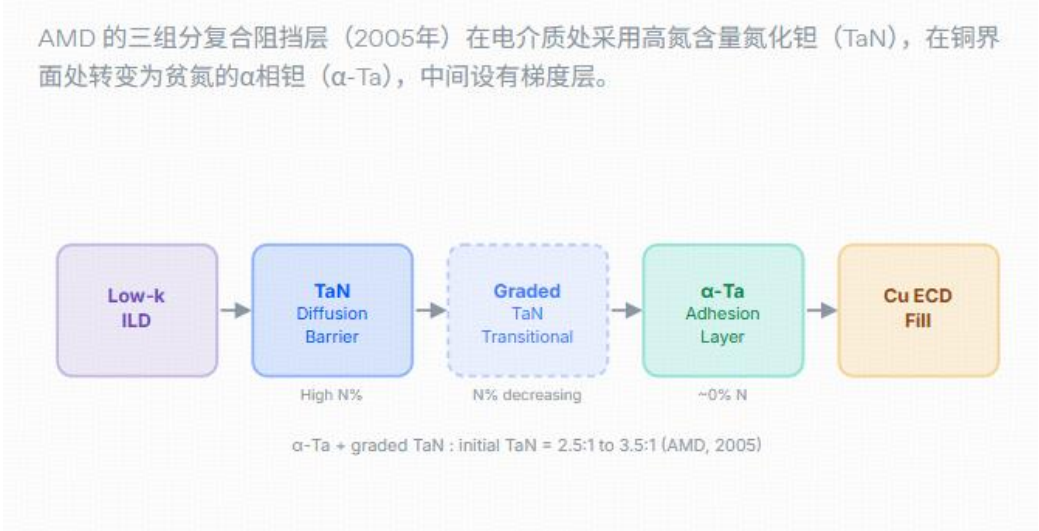
资料来源：《燃气轮机叶片用定向凝固高温合金研究进展》，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

从终端应用市场看，为满足航空发动机整体性能的提升，高温合金作为航空发动机和关键结构部件的重要材料，其市场需求也将随之增加。在电力领域，高温合金在在燃气发电和核电两个方面广泛应用，由于国内新型电力系统建设推进、能源结构向清洁低碳转型，未来燃气发电和核电有望蓬勃发展，进而带动高温合金市场需求扩容。同时，燃气轮机向高初温、大功率重型化、国产化自主化方向演进，核电向先进堆型迭代，热端部件对耐高温、抗腐蚀的高温合金使用占比提升，相应对于钽、铌的合金化添加需求量增加。根据公司公告引用数据，预计到 2030 年，全球高温合金市场销售额将攀升至 1,080 亿元。**到 2030 年全球高温合金用钽消费量预计达到 674 吨；高温合金用铌全球消费量预计达到 7,547 吨。**

- 半导体芯片制造：钽靶材凭借其高熔点、优异的热稳定性、导电性及与硅和铜的惰性兼容性，成为先进制程铜互连布线阻挡层的核心材料，可有效阻隔铜原子向硅基底的扩散。基于半导体后段金属互连工艺的代际分界：28nm 及以上成熟制程普遍采用铝互连体系，薄膜沉积主要消耗铝靶、钛靶；28nm 以下先进制程切换铜互连以降低电阻率、提升抗电迁移能力，铜扩散到介质层会导致器件失效，行业主流采用 Ta/TaN 作为铜互连扩散阻挡+粘附双层结构，因此靶材体系转为铜靶+钽靶为主。根据公司公告引用的 IC Insights 预测数据，2025 年先进制程晶圆占比将从 2022 年的 39.00%提升至 52.00%，先进制程晶圆面积占比超过成熟制程，这一结构升级是半导体领域钽靶材需求占比提升的核心驱动逻辑。叠加 AI 算力芯片对先进制程晶圆的强劲需求、供应链自主可控趋势，高纯度钽靶材具备明确增长空间。根据公司公告提供数据，**2030 年该领域消费量有望突破 709 吨。**

图表 31 先进制程铜大马士革互连 Ta-TaN 复合阻挡叠层示意图



资料来源：PatSnap（基于 AMD 2005 年半导体互连专利整理绘制）

- 化工防腐领域：化工防腐用钽主要为钽板带材等钽制品。广泛用于反应器、换热器、管道、阀门内衬或整体构件，确保在极端腐蚀环境下的长期安全运行。随着高端精细化工以及环保法规对设备耐久性和纯度的要求日益严苛，钽在防腐领域的应用持续深化，根据公司公告提供数据，**预计到 2030 年全球化工防腐领域用钽消费量将达到 213 吨。**

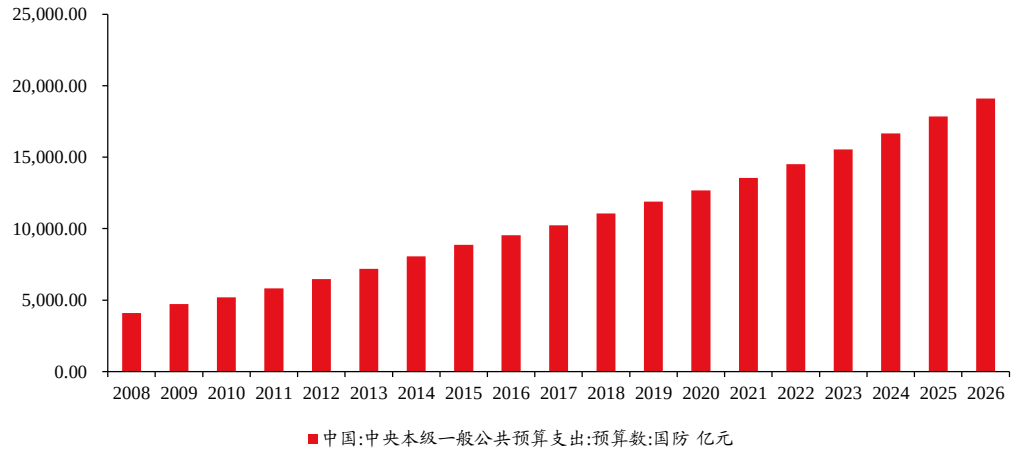
- 钽化学品：钽化学品主要包括高纯氧化钽、高纯氧化铌、五氯化钽等钽化合物。高纯氧化钽、高纯氧化铌是主要用于光学透镜、滤波器等应用。随着移动通信设备和无线技术的广泛使用，光学透镜、滤波器基板使得高纯氧化钽、高纯氧化铌应用进

下载日志已记录，仅供内部参考

一步放大。同时，近年来五氯化钽的新应用领域发展较快，制备石墨件 TaC 涂层和第三代半导体碳化硅衬底碳化钽涂层已成为五氯化钽的最主要应用市场。随着第三代半导体先进制程芯片扩产与碳化硅产业加速发展，五氯化钽市场将迎来爆发式增长。

- 国防军工：钽合金制品通常具有较高的技术壁垒和市场门槛，近年来，在国防军工行业的带动下，钽铌及其合金制品需求提升。根据财政部数据，2025 年我国国防支出为 1.78 万亿元，同比增长 7.20%。2026 年，我国中央本级国防支出预算进步上升至 1.91 万亿元，继续保持高速增长，进而带动了国防工业的快速发展，为钽合金制品需求带来增量。

图表 32 中央本级一般公共预算支出:预算数:国防（亿元）



资料来源：wind，华创证券

- 超导领域：铌是超导产业的核心关键材料，凭借优异的低温超导性能，广泛应用于粒子加速器、超导磁体、核聚变装置、EUV 光刻机光源等高端前沿领域，下游需求具备高壁垒、高增长属性。

粒子加速器是当前公司产品主要服务领域，超导铌材、铌超导腔为设备核心部件，支撑高能物理研究、核能开发等前沿科研场景。当前全球重大科学装置建设持续推进，海外欧洲散裂中子源（ESS）、国际热核聚变实验堆（ITER）持续推进国内 SHINE、CIADS、HIAF 等国家级重大科研项目加速建设，持续拉动超导铌材增量需求。

除粒子加速器外，公司铌产品未来在超导领域仍有广阔应用空间。

（1）超导磁体领域—不同铌基合金形成差异化应用格局：NbTi 合金加工性能优异、临界磁场表现良好，是医用 MRI 影像设备、质子治疗设备超导磁体的核心用材；Nb_3Sn 磁场承载能力更强，适配高场磁体的极端工况，广泛应用于高端科研及工业场景。随着国内 MRI 设备国产化提速、质子治疗医疗设备商业化落地，铌基超导磁体材料需求有望持续扩容。

（2）核聚变领域—铌材料的核心战略应用场景，超导铌材为聚变装置磁约束系统的关键材料，可稳定维持高温等离子体运行状态。依托 ITER 计划技术积累及国内 EAST 装置稳态运行的技术突破，我国 CFETR 聚变工程实验堆等重点项目有序推进，核聚变产业商业化进程稳步提速，有望持续带动高场超导磁体、等离子体约束系统用铌材料需求增长。

下载日志已记录，仅供内部参考

（3）铌超导腔在半导体高端制造领域具备新兴增量空间，可用于新一代 EUV 光刻机自由电子激光（FEL）光源的直线加速器组件。相较于传统激光等离子体（LPP）光源，FEL 光源功率更高、稳定性更强，目前技术已进入试用阶段，预计 2028 年实现商用，届时有望打开超导铌材料的全新需求空间。

从需求体量来看，当前全球超导领域铌年消费量约 1880 吨，占全球铌总消费量的 2.00%。根据公司公告提供数据，2030 年超导领域铌消费量有望增至 2795 吨。

- 新能源材料用铌：随着新能源动力电池向高安全、长循环、快充电方向迭代升级，电池体系对热稳定性与循环寿命的要求持续提高，铌基掺杂材料凭借优异的改性效果，在锂电领域的应用需求快速攀升。氧化铌是锂电池优质掺杂改性剂，目前已在锰酸锂、磷酸铁锂正极材料实现规模化量产应用，同时在三元镍钴锰正极材料中展开实验室验证，可有效优化电池结构稳定性、提升快充能力并延长循环使用寿命，是动力电池性能升级的关键辅助材料。**根据公司公告提供数据，到 2030 年新能源材料领域铌消费量有望达到 3,494 吨。**

综上可以看出，钽、铌属于稀缺战略稀有金属，是支撑我国高端装备、半导体、新能源、前沿科研领域的关键基础材料，产业战略地位突出。整体来看，钽铌下游需求已告别传统工业单一驱动模式，进入高端电子刚需托底、前沿科技多点爆发的全新增长周期，行业成长逻辑持续强化。

短期维度，全球 AI 算力革命持续深化，高端服务器、AI 芯片、精密电子设备对高稳定性、高可靠性元器件需求大幅提升，直接带动钽电容器刚需高增；同时半导体先进制程持续渗透，28nm 以下制程铜互连工艺对钽靶材形成刚性需求，成为钽消费核心增量赛道，行业短期景气度持续上行。中长期维度，钽铌应用边界仍在持续拓宽，成长动能充足。军工高端化迭代推动高温合金用钽铌需求稳步扩容，能源结构转型带动燃气发电、核电领域特种合金用材增量；同时新能源动力电池改性渗透、粒子加速器与核聚变大科学装置建设、EUV 光刻机超导腔体等领域共同构筑铌材料多元化增长曲线。整体而言，钽铌下游传统需求稳健托底，新兴高端应用场景持续放量，行业长期增长空间广阔。根据公司数据，**预计到 2030 年，钽、铌消费量分别有望达到 3546 吨、13975 吨；复合增速（2024-2030 年）分别达到 6.00%、6.83%。**

图表 33 钽铌部分下游需求预测情况（吨）

下游	钽		铌	
	2024 年	2030 年 E	2024 年	2030 年 E
钽电容	825	1064		
高温合金	475	674	5076	7547
半导体芯片制造	425	709		
化工防腐	150	213		
超导			1880	2795
新能源材料			2350	3494
其他领域	625	886	94	139
合计	2500	3546	9400	13975

资料来源：公司公告，华创证券

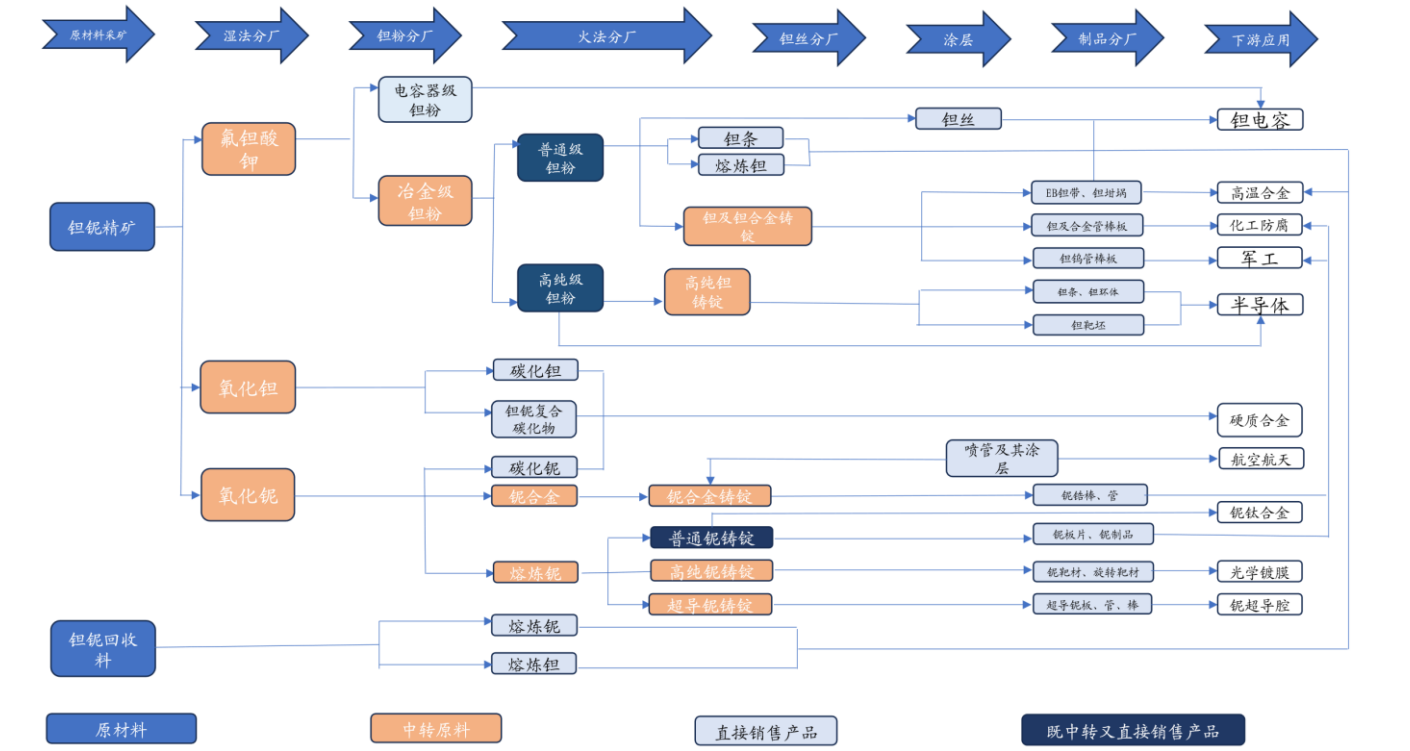
下载日志已记录，仅供内部参考

三、全产业链壁垒筑护城河，定增赋能公司实现产能跃迁

（一）国内外唯一全产业链布局钽铌企业

公司是国内外唯一一家拥有从矿石冶炼到各种类金属制品的全产业链公司，具备从钽铌矿石冶炼到钽铌制品加工的完整生产线和较大的专业化生产规模，建立了世界水平的钽铌湿法冶金生产线、钽铌火法冶金生产线、钽粉生产线、钽丝生产线、钽铌板带箔材压力加工生产线、钽铌管棒丝材压力加工生产线，可以提供从化合物、冶金添加剂、粉末、锭材、板材、带材、箔材、 丝材、线材、管材、棒材等各种类型的产品。公司依靠完整的产线配套，公司能够独立开展多品类钽铌材料的研发试制与规模化供货，降低对外采购中间制品的依赖程度，是国内钽铌加工领域全流程能力最为完备的产业化平台。

图表 34 公司各主要产品之间的相关性及下游应用领域



资料来源：公司公告，华创证券

完整的钽铌全流程加工体系，为公司构筑起多层次的竞争壁垒。第一，公司具备全流程生产工艺，湿法、火法、制品各工艺之间可实现内部联动，以助力公司开展高端产品的迭代研发，满足日益升级的下游需求；第二，供应链抗波动能力，公司具备关键中间品自制能力，不仅有助于公司降低外部中间原料采购成本，同时能有效保障公司产品交付能力；第三，客户服务壁垒，全产业链保障能力有助于公司面向下游头部客户时，为其提供从材料开发到成品交付的一体化配套能力，由于稀有金属高端材料认证周期漫长，全流程配套能力有利于加深与下游客户的绑定。

上游资源方面，公司矿石原料保障主要依靠多年来累积的全球化精矿采购体系，同时可以受益于实际控制人中国有色集团海外矿山布局带来的供应链协同。2024 年 11 月 26 日，中国有色集团下属中色经贸有限公司与 Minsur 集团下属主体签署巴西 Minera ção Taboca S.A.（塔博卡矿业）约束性收购协议；2025 年 3 月 31 日完成全部股权交割，Taboca 纳入中国有色集团体系。2025 年 4 月，东方钽业与塔博卡矿业签订采购协议，签署约 3000 吨

下载日志已记录，仅供内部参考

铁铌钽合金采购合同，合同金额约 5.4 亿元。

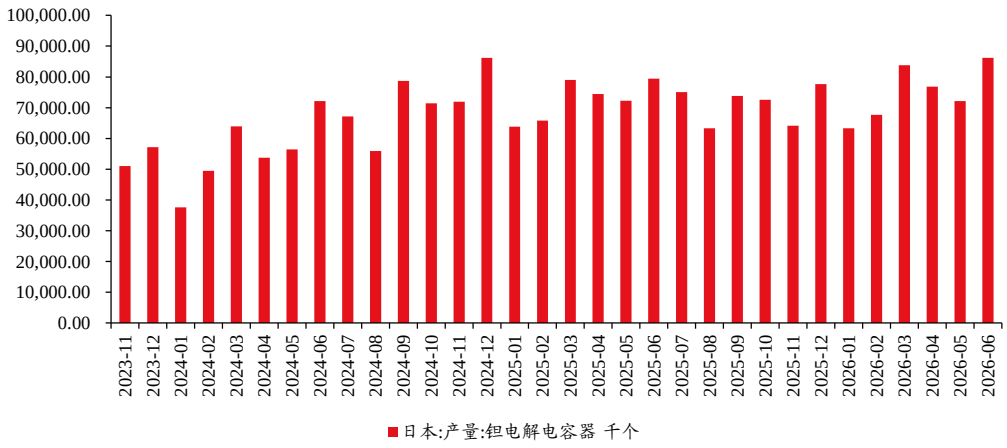
Taboca 公司是拥有一座在产的锡钽铌多金属矿山（Pitinga）、锡冶炼厂（Pirapora）、钽铌铁合金冶炼厂和一座为矿山供电的 UHE 水电站资产的矿冶联合企业。截至 2023 年 12 月，Pitinga 保有矿石储量 1.87 亿吨，含锡金属 27.8 万吨、氧化铌 38.5 万吨、氧化钽 4.9 万吨，平均品位锡 0.148%、氧化铌 0.206%、氧化钽 0.026%。主要销售产品有精炼锡和钽铌铁合金产品，每年生产约 6000 吨精炼锡和 4000 吨钽铁、铌铁和钽铌铁合金。巴西塔博卡矿业为公司增添了重要的海外原料获取渠道。依托双方签署的原料采购协议，矿山伴生产出的钽铌铁合金可对公司原料供给形成有效补充，进一步丰富了公司全球原料采购来源，提升公司供应链抗冲击能力。

（二）拥抱算力大浪潮，核心产品充分享受景气红利

AI 算力基础设施持续建设，市场对高端聚合物钽电容的实际需求明显抬升，这直接带动上游钽粉、钽丝两类核心原料的市场需求。东方钽业在钽电容上游原料赛道具备突出市场地位。公司电容器级钽粉国内市占约 50%、全球市占约 20%。公司可以全系列生产高性能钽粉与钽丝，产品已与美国、中国台湾地区、日本、韩国等主要钽铌电容器制造商建立了广泛的合作关系。

IDC 跟踪数据显示，2026 年第一季度全球服务器厂商收入达到 1226 亿美元，同比增长 30.4%，AI 驱动的基础设施投资已经从周期性波动转向持续性增长。高功耗 AI 服务器对供电系统的稳定性提出更高标准。钽电容凭借自身低等效串联电阻、宽温域性能稳定的特点，在 GPU 供电去耦环节具备实用不可替代性。单台 AI 服务器搭载钽电容的数量高于传统服务器，拉动上游钽原料的实际采购需求。AI 服务器带来钽电容需求上涨，叠加矿产端供给扰动，全球钽原料供需关系进一步收紧。由于日系厂商在 AI 服务器配套的聚合物钽电容等高附加值产品领域具备较强优势，因此日本本土钽电解电容器产量可作为全球高端钽电容景气度的核心指标。从数据来看，自 2024 年以来，日本本土钽电解电容器产量已连续两年实现增长，25 年/26H1 同比分别增长 12.67%/3.48%，印证高端钽电容下游需求持续走强，为上游钽原料需求形成有力支撑。

图表 35　日本钽电容器产量



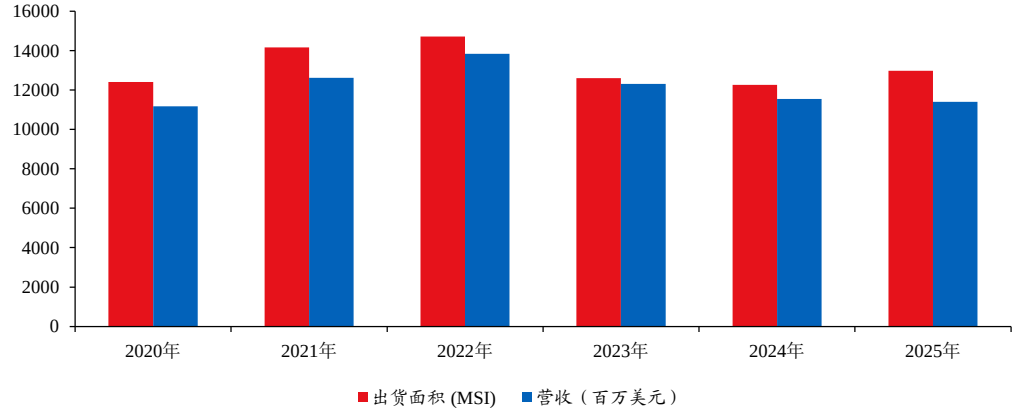
资料来源：wind，华创证券

半导体赛道同样维持高景气，国际半导体产业协会 SEMI 数据显示，受 AI 逻辑、HBM 存储芯片拉动，2025 年全球硅晶圆出货面积同比增长 5.8%，先进 300mm 晶圆需求增速

下载日志已记录，仅供内部参考

更为突出。28nm 及以下先进制程产能持续扩张。先进制程铜互连工艺需使用 Ta/TaN 钽基阻挡层，直接带动超高纯钽靶坯的材料需求。公司已实现超高纯钽粉、半导体钽靶坯的技术突破，适配国内芯片制造环节的国产化诉求，切入高成长的半导体材料赛道。

图表 36 全球硅片出货面积（MSI）及营收（仅半导体应用领域）

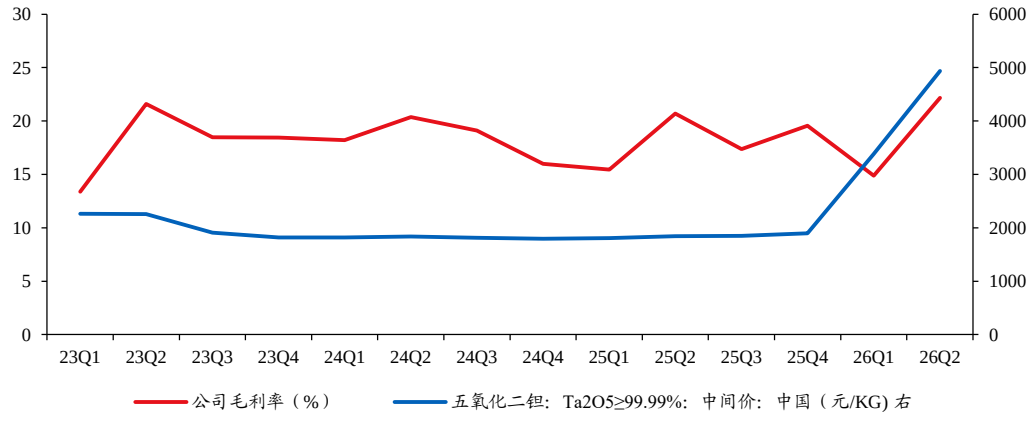


资料来源：SEMI，华创证券

在超导新材料赛道，公司打造了贯通“高纯铌冶炼—超导铌材加工—射频超导腔制造”的全产业链智能化生产体系，成为全球唯一具备该领域全链条工业化制造能力的龙头企业。公司粒子加速器用超导铌材、铌超导腔产品市占率处于领先地位。我们认为，超导业务有望为公司带来新的成长机遇。

回溯近年来原材料价格与公司毛利率走势，五氧化二钽作为钽精矿冶炼后的中间产物，它的价格走势和钽精矿价格保持同向波动。2023 年 Q1-2025 年 Q4，国内高纯五氧化二钽（Ta_2O_5≥99.99%）中间价长期在低位区间运行，公司的综合毛利率也随之区间波动。进入 2026 年，受到 AI 算力、半导体等高景气赛道持续扩张带来的增量需求叠加核心产区刚果（金）持续存在地缘与矿山生产扰动限制了钽精矿的有效供给，高纯五氧化二钽价格迎来快速上涨。从季度数据来看，伴随五氧化二钽价格走高，公司综合毛利率同步上行。可以看出，在本轮钽原料涨价周期内，公司凭借自身行业地位及产品优势，具备较强的成本传导与产品议价能力，可把上游原料涨价压力向下游终端环节转移，进而增厚盈利。

图表 37 公司季度毛利率与原材料价格走势



资料来源：Mysteel，wind，华创证券

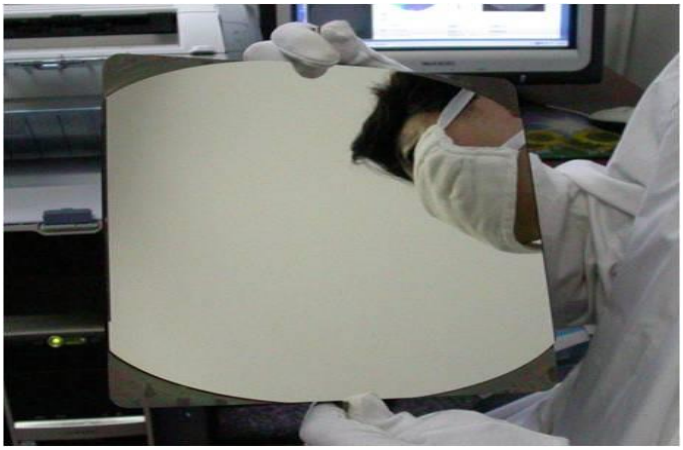
下载日志已记录，仅供内部参考

（三）参股公司西材院—我国唯一的武器级铍材研制单位

西北稀有金属材料研究院宁夏有限公司是中色（宁夏）东方集团有限公司下属子公司，是中国有色集团成员单位。是国内惟一的铍材研究和生产基地，国家高新技术企业、国家 863 计划成果产业化示范基地。主要从事金属铍、铍铝合金、铍铜合金、锑铍芯块、铍片、银粉、银浆等产品的科研、开发、生产和销售，产品广泛应用于航天航空、核工业、电子工业、新能源等高新技术领域。2018 年，东方钽业为了进一步优化公司产业结构，提升公司盈利水平，增强上市公司可持续发展能力，实现公司做优做强，将部分亏损及微利的分公司等资产及负债置出，置入西材院 28%的股权。

铍属于国家战略性稀有金属，凭借超高比刚度、优异尺寸稳定性、良好中子光学特性、低 X 射线吸收率等独特综合理化性能，在多个尖端领域具备较强不可替代性。

图表 38 铍境：应用于卫星、雷达等光学系统



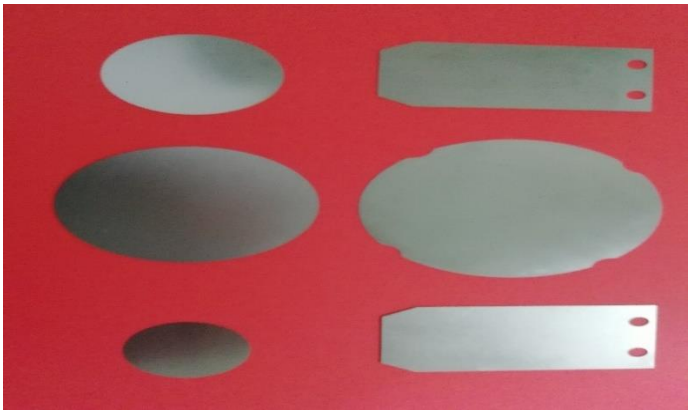
资料来源：西材院官网

图表 39 锑铍芯块：核反应堆刺激中子源材料



资料来源：西材院官网

图表 40 铍片、铍窗、弧形铍片：应用于 X 射线管等



资料来源：西材院官网

图表 41 航空电连接器用细径铍铜丝



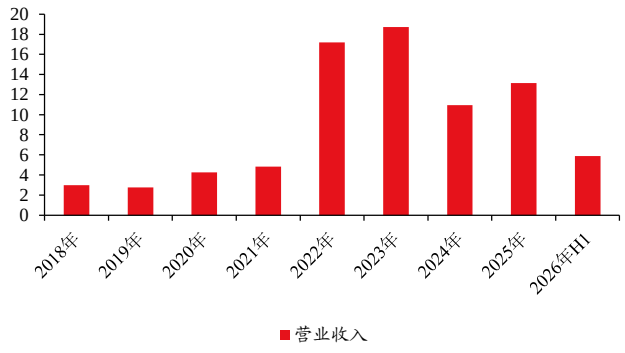
资料来源：西材院官网

从行业趋势来看，铍材技术壁垒极高，金属铍提纯、成型、精密加工全流程工艺难度大。长期以来国内铍材以满足国防、重大科技工程刚需为主；随着新质生产力相关产业推进，商业航天、可控核聚变等新兴赛道逐步落地，铍材需求由传统军工单一需求，拓展至航天、先进核能、高端医疗仪器多场景拉动，需求结构持续优化。同时国内持续推进铍材新产品开发与大型构件加工工艺升级，铍铝合金等衍生产品持续拓展民用高端制造场景，长期成长空间逐步打开。作为尖端装备刚需战略材料，铍材产业将伴随国内高端装备自主化进程保持稳健增长。

下载日志已记录，仅供内部参考

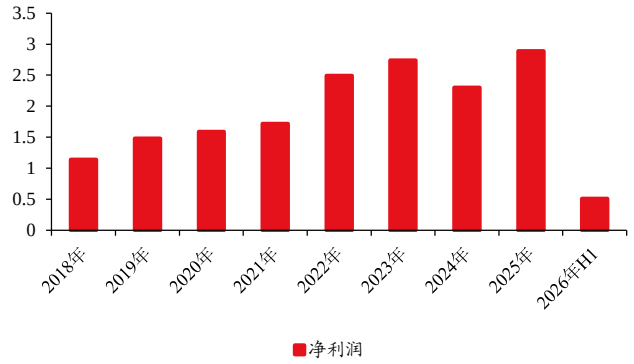
2018 年以来，西材院业务整体保持快速上涨。截至 2025 年，西材院营业收入由 2.97 亿元震荡上升至 13.14 亿元，净利润由 1.14 亿元上升至 2.89 亿元。2026 年上半年，由于受到上游原料供给及下游重点客户周期性需求波动影响，西材院利润同比出现回落。但展望未来，西材院作为国内稀缺铍材产业化基地，伴随商业航天、先进核能等高端装备领域需求持续释放，有望持续为上市公司贡献业绩增量。

图表 42　2018-2026H1 西材院营业收入情况（亿元）



资料来源：公司公告，华创证券

图表 43　2018-2026H1 西材院净利润情况（亿元）



资料来源：公司公告，华创证券

（四）定增项目落地，公司未来成长可期

公司根据“做全湿法、做优钽粉、做稳钽丝、做大火法、做强制品、做好延链”的发展理念，2025 年下半年披露新一轮向特定对象发行股票预案。本次定增计划募集资金总额不超过 11.90 亿元，募集资金分别投向湿法冶金、火法冶金熔炼、高端制品生产线建设项目，其余资金用于补充公司流动资金。

图表 44　募投项目及使用资金情况（万元）

项目名称	项目总投资额	拟使用募集资金金额
湿法冶金项目	67868.78	56649.61
火法冶金熔炼项目	28799.58	25319.98
高端制品项目	28119.91	25460.68
补充流动资金	11559.73	11559.73
合计	136348.00	118990.00

资料来源：公司公告，华创证券

本次募投项目，将有助于公司打通“钽铌精矿/铁铌钽合金→湿法中间化合物→火法熔炼坯料→终端高端制品”完整全链条产能闭环，并为公司未来高效、安全生产提供有力保障。一方面，湿法产能的补齐将有效解决公司湿法产线设备老化问题，提升全产业链效率，同时不足湿法产能将有效降低公司在中间品环节的对外依赖度，防止原料外采过程中可能出现的供应风险及价格波动。另一方面，公司火法、制品等项目投产，将增加公司对外销售产品规模，满足国内市场对高端钽铌制品的需求。具体来看：

- 湿法冶金项目主要生产氟钽酸钾 1100t/年、五氧化二铌 1700t/年、高纯五氧化二铌 150t/年、高纯五氧化二钽 50t/年、钽铌化合物 209.5t/年和副产品锡精矿 90t/年；
- 火法冶金熔炼项目主要产品为熔炼铌 860t/年、熔炼钽 80t/年、铌及铌合金条 74t/年、

下载日志已记录，仅供内部参考

钽及钽合金条（棒）240t/年；

- 高端制品项目主要产品为钽铌板带制品 145t/年，产品包括钽靶材、钽条、超导铌板/棒/管、高性能钽带、EB 钽带、钽板片、铌钨、钽钨等产品。

考虑到此次募投项目产品部分为内部自用，部分为对外销售。根据相关产品相关用途，随着公司募投项目全部实现达产，预计对外销售产品规模将新增约 1560 吨。

图表 45　2025 年公司定增募投项目具体情况

湿法冶金项目			火法冶金熔炼项目			高端制品项目		
产品	设计规模（t/年）	设计用途	产品	设计规模（t/年）	设计用途	产品	设计规模（t/年）	设计用途
氟钽酸钾	1100	内部使用	熔炼钽	80	对外销售	钽、铌靶材、钽铌板带材	145	对外销售
五氧化二铌	1700	内部使用	熔炼铌	860	对外销售			
高纯氧化钽	50	40%内部使用，60%对外销售	铌及铌合金条	74	内部使用			
高纯氧化铌	150	对外销售	钽及钽合金条（棒）	240	内部使用			
五氯化钽	195	对外销售						
五氯化钽正丁醇溶液	0.5	对外销售						
正丁醇钽	2	对外销售						
乙醇钽	2	对外销售						
草酸铌	5	对外销售						
五氯化铌	5	对外销售						
副产品 锡精矿	90	对外销售						

资料来源：公司公告，华创证券

我们认为，随着本次定增募投项目投产达产，将有效化解上游原料供给约束。项目落地后，一方面通过自产中间品替代外部采购，强化全产业链成本优势，提升生产交付环节的自主可控水平；另一方面新增高纯氧化物、熔炼金属、半导体靶坯等高附加值对外销售产品，打开全新业绩增长空间。另一方面，在 AI 算力、军工航天等下游行业景气上行的背景下，钽粉、钽丝等传统优势产品有望实现量价齐升，依托行业龙头地位，推动公司中长期经营持续向上。

下载日志已记录，仅供内部参考

四、投资建议：兼具高成长与稀缺性的龙头企业，未来成长可期

钽铌行业受益于 AI 算力基建、半导体国产替代、航空航天与大科学装置等多下游赛道景气共振，叠加上游矿产供给刚性，行业中长期成长逻辑稳固。公司作为国内钽铌全产业链龙头，依托完整工艺壁垒、全球领先的产品市占率，叠加定增项目产能陆续爬坡释放，一方面实现自产中间品替代外部采购优化成本水平，另一方面高附加值外销产品持续增量，同时钽粉、钽丝等存量核心产品受益下游算力、军工需求上行有望实现量价齐升，共同推动公司盈利水平快速上行。我们认为，随着公司定增项目投产，公司将进入新一轮成长周期，公司钽铌及其合金制品销售量有望逐步攀升。价格方面，考虑到公司产品价格向下游传导能力较强，在原材料价格高位运行同时，公司产品售价有望维持高位。毛利率方面，公司定增项目将有助于公司提升高毛利产品比例，进而提升公司综合毛利率水平，同时募投项目新增湿法产能增加中间品供应能力，进一步降低公司生产成本，预计公司 2026-2028 年毛利率为 19.1%、19.7%、21.2%。基于以上假设，我们预计公司 2026-2028 年实现营业总收入分别为 24.69 亿元、35.72 亿元、41.37 亿元，同比分别增长为 60.0%、44.7%、15.8%；预计 2026-2028 年实现归母净利润分别为 2.95 亿元、5.00 亿元、6.58 亿元，同比分别增长为 14.3%、69.2%、31.7%。

综上所述，公司作为国内稀缺的钽铌全产业链龙头，行业进入壁垒高，公司龙头地位稳固。同时，下游算力、军工、高端制造业领域需求有望持续保持高景气度，叠加公司定增项目投产在即，公司有望进入新一轮成长周期。首次覆盖，给予“推荐”评级。

下载日志已记录，仅供内部参考

五、风险提示

（一）钽原料供应链中断或价格暴涨

全球钽矿资源高度集中于非洲地区，产地地缘冲突、矿山灾害等事件，可能造成原料供给收缩。若钽精矿价格大幅上涨，将抬升公司生产成本，挤压产品盈利空间。

（二）半导体靶材放量不及预期

半导体靶材业务为公司募投重点布局的高附加值赛道，业务放量依赖下游半导体客户验证、订单落地进度。若下游客户需求放缓或产品验证周期拉长，靶材业务收入贡献可能低于预期。

（三）钽电容市场持续萎缩

钽粉、钽丝是钽电容核心原材料，下游钽电容需求受算力、军工电子行业景气度影响。若下游终端需求走弱，或者其他电容器技术路线替代加速，钽电容市场规模存在收缩的可能性，将影响公司传统钽制品业务需求。

（四）募投项目达产不及预期

公司定增募投项目若达产节奏放缓，将影响公司对外销售产品规模增长，进而影响公司未来中长期业绩释放节奏。

下载日志已记录，仅供内部参考

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	247	712	448	496
应收票据	219	247	286	290
应收账款	290	338	496	386
预付账款	24	40	52	59
存货	927	1,227	1,501	1,556
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	140	225	226	225
流动资产合计	1,848	2,789	3,009	3,012
其他长期投资	7	7	7	7
长期股权投资	713	730	723	735
固定资产	671	1,166	1,710	2,389
在建工程	436	836	736	436
无形资产	149	163	178	199
其他非流动资产	120	133	138	145
非流动资产合计	2,096	3,035	3,492	3,911
资产合计	**3,943**	**5,824**	**6,500**	**6,923**
短期借款	0	50	100	150
应付票据	149	240	349	370
应付账款	213	320	473	524
预收款项	0	0	0	0
合同负债	13	30	43	46
其他应付款	26	27	29	29
一年内到期的非流动负债	156	140	130	100
其他流动负债	84	148	223	246
流动负债合计	642	954	1,347	1,463
长期借款	447	591	465	273
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	69	81	81	75
非流动负债合计	516	672	545	348
负债合计	**1,158**	**1,626**	**1,892**	**1,811**
归属母公司所有者权益	2,769	4,177	4,581	5,076
少数股东权益	16	21	27	35
所有者权益合计	**2,785**	**4,198**	**4,608**	**5,112**
负债和股东权益	**3,943**	**5,824**	**6,500**	**6,923**

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**-365**	**216**	**511**	**984**
现金收益	334	405	655	870
存货影响	-428	-300	-274	-56
经营性应收影响	-117	-194	-217	112
经营性应付影响	92	278	353	96
其他影响	-246	27	-5	-39
投资活动现金流	**-418**	**-1,049**	**-627**	**-655**
资本支出	-671	-992	-590	-586
股权投资	3	-17	7	-12
其他长期资产变化	251	-41	-43	-56
融资活动现金流	**527**	**1,298**	**-148**	**-282**
借款增加	603	178	-86	-171
股利及利息支付	-67	-122	-184	-233
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-9	1,242	122	123

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**1,543**	**2,469**	**3,572**	**4,137**
营业成本	1,259	1,998	2,869	3,260
税金及附加	9	14	32	37
销售费用	11	22	43	54
管理费用	87	94	125	137
研发费用	25	44	43	50
财务费用	7	23	17	18
信用减值损失	2	-1	-1	0
资产减值损失	-4	-5	2	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	81	30	50	70
其他收益	35	6	13	15
营业利润	**262**	**304**	**513**	**675**
营业外收入	2	1	2	3
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	**264**	**304**	**515**	**678**
所得税	3	5	9	12
净利润	**260**	**300**	**506**	**666**
少数股东损益	2	5	6	8
归属母公司净利润	**258**	**295**	**500**	**658**
NOPLAT	267	323	522	683
EPS(摊薄)（元）	0.49	0.56	0.95	1.25

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	20.5%	60.0%	44.7%	15.8%
EBIT 增长率	27.0%	21.2%	62.1%	30.9%
归母净利润增长率	21.1%	14.3%	69.2%	31.7%
获利能力				
毛利率	18.4%	19.1%	19.7%	21.2%
净利率	16.9%	12.1%	14.2%	16.1%
ROE	9.3%	7.1%	10.9%	13.0%
ROIC	10.7%	8.1%	12.2%	15.1%
偿债能力				
资产负债率	29.4%	27.9%	29.1%	26.2%
债务权益比	24.1%	20.5%	16.8%	11.7%
流动比率	2.9	2.9	2.2	2.1
速动比率	1.4	1.6	1.1	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转天数	73	46	42	38
应付账款周转天数	53	48	50	55
存货周转天数	204	194	171	169
每股指标(元)				
每股收益	0.49	0.56	0.95	1.25
每股经营现金流	-0.69	0.41	0.97	1.87
每股净资产	5.25	7.92	8.69	9.63
估值比率				
P/E	123	107	63	48
P/B	11.4	7.6	6.9	6.2
EV/EBITDA	96	79	49	37

资料来源：公司公告，华创证券预测

下载日志已记录，仅供内部参考

金属行业组团队介绍

高级分析师：刘岗

中南大学材料学硕士。多年有色金属实业经历，参与过多项国内外大型有色矿企的工程项目。7 年卖方研究经验，多次获得水晶球、金牛、金麒麟、Wind 等最佳分析师奖项，2022 年加入华创证券研究所。

高级分析师：马野

美国东北大学金融学硕士。曾任职于天风证券研究所、浙商证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

分析师：李梦娇

对外经济贸易大学人口、资源与环境经济学硕士，2023 年加入华创证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	朱晞毓	高级销售经理		zhuxiyu@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	郭有渔	销售助理		guoyouyu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522