

分析师：刘智
 登记编码：S0730520110001
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775
 研究助理：李泽森
 登记编码：S0730121070006
 lizs1@ccnew.com 021-50586702

营收盈利稳步提升，拟发行定增用于钽铌技改项目

——东方钽业(000962)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

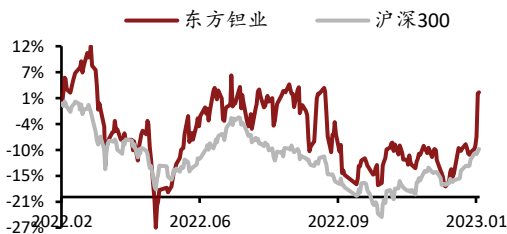
市场数据(2023-01-20)

收盘价(元)	10.72
一年内最高/最低(元)	11.75/7.69
沪深 300 指数	4,181.53
市净率(倍)	3.28
流通市值(亿元)	47.26

基础数据(2022-09-30)

每股净资产(元)	3.27
每股经营现金流(元)	0.15
毛利率(%)	17.12
净资产收益率_摊薄(%)	9.33
资产负债率(%)	22.40
总股本/流通股(万股)	44,083.26/44,083.11
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券

相关报告

联系人：马嶽琦
 电话：021-50586973
 地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼
 邮编：200122

发布日期：2023 年 01 月 29 日

投资要点：

- 公司是国内最大的钽、铌稀有金属产品生产厂家。公司以钽铌金属及制品的研发、生产、销售业务为核心业务，从事钽、铌、钽、钛、镍、钨、钼、钨有色金属及其合金材料、化合物的设计、开发、生产、加工与销售、进出口业务，产品主要用于电子、冶金、化工、航天、航空和原子能等高科技领域。公司是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、全国专利工作试点企业、博士后科研工作站和国家级企业技术中心。公司与全球大型电容器生产企业建立了长期稳定的合作关系，具有良好的信誉、稳定的供货、销售渠道和销售服务体系，在行业中企业品牌优势明显。公司钽粉研究水平已达 300,000 微法·伏/克，钽丝研究水平达到直径 0.06 毫米以下。
- 公司前三季度营收与盈利实现稳步增长，营收结构不断优化。2022 年前三季度公司营业收入为 7.24 亿元，同比增长 18.35%；实现归母净利润 1.34 亿元，同比增长 44.65%；实现扣非归母净利润 1.04 亿元，同比增长 16.80%。2022 年第三季度公司营业收入为 2.34 亿元，同比增长 13.64%；实现归母净利润 0.34 亿元，同比增长 23.88%；实现扣非归母净利润 0.31 亿元，同比增长 18.85%。公司近年毛利率维持较高水平，除 2019 年钽价大幅下行导致公司毛利下降外，2018 年开始公司主营业务钽铌及其和金制品毛利一直保持在 20% 以上，盈利水平稳步提升。公司近年不断整合资源，聚焦优势业务，钽铌业务营收占比不断提升，高纯钽靶与超高纯钽粉实现销量激增，部分规格高压高比容钽粉完成产品迭代；毛利率较低的钛及钛合金制品营收占比不断下降；2018 年公司钽铌业务与钛业务营收占比分别为 71% 和 10%，截至 2021 年底，公司钽铌业务与钛业务营收占比分别为 98% 和 1%。
- 公司拟发行定增 6.75 亿元用于钽铌板产品技术改造项目。公司近期发布公告拟发行定增用于钽铌火法冶金产品生产线技术改造项目、钽铌板带制品生产线技术改造项目、年产 100 只铌超导腔生产线技术改造项目 and 补充流动资金，拟使用募集资金金额分别为 3.05 亿元、1.21 亿元、0.47 亿元、2.03 亿元。若项目顺利开展，有望进一步提升公司盈利能力。
- 公司拟实行股权激励计划。激励计划采取的激励工具为限制性股票。限制性股票的来源为公司向激励对象定向发行的公司 A 股普通股，限制性股票的首次授予价格为 4.59 元/股，激励计划拟授予不超过 520 万股限制性股票，占公司股本总额 44,083.26 万股的

1.18%；其中首次授予 508 万股限制性股票，占本激励计划授予总量的 97.69%，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 1.15%；预留 12 万股限制性股票，占本激励计划授予总量的 2.31%，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 0.03%。激励计划有利于吸引和留住优秀人才，充分调动公司董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干人员的积极性，有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，使各方共同关注公司的长远发展。

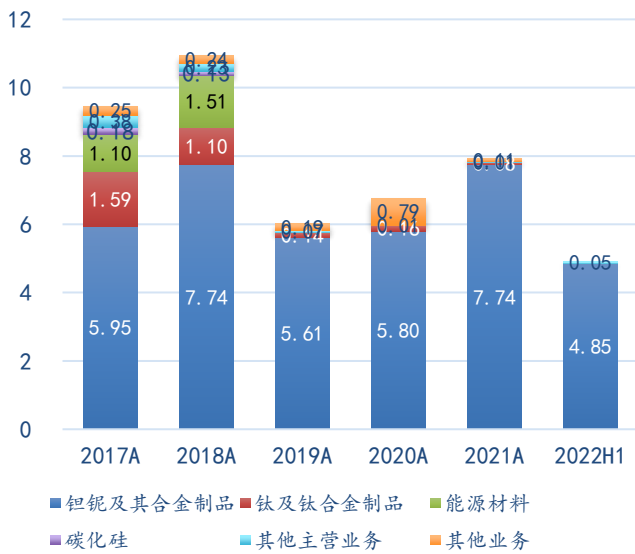
- **给予公司“增持”投资评级。**预计公司 2022、2023 和 2024 年全面摊薄后的 EPS 分别为 0.35 元、0.38 元和 0.43 元，按照 1 月 20 日 10.72 元的收盘价计算，对应的 PE 分别为 28.03 倍、25.80 倍和 22.85 倍。公司近年进一步发挥研发优势，持续强化成果转化，不断增强公司发展动能，公司下游需求方面航空航天、舰船、兵器等行业需求保持稳步增长，随着疫情政策优化与经济修复，下游消费电子、冶炼金属等行业需求有望逐步修复，预计公司营收和盈利会继续保持增长；目前公司估值水平相对合理，结合行业发展前景及公司行业地位，首次覆盖，给予公司“增持”投资评级。

风险提示：(1) 美联储加息超预期；(2) 国际宏观经济下行；(3) 地缘政治冲突加剧；(4) 行业政策发生变化；(5) 钽价大幅波动；(6) 下游需求不及预期；(7) 公司产能供给不及预期。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	676	795	966	1,133	1,276
增长比率(%)	12.54	17.49	21.60	17.28	12.61
净利润(百万元)	49	88	153	166	188
增长比率(%)	19.81	79.10	73.27	8.65	12.91
每股收益(元)	0.11	0.20	0.35	0.38	0.43
市盈率(倍)	86.98	48.57	28.03	25.80	22.85

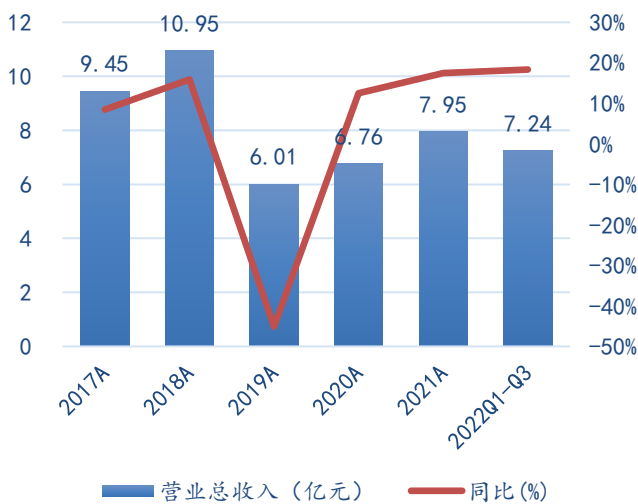
资料来源：中原证券

图 1：公司分产品营收（截至 2022 年半年报）



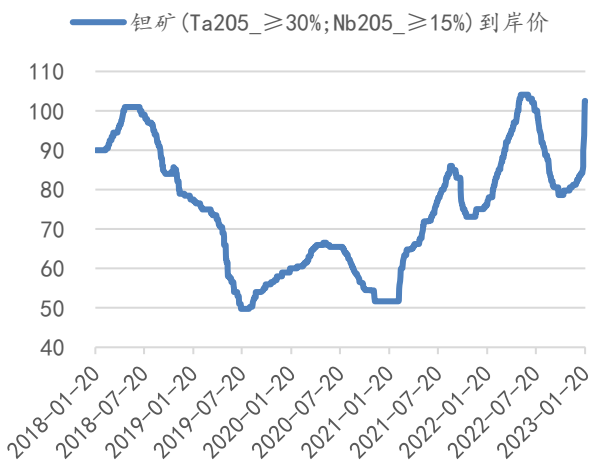
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司营收及同比（截至 2022 年三季度报）



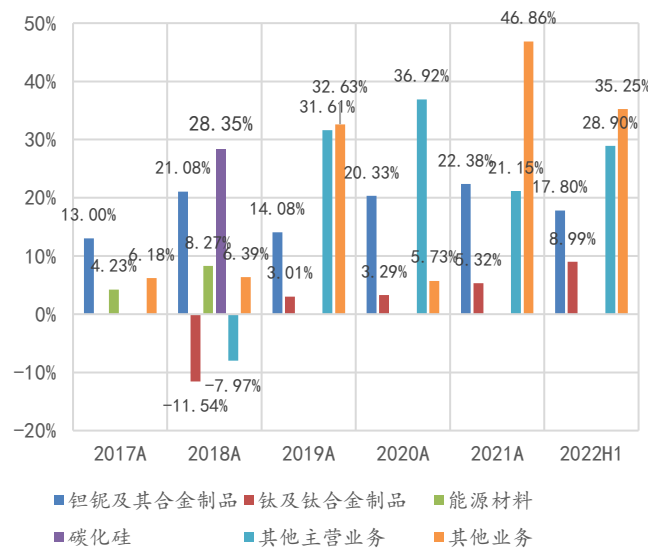
资料来源：Wind，中原证券

图 5：钽矿价格走势（单位：美元/磅）



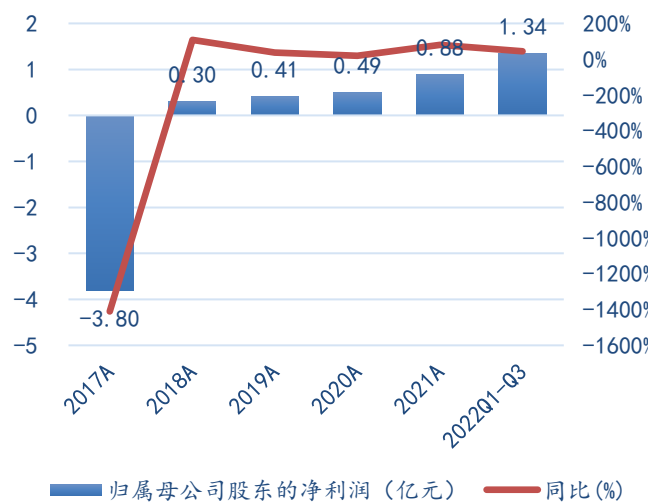
资料来源：CBC 金属网，中原证券

图 2：公司分产品毛利率（截至 2022 年半年报）



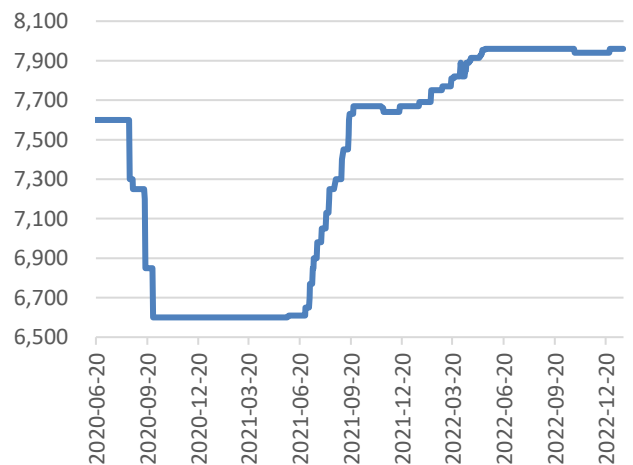
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司归母净利润及同比（截至 2022 年三季度报）



资料来源：Wind，中原证券

图 6：钽粉价格走势（元/公斤）



资料来源：CBC 金属网，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	607	690	852	1,001	1,182
现金	102	114	177	230	284
应收票据及应收账款	197	185	193	239	267
其他应收款	1	1	1	1	1
预付账款	6	14	14	16	18
存货	287	362	463	512	606
其他流动资产	15	15	5	3	7
非流动资产	917	958	987	1,029	1,072
长期投资	509	556	605	650	687
固定资产	300	278	250	239	235
无形资产	67	74	82	91	99
其他非流动资产	42	50	50	50	50
资产总计	1,524	1,648	1,839	2,030	2,254
流动负债	243	163	203	230	266
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	77	107	126	144	168
其他流动负债	166	55	77	86	98
非流动负债	62	176	172	170	169
长期借款	0	100	100	100	100
其他非流动负债	62	76	72	70	69
负债合计	305	339	375	400	434
少数股东权益	5	7	8	9	10
股本	441	441	441	441	441
资本公积	1,198	1,198	1,198	1,198	1,198
留存收益	-425	-337	-184	-17	170
归属母公司股东权益	1,214	1,302	1,455	1,621	1,809
负债和股东权益	1,524	1,648	1,839	2,030	2,254

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-7	43	53	88	91
净利润	49	89	154	167	189
折旧摊销	56	51	57	57	61
财务费用	14	7	3	3	3
投资损失	-44	-47	-74	-70	-72
营运资金变动	-99	-65	-58	-70	-91
其他经营现金流	16	8	-28	1	2
投资活动现金流	-2	-1	18	-30	-33
资本支出	-2	-1	-1	-50	-61
长期投资	0	0	-55	-51	-43
其他投资现金流	0	0	74	70	72
筹资活动现金流	-187	-34	-7	-5	-4
短期借款	-80	0	0	0	0
长期借款	-225	100	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	118	-133	-7	-5	-4
现金净增加额	-198	5	63	53	54

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	676	795	966	1,133	1,276
营业成本	553	616	772	882	990
营业税金及附加	10	6	8	9	11
营业费用	8	12	16	18	21
管理费用	74	75	81	85	89
研发费用	19	42	52	58	65
财务费用	14	8	2	1	1
资产减值损失	-21	-5	-1	0	-1
其他收益	20	13	16	19	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	44	47	74	70	72
资产处置收益	0	0	31	0	0
营业利润	46	91	156	170	191
营业外收入	4	2	3	3	3
营业外支出	0	4	4	4	4
利润总额	49	89	155	168	190
所得税	0	0	1	1	1
净利润	49	89	154	167	189
少数股东损益	0	1	1	1	1
归属母公司净利润	49	88	153	166	188
EBITDA	89	104	111	157	181
EPS (元)	0.11	0.20	0.35	0.38	0.43

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	12.54	17.49	21.60	17.28	12.61
营业利润 (%)	24.49	99.79	71.63	8.63	12.40
归属母公司净利润 (%)	19.81	79.10	73.27	8.65	12.91
获利能力					
毛利率 (%)	18.22	22.55	20.08	22.16	22.41
净利率 (%)	7.29	11.11	15.84	14.67	14.71
ROE (%)	4.06	6.78	10.52	10.26	10.38
ROIC (%)	2.45	3.74	3.41	5.75	6.22
偿债能力					
资产负债率 (%)	19.99	20.58	20.42	19.69	19.27
净负债比率 (%)	24.98	25.90	25.65	24.52	23.88
流动比率	2.50	4.24	4.19	4.36	4.45
速动比率	1.23	1.84	1.82	2.04	2.08
营运能力					
总资产周转率	0.43	0.50	0.55	0.59	0.60
应收账款周转率	7.18	7.24	6.91	7.45	7.33
应付账款周转率	7.58	7.96	8.37	8.04	8.13
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.11	0.20	0.35	0.38	0.43
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.02	0.10	0.12	0.20	0.21
每股净资产 (最新摊薄)	2.75	2.95	3.30	3.68	4.10
估值比率					
P/E	86.98	48.57	28.03	25.80	22.85
P/B	3.53	3.29	2.95	2.65	2.37
EV/EBITDA	43.78	49.82	38.15	26.49	22.68

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。