

钽铌领域“排头兵”、“国家队”，战略金属稀缺标的

东方钽业（000962.SZ）首次覆盖报告

核心结论

【核心结论】我们预测 24-26 年公司 EPS 分别为 0.43、0.51、0.62 元，PE 分别为 22.9、19.5、16.2 倍。给予公司 2024 年 29 倍 PE，对应目标价为 12.61 元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。

【报告亮点】市场认为公司主要跟随宏观经济波动及下游景气度涨跌，我们认为，从行业来看，军工基本盘兼具稳定性和成长性。消费电子、商业航空等民用需求也正不断上升，钽铌铍均极具成长性。此外军工产业进入壁垒高、一定程度上具有“垄断性”，公司作为钽铌领域“排头兵”、“国家队”，优势突出，在手订单充足叠加募投项目实现高端产能扩充，业绩弹性十足。

【主要逻辑】：

行业判断：1) 基本盘：军工领域兼具稳定性和成长性，行业来看，钽铌铍均与军工行业存在紧密关系，军工行业需求理论上不存在大幅波动基础，即使在宏观经济下行的趋势下，中美等大国仍然会大力发展 产业。展望未来，2027 年建军百年奋斗目标以及到本世纪中叶建设世界一流军队目标，均需要 产业大力发展，未来几年或也是重要关键时期。2) 其他领域：民用领域需求正不断涌现提升成长性。下游市场广阔且不断深入，消费电子、商业航空等民用需求正不断上升，钽电容、靶材等需求也有望增长。

公司判断：钽铌领域“排头兵”、“国家队”，优势突出，弹性充足。1) 核心优势：产业特点来看，军工产业进入壁垒高、对企业技术、资质要求均较高，一定程度上具有“垄断性”，公司作为钽铌领域“排头兵”、“国家队”，优势突出。如火法冶金项目领域，高端、军品市场基本由东方钽业和株洲 601 两家公司供应。2) 业绩弹性：公司在手订单与存货匹配度较高，24Q1 公司存货显著增长，预计在手订单较为充足，短期业绩具有保障。此外募投项目的实施也有利于实现高端产能扩充，或将助力提升公司业绩弹性。

风险提示：产能爬坡不及预期、原材料价格变动风险、下游需求不及预期等

核心数据

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	986	1,108	1,232	1,409	1,727
增长率	24.1%	12.4%	11.1%	14.4%	22.5%
归母净利润（百万元）	171	187	220	258	311
增长率	111.1%	9.7%	17.4%	17.3%	20.8%
每股收益（EPS）	0.34	0.37	0.43	0.51	0.62
市盈率（P/E）	29.5	26.9	22.9	19.5	16.2
市净率（P/B）	3.4	2.1	1.9	1.7	1.6

数据：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

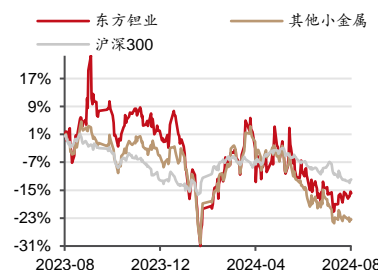
股票代码 000962.SZ

前次评级 --

评级变动 首次

当前价格 9.96

近一年股价走势



索引

内容目录

投资要点	4
关键假设	4
区别于市场的观点	4
股价上涨催化剂	5
估值与目标价	5
东方钽业核心指标概览	6
一、 东方钽业：钽铌铍新材料行业龙头企业	7
1.1 公司简介：深耕钽铌主业，参股企业西材院为我国唯一铍材研究加工基地	7
1.2 财务分析：钽铌制品业绩贡献占比提升，盈利能力明显改善	9
二、 钽铌：行业“排头兵”、“国家队”，有望受益于军工、电子等行业	11
2.1 原料端：以非洲、南美钽铌矿为主，中国 90%的钽铌原料依赖于进口	11
2.2 供给端：国内中游优势较为明显，但高附加值产品加工能力仍有待加强	12
2.3 需求端：下游市场广阔且不断深入，或有望受益于军工、电子等行业	13
2.4 公司探讨：钽铌领域“排头兵”、“国家队”，优势突出，弹性充足	16
2.4.1 核心优势：行业壁垒高，公司作为钽铌领域“排头兵”、“国家队”优势明显 ..	16
2.4.2 业绩弹性：在手订单充足叠加募投项目实现高端产能扩充，业绩弹性明显	17
三、 铍： 战略金属，西材院为国内最大铍金属生产和研发基地	19
3.1 供给端：我国铍资源对外依存度高，铍进口源不稳定，潜在风险较大	19
3.2 需求端： 战略金属，广泛运用在核工业及航空航天领域	20
3.3 西材院：国内最大金属铍生产和研发基地，有望受益于我国军工及核工业发展	21
四、 盈利预测与估值	23
五、 风险提示	24
附录	25

图表目录

图 1：东方钽业核心指标概览图	6
图 2：公司是一家从钽铌矿石湿法冶炼到各类钽铌制品深加工的全产业链公司	7
图 3：公司部分主导产品市占率情况	8
图 4：公司股权结构及部分参控股子公司（截止 2023 年 12 月 31 日）	8
图 5：2019-2023 年公司营业收入情况	9
图 6：2019-2023 年公司归母净利润情况（亿元）	9
图 7：2019-24Q1 年公司毛利率及净利率	9
图 8：公司主营产品产销量情况	9

图 9: 2019-2023 年公司营收占比情况.....	10
图 10: 2019-2023 年公司毛利占比情况.....	10
图 11: 2019-2023 年西材院营收及净利润情况.....	10
图 12: 19-23 年西材院贡献投资收益及占其占公司归母净利比例.....	10
图 13: 2019-2023 年公司期间费用率情况.....	10
图 14: 2019-24Q1 公司资产负债率情况.....	10
图 15: 全球钽矿产量 (吨).....	11
图 16: 全球铌矿产量 (吨).....	11
图 17: 从历史来看, 钽铌产品价格具有明显的周期性.....	12
图 18: 中国钽粉加工商产能统计 (2021 年).....	13
图 19: 2019 年全球钽电容厂商市场份额.....	13
图 20: 全球钽消费终端领域 (2019 年).....	14
图 21: 全球铌消费终端领域 (2022 年).....	14
图 22: 电路板上的钽电容器 (黄色).....	14
图 23: 2020 年中国钽电容器下游需求市场分布.....	14
图 25: 2017-2022 年中国高温合金需求与产量.....	16
图 26: 我国国防开支保持着稳定增长态势.....	16
图 26: 公司存货期末余额与在手订单及收入规模的匹配情况.....	17
图 27: 2020-2024 年 3 月底公司库存变化情况 (亿元).....	17
图 28: 钽产业链简化图.....	19
图 29: 2001-2023 年全球钽矿产量 (公吨).....	19
图 30: 2016 年美国钽合金下游需求分布 (按销售收入).....	20
图 31: 2016 年美国钽金属下游需求分布 (按销售收入).....	20
图 32: 2022 年中国钽行业细分行业占比情况.....	21
图 33: 2022 年中国钽行业主要下游应用场景.....	21
表 1: 全球钽铌产业链国际分工情况.....	11
表 2: 半导体芯片行业用主要金属溅射靶材简介.....	15
表 3: 公司募投项目 (万元).....	18
表 4: 西材院利润表主要科目情况 (万元).....	22
表 5: 公司营收预测 (百万元).....	23
表 6: A 股同行业可比公司估值 (对应 2024 年 8 月 16 日股价).....	24
表 7: 世界主要钽矿山情况表.....	25
表 8: 全球主要钽矿山和钽矿项目.....	26
表 9: 全球主要铌矿山和铌矿项目.....	27

投资要点

关键假设

1) 产销量: 参考 2.4.2 章节, 24Q1 公司存货显著增长, 预计在手订单较为充足, 募投项目有望助力公司实现高端产品产能扩充, 维护和扩大市场份额。在电子、军工等行业的拉动下, 我们预计 24-26 年公司加工制造业 (主要为钽铌及其合金制品) 产量分别为 502.2 吨、577.5 吨、693.0 吨。同时库存继续消耗, 销量分别为 515.2 吨、577.5 吨、693.0 吨。

2) 价格: 公司产品的销售价格主要采用成本加成的模式确定。从原料端来看, 目前钽铌价格或正处于周期底部区域, 随着半导体等电子行业需求修复, 我们预计未来价格或有一定修复, 因此假设 24-26 年公司单吨原材料成本分别为 154.96、158.06、161.22 万元/吨。同时参考历史数据, 单吨其他成本 (人工、折旧、能源及其他合计) 整体相对稳定, 因此假设其 24-26 年与 23 年持平。综上, 我们预计 24-26 年公司加工制造业单吨成本分别为 192.94、196.04、199.20 万元/吨。此外我们假设随着钽铌价格周期上行以及公司持续创新推出高端产品, 公司单吨毛利逐步提升, 24-26 年分别为 43.6、45.8、48.1 万元/吨。计算得 24-26 年公司加工制造业单位价格为 236.54、241.82、247.27 万元/吨。

3) 投资收益: 西材院贡献投资收益在公司归母净利润中占比较高, 我们预计随着西材院顺利进入中国核能行业协会第二十九批核能行业合格供应商名录, 在我国军工行业以及核工业发展的带动下, 西材院净利润有望维持增长态势。因此我们假设 24-26 年公司投资收益分别为 0.92、1.10、1.33 亿元。

区别于市场的观点

市场认为公司是典型的 β 品种, 业绩和股价是完全跟随着宏观经济的波动以及电子、军工等行业的景气度涨跌, 宏观经济强劲、下游行业景气度高, 公司业绩好、股价涨; 宏观经济走弱、下游行业景气度差, 公司业绩差、股价跌; 但是我们有不一样的观点:

行业判断:

1) 基本盘: 军工领域兼具稳定性和成长性: 从行业来看, 无论是钽铌金属, 还是铍金属, 都与 行业存在较为紧密的关系, 公司产品也重点服务于军工企业。通常来看, 军工行业理论上不存在需求大幅波动基础, 中美等大国即使在宏观经济下行的趋势下, 仍然会大力发展 产业, 这也是大国博弈的重要阵地。

展望未来, 2027 年实现建军百年奋斗目标, 以到本世纪中叶建设世界一流军队为目标, 都需要 产业的大力发展, 钽铌铍等军工战略金属也有望充分收益。

2) 其他领域: 民用新需求不断涌现, 钽铌铍均极具成长性: 下游市场广阔且不断深入, 受益于消费电子产业复苏、半导体技术进步、商业航空等民用新需求不断上升, 钽电容、钽靶材、高温合金以及硬质合金等需求也有望不断增长, 钽、铌、铍均也极具成长性:

公司判断:

1) 核心优势: 行业壁垒高, 公司作为钽铌领域“排头兵”、“国家队”, 优势突出。 从产业特点来看, 军工产业进入壁垒高、对企业技术、资质要求均较高, 在一定程度上具有“垄断性”, 如在火法冶金项目领域, 军品市场由于准入门槛高, 加之对产品质量、交期要求高, 高端、军品市场基本由东方钽业和株洲 601 两家国企供应, 西材院钽材主导产品在

国内市场占有率也超过了70%。

2) 业绩弹性：在手订单充足叠加募投项目实现高端产能扩充，业绩弹性明显。公司在手订单与存货匹配度较高，24Q1 公司存货显著增长，预计在手订单较为充足，短期业绩具有保障。此外募投项目的实施有利于解决公司生产线产能不足、个别设备老化、生产效率不高等问题，补足生产经营过程中的短板，提升产品综合保障能力，有利于公司保持在高端熔炼熔铸钽铌产品及钽铌合金制品等中高端产品领域的优势，维护和扩大市场份额，业绩弹性较为充足。

股价上涨催化剂

1) 下游客户订单明显增长；2) 钽铌铍价格温和上涨；3) 新品研发及产业化进展顺利

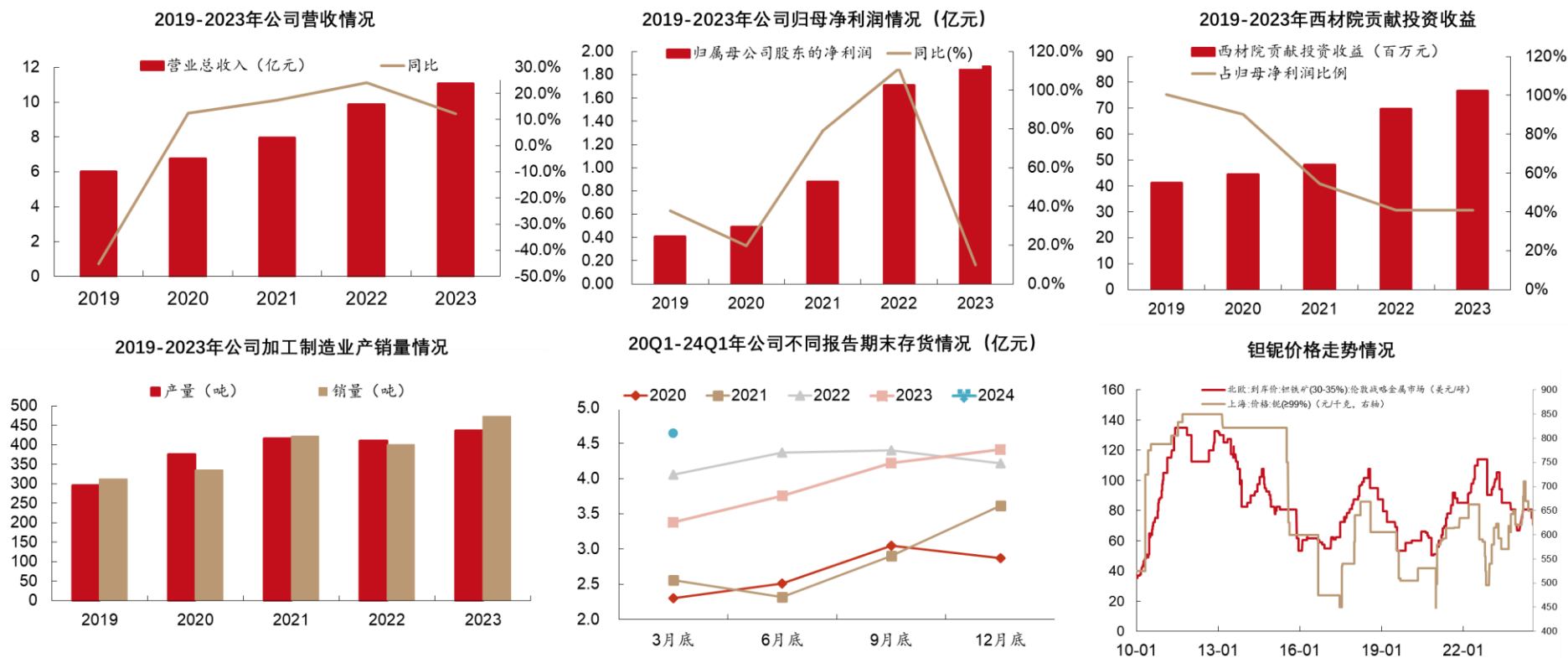
估值与目标价

我们预计公司 24-26 年收入分别为 12.3、14.1、17.3 亿元，增速分别为 11.1%、14.4%、22.5%。归母净利润分别为 2.20、2.58、3.11 亿元，增速分别为 17.4%、17.3%、20.8%；EPS 分别为 0.43、0.51、0.62 元，PE 分别为 22.9、19.5、16.2 倍（对应 2024 年 8 月 16 日股价）。

公司主营业务属于高端金属新材料制造，应用领域主要集中在 等高端市场，因此我们选取高端金属新材料制造企业安泰科技、西部超导、有研粉材、隆达股份作为可比公司，计算出可比公司 2024-2026 年平均 PE 分别为 29、22、18 倍（对应 2024 年 8 月 16 日股价）。根据同行业可比公司估值，若我们给予公司 2024 年 29 倍 PE，对应目标价为 12.61 元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。

东方钽业核心指标概览

图1：东方钽业核心指标概览图



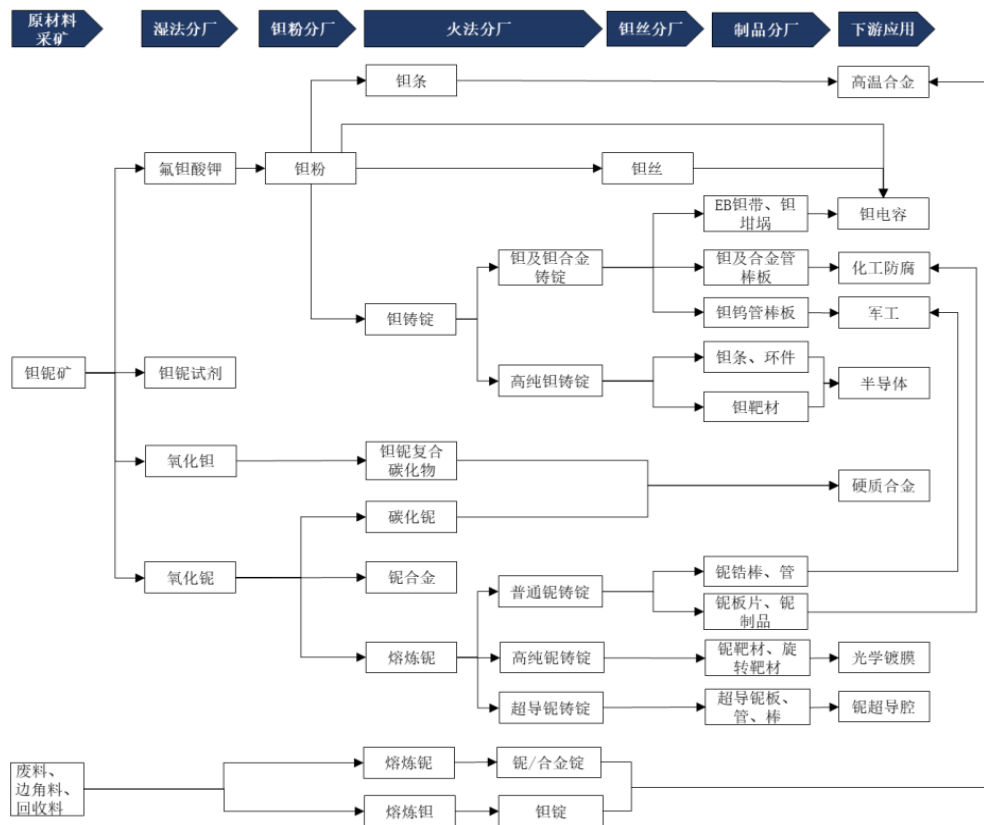
资料 : wind, 西部证券研发中心

一、东方钨业：钨钼铍新材料行业龙头企业

1.1 公司简介：深耕钨钼主业，参股企业西材院为我国唯一铍材研究加工基地

公司深耕钨钼行业近 60 年，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，也是国内唯一的覆盖钨钼矿石的湿法冶炼、火法冶炼以及钨粉、钨丝、射频超导腔等钨钼制品制备的全流程生产企业。公司前身为 1964 年原北京有色金属研究院钨、钼部分实验室搬迁到宁夏成立的冶金部 905 厂；1972 年更名为宁夏有色金属冶炼厂；1999 年 4 月，宁夏有色金属冶炼厂以钨、钼、铍合金部分经营性净资产出资作为主要发起人，联合其它 4 家企业共同发起设立宁夏东方钨业股份有限公司；2000 年东方钨业在深交所上市。目前公司已成长为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公司。

图 2：公司是一家从钨钼矿石湿法冶炼到各类钨钼制品深加工的全产业链公司

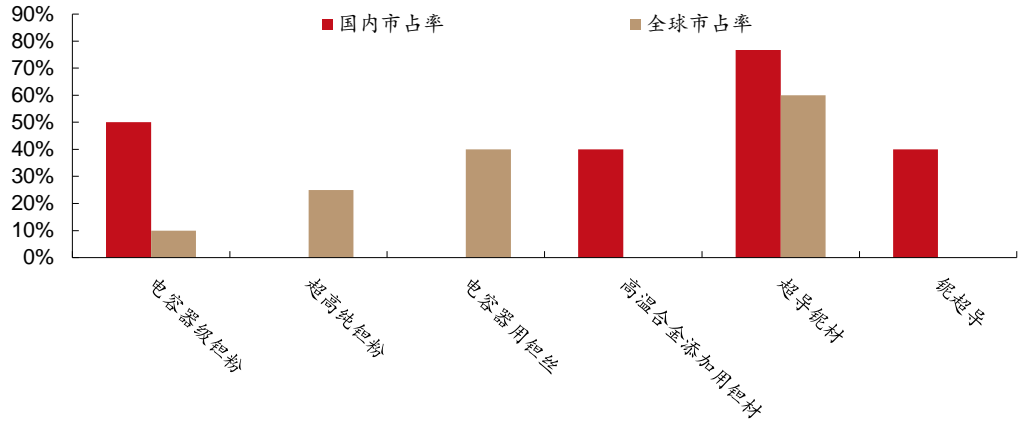


资料来源：东方钨业《2022 年向特定对象发行 A 股股票募集说明书》，西部证券研发中心

目前公司主要专注于钨钼铍高新合金材料发展，是全球范围内少有的拥有钨钼铍材料全流程加工产业链且技术水平领先的龙头企业。公司目前是国内最大的钨、钼产品生产基地，公司参股企业西材院是我国唯一的铍材研究加工基地。公司主导产品为电容器级及超高纯钨粉、电容器级钨丝、高温合金添加用钨材、超导钨材、铍超导腔。公司电容器级钨粉目前国内市场占有率 50% 以上，全球市场占有率 10% 以上；超高纯钨粉全球市场占有率 25% 以上；电容器用钨丝目前全球市场占有率 40% 以上；高温合金添加用钨材，国内市场占有率 40% 左右；超导钨材国内市场占有率 80% 左右，全球市场占有率 60% 左右；铍超导腔国内市场占有率 40% 左右。

除以上种类以外，公司的产品还包括钽铈、熔炼铈等钽铈冶炼产品；半导体用钽靶坯、钽环件、钽钨管/棒/板、钽炉材、光学镀膜用铈靶坯等钽铈加工制品；钽基/铈基高温抗氧化涂层；高纯氧化物等钽铈化合物。

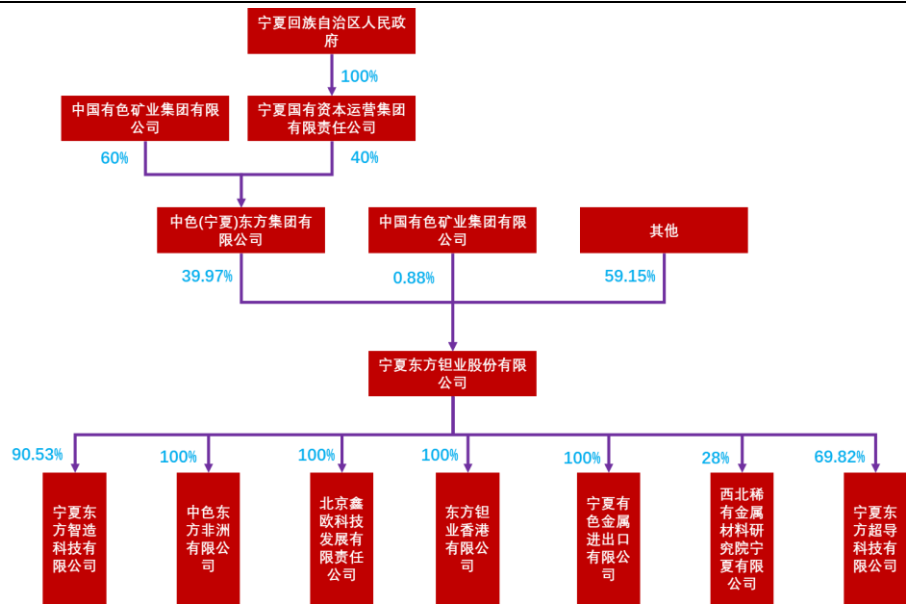
图 3：公司部分主导产品市占率情况



资料：东方钽业《2022 年向特定对象发行 A 股股票募集说明书》，西部证券研发中心

中国有色矿业集团有限公司为公司实控人，东方钽业是中国有色矿业集团新材料板块的重要支撑力量。截止 2024 年 3 月底，中色东方持有东方钽业 39.97% 的股份，为公司直接控股股东，中国有色矿业集团有限公司通过持有中色东方 60% 股份，为公司实际控制人。此外中国有色矿业集团有限公司也直接持有公司 0.88% 的股份。目前公司重要参控股子公司主要包括宁夏东方智造科技有限公司(90.53%)和宁夏东方超导科技有限公司(69.82%)。西北稀有金属材料研究院宁夏有限公司（西材院）(28%) 等。

图 4：公司股权结构及部分参控股子公司（截止 2023 年 12 月 31 日）

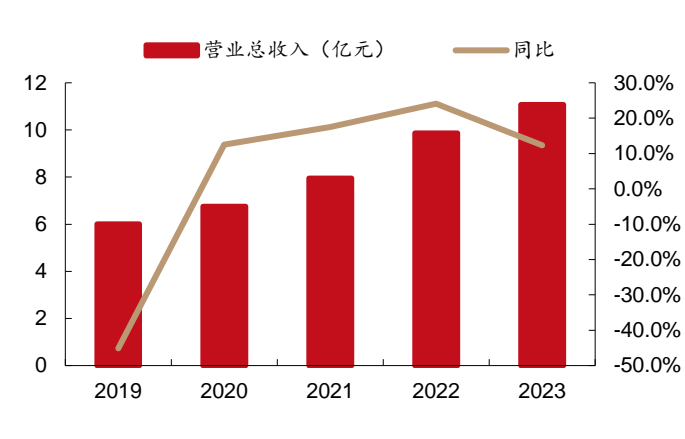


资料：wind，西部证券研发中心

1.2 财务分析：钽铌制品业绩贡献占比提升，盈利能力明显改善

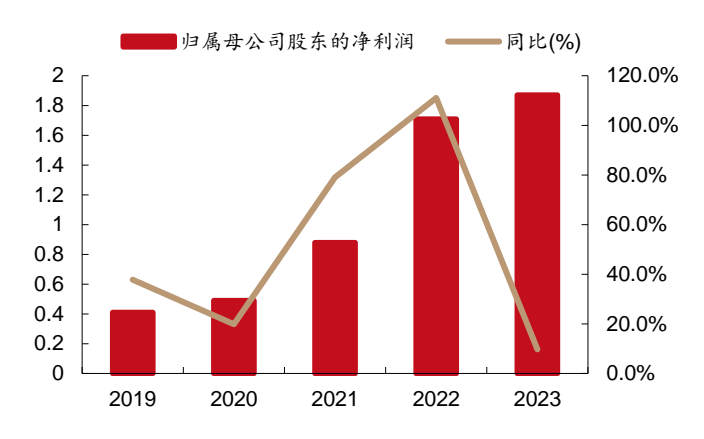
公司营收稳步增长，净利润快速提升，盈利能力明显改善。受益于公司市场开拓成效显著，产品产销量持续提升，2019-2023年公司营收维持稳步增长态势，净利润快速提升。2023年，公司实现营业收入11.08亿元，同增12.35%，归母净利润1.87亿元，同增9.72%。同时公司盈利能力也出现明显提升，2023年公司毛利率为17.84%，较2019年明显提升，24Q1公司毛利率继续提升至18.20%。此外公司净利率也继续维持增长态势，2023年公司净利率为17.19%，较2019年的净利率6.98%明显提升，24Q1公司继续提升至19.27%。

图 5：2019-2023 年公司营业收入情况



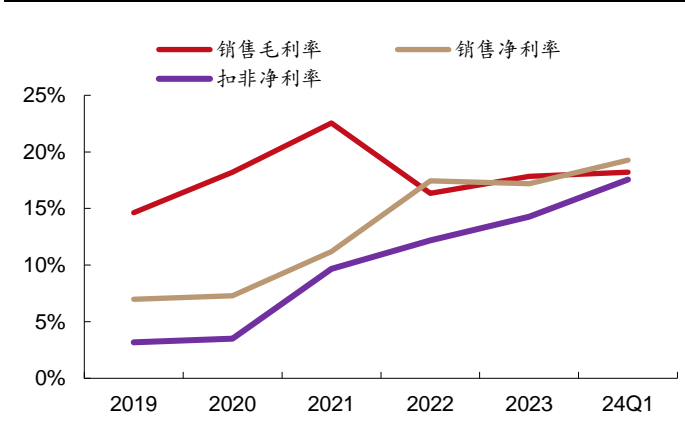
资料：wind，西部证券研发中心

图 6：2019-2023 年公司归母净利润情况（亿元）



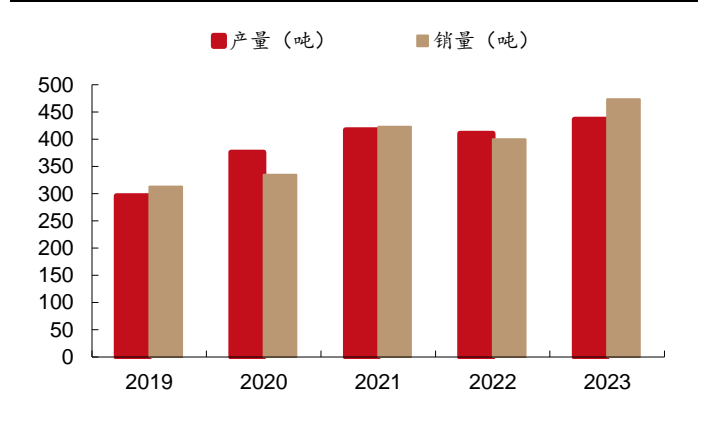
资料：wind，西部证券研发中心

图 7：2019-24Q1 年公司毛利率及净利率



资料：wind，西部证券研发中心

图 8：公司主营产品产销量情况

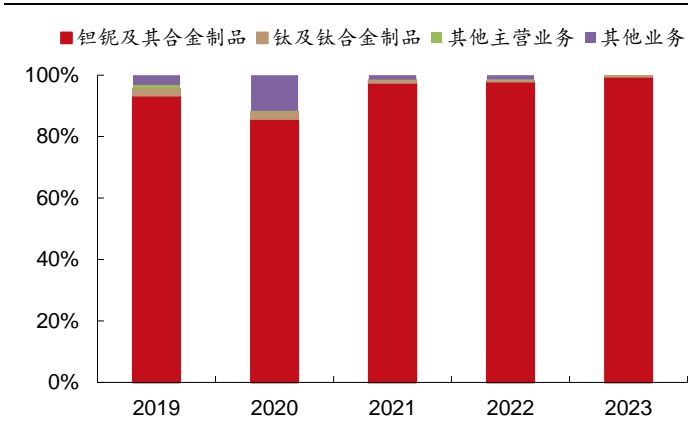


资料：wind，西部证券研发中心

从营收及毛利结构来看，钽铌及其合金制品业务占据主要份额。随着2018年公司通过资产置换剥离了钛材分公司、光伏材料分公司、研磨材料分公司、能源材料分公司等相关资产，在主营业务中，钽铌业务占据几乎全部份额。2023年，钽铌及其合金制品在公司营收占比约98.6%，在公司毛利中占比约99.0%。

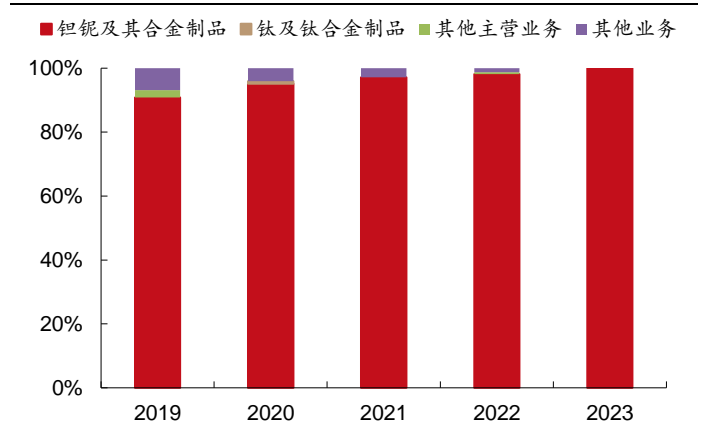
此外公司联营企业西材院营收及净利润持续快速提升，西材院贡献投资收益占公司归母净利润比例较高。2019-2023年西材院营收从2.76亿元增长到18.73亿元，4年CAGR为61.4%，净利润从1.48亿元增长到2.74亿元，4年CAGR为16.7%，营收及净利润持续快速提升，西材院贡献公司投资收益也由0.41亿元增长至0.77亿元。鉴于公司主营业务钽铌及其合金制品盈利能力明显提升，西材院贡献投资收益占归母净利润比例有所下降，但目前比例仍然较高，2023年约41%。

图 9：2019-2023 年公司营收占比情况



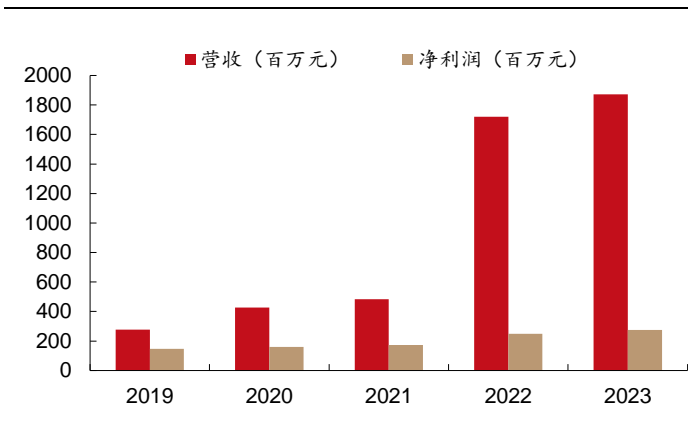
资料：wind, 西部证券研发中心

图 10：2019-2023 年公司毛利占比情况



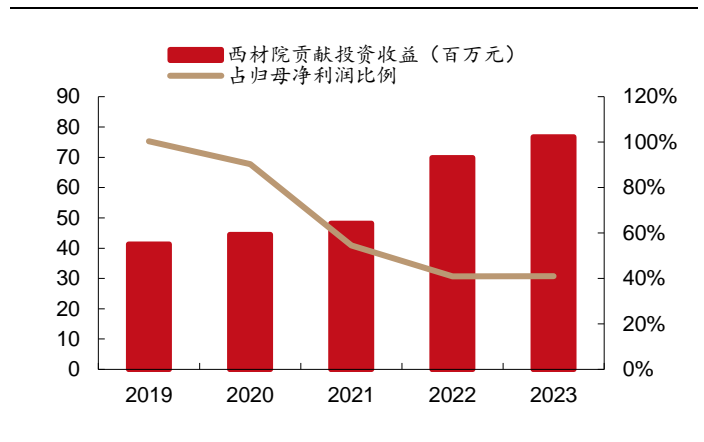
资料：wind, 西部证券研发中心

图 11：2019-2023 年西材院营收及净利润情况



资料：wind, 西部证券研发中心

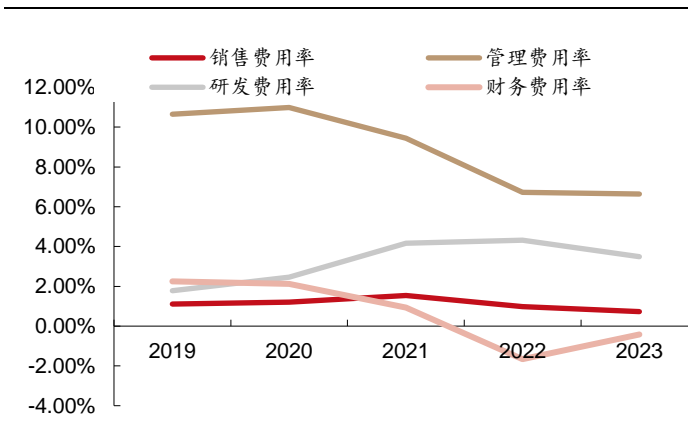
图 12：19-23 年西材院贡献投资收益及占其占公司归母净利润比例



资料：wind, 西部证券研发中心

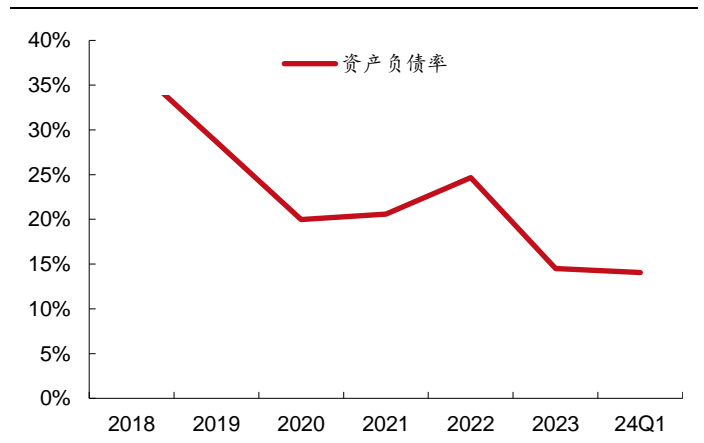
公司期间费用率呈缓慢下行趋势，研发力度不断增强。期间费用方面，公司销售费用率从 2019 年的 1.1% 逐步降低至 2023 年的 0.73%，管理费用率从 2019 年的 10.65% 逐步降低至 2023 年的 6.64%，同时随着公司资产负债率的快速下降，公司财务状况不断改善，财务费用率也从 2019 年的 2.25% 逐步降低至 2023 年的 -0.42%，整体呈现明显下降趋势。此外研发力度正不断增强，2019-2023 年公司研发费用率从 1.78% 提升 3.49%，研发费用绝对值也保持着较高增速。

图 13：2019-2023 年公司期间费用率情况



资料：wind, 西部证券研发中心

图 14：2019-24Q1 公司资产负债率情况



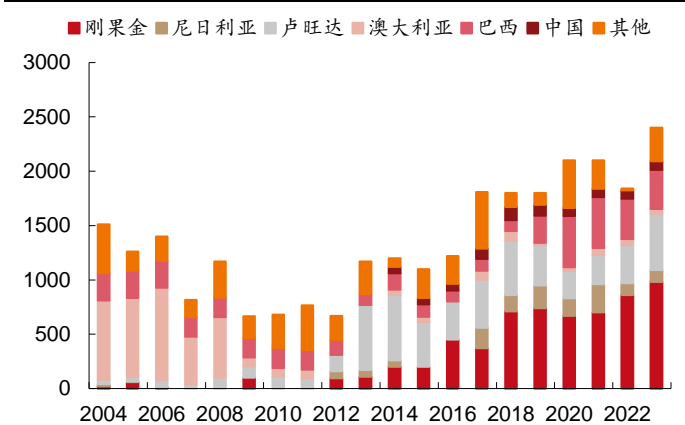
资料：wind, 西部证券研发中心

二、钽铌：行业“排头兵”、“国家队”，有望受益于军工、电子等行业

2.1 原料端：以非洲、南美钽铌矿为主，中国90%的钽铌原料依赖于进口

上游钽铌矿石的采选主要集中在非洲、南美等地区，全球70%的钽由非洲生产及供应，90%的铌由巴西供应，中国对于矿石的进口依赖度较高。钽铌等稀有金属原料短缺，表现出储量小、分布不均和品位低等特征。我国的钽矿虽然储量较为丰富，但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的5%，仅能满足中国钽铌工业所需的10%，其余全部依赖进口。中国90%的钽铌原料由非洲、南美等国家生产及供应。展望未来，伴随着锂开采的扩大，澳大利亚已经推动的及有望推动的大量锂矿开采项目，能够带来大量的副产品钽，未来或对市场将形成有效供应。

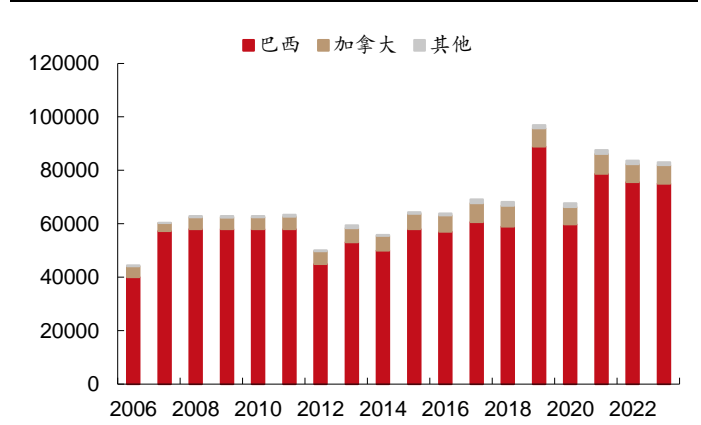
图 15：全球钽矿产量（吨）



注：其他产量为全球产量减去各国披露产量所得，部分年份个别国家未披露数据

资料来源：同花顺 iFind，西部证券研发中心

图 16：全球铌矿产量（吨）



注：其他产量为全球产量减去各国披露产量所得，部分年份个别国家未披露数据

资料来源：同花顺 iFind，西部证券研发中心

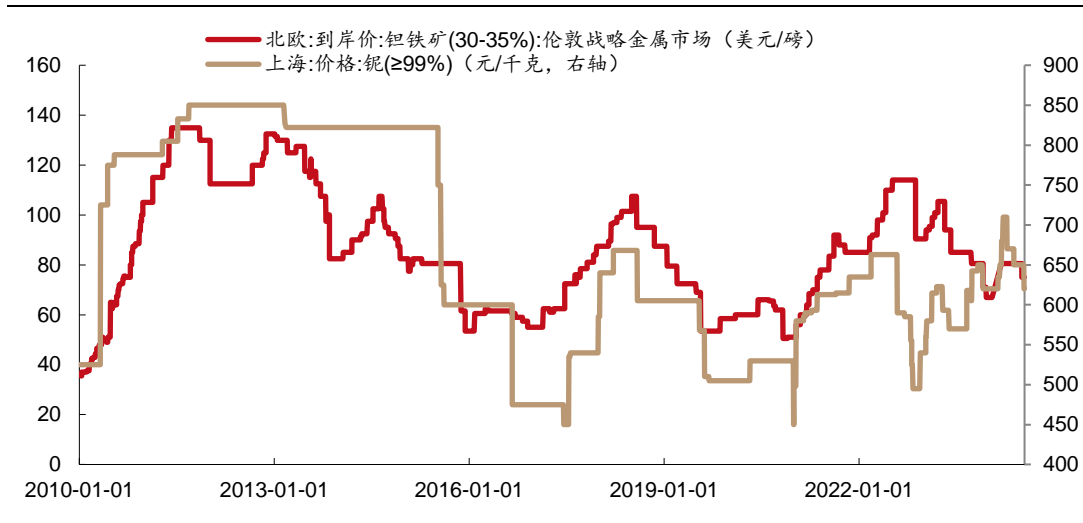
表 1：全球钽铌产业链国际分工情况

项目	采矿	湿法、火法冶金生产	加工及生产主要终端产品	最终应用
钽价值链	非洲国家	中国、日本、德国、美国、巴西、泰国	美国、德国、英国、法国、非洲国家 日本、韩国、中国	美国、德国、英国、法国、非洲国家、日本、韩国、中国
铌价值链	巴西			

资料来源：稀美资源招股说明书，西部证券研发中心

从历史来看，钽铌产品价格易受宏观经济波动的影响，具有一定周期性。作为稀缺的战略资源，长期来看，钽铌的需求量会随着经济的增长呈现不断上升的趋势，因此宏观经济的波动会对有色金属需求产生直接影响。复盘 2010 年以来，钽铌价格已经历 3 轮周期。2010-2012 年，随着全球金融危机后经济复苏，智能手机、移动互联网等消费电子行业兴起刺激了钽矿需求以及国内建筑行业及汽车行业发展带动了铌矿需求，叠加供给受限，钽铌产品均明显上升。此后随着供给修复及需求走弱，钽铌价格震荡回落。2018 年受益于行业高端化、智能化发展，钽矿价格再次攀升。2021-2022 年受益于后疫情时代“宅经济”快速发展以及国内经济修复，钽铌价格再次攀升。

图 17: 从历史来看, 钽铌产品价格具有明显的周期性



资料 : wind, 西部证券研发中心

2.2 供给端：国内中游优势较为明显，但高附加值产品加工能力仍有待加强

国内企业在产业链中游优势较为明显，但高附加值终端产品加工能力仍有待加强。从产业链中游来看，湿法、火法冶金生产主要集中在中国、日本、德国、美国、巴西、泰国等地区。2021 年，中国的湿法产品占全球市场的 70% 以上，火法产品占全球市场的 50% 以上，是全世界最大的供应国。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。

但国内高附加值终端产品加工能力仍有望加强，例如钽电容、钽靶、医疗器械等，由美国、德国、日本等发达国家提供。其中钽电容作为下游场景中占比最高的产品，主要由三大巨头美国 Vishay、中国台湾国巨 Kemet、日本京瓷 AVX 所生产，中国的钽电容企业振华新云电子、株洲宏达电子股份有限公司、深圳顺络电子股份有限公司尚处于追赶阶段。除了东方钽业等少数企业能够生产电容器级及超高纯钽粉、钽丝、半导体用钽靶坯、超导钽材、钽超导腔等高附加值产品外，大多数企业只能在某一产品或特定领域具有相对优势。

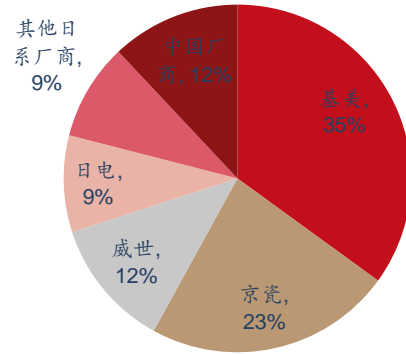
整体来看，竞争格局方面，目前，国际方面，钽铌高端产品领域主要是美国 GAM、日本 JX 日矿、美国 Materion 与中国东方钽业几家头部参与者进行竞争。国内市场大约有 20 名市场参与者，高端市场以东方钽业为代表，有能力生产电容器级及超高纯钽粉、电容器用钽丝、半导体用钽靶坯、超导钽材、钽超导腔等高端高附加值产品；低附加值市场以大多数中小民营企业为主，因生产产品缺乏技术壁垒、技术通用性高、市场认证时间短而竞争激烈。

图 18：中国钨粉加工产能统计（2021 年）

公司名称	钨粉（吨）	钨丝（吨）
宁夏东方钨业	550	80
广州肇庆多罗山蓝宝石稀有金属有限公司	—	—
广东从化钨钼冶炼厂	50	—
湖南株洲硬质合金有限公司	5	15
江西九江有色金属冶炼厂	20	—
株洲星驰新材料	50（130吨产线在建）	—

资料：东方钨业投资者交流纪要、从化钨钼冶炼厂官网、株洲市生态环境局、九江有色金属冶炼厂官网、西部证券研发中心

图 19：2019 年全球钨电容厂商市场份额



资料：华经产业研究院，西部证券研发中心

此外目前钨钼行业市场竞争格局加快演变，行业整合趋势愈发明显。从海外发展趋势来看，进入 20 世纪 80 年代中期，德国 H.C.Starck 公司兼并了美国 NRC 公司及日本 V-TECH 公司，美国 Cabot 公司兼并了日本昭和电工钨生产相关资产，1989-1990 年，美国 FANSTEEL 公司被泰国的 TTA 公司收购，1995 年德国 H.C.Starck 公司又兼并了泰国 TTA 公司，从而在国际上形成了德国 H.C.Starck 公司、美国 Cabot 公司两大体系集团。进入 2010 年之后，行业集中度进一步提升，2012 年美国 GAM 收购了美国 Cabot 超级金属业务部（包括钨金属业务），2018 年日本 JX 日矿收购了 H.C.Strack 的钨钼粉末业务板块，包括其在德国、美国、日本、泰国的四大工厂。2021 年 9 月，美国 Materion 收购了德国 H.C.Strack 的钨钼冶炼和钨钼制品业务。至此，德国 H.C.Starck 彻底退出了钨钼行业。

从国内来看，近年来，中国政府颁布了去产能政策并加大了环保监管力度，主营低端产品的企业生存压力逐步增大，一些缺乏核心竞争力的企业将面临被整合的局面。随着国内行业的整合加速，或将出现头部优势企业兼并劣势企业，以及上/下游优势企业沿着产业链向下/上游兼并整合的情形，进而导致行业集中度进一步提高。

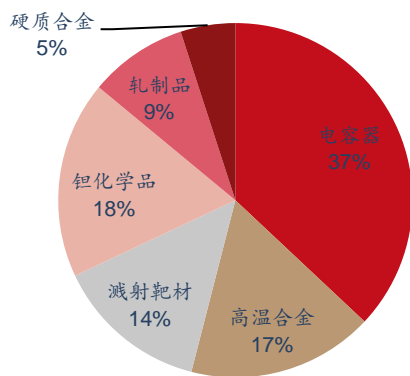
2.3 需求端：下游市场广阔且不断深入，或有望受益于军工、电子等行业

钨钼作为基础性、应用面广的高新技术材料和重要的功能材料，在电子、钢铁、冶金、化工、硬质合金、原子能、航天航空等工业部门以及战略装备、超导技术、科学研究、医疗器械等技术领域有重要用途。公司的钨钼金属及其合金制品因优越的物化性能被主要应用于钨电容、高温合金、靶材、军工产品、超导产品等领域。

钨在许多领域均有重要应用。根据《2029 年前钨业展望》，2019 年世界钨消费终端领域中，电容器占比为 37%；高温合金添加剂占比达 17%；溅射靶材、钨化学品、轧制品、硬质合金分别占比 14%、18%、9%、5%。

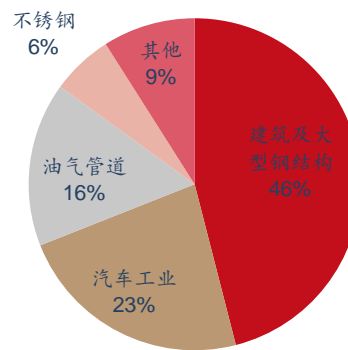
钨广泛应用于钢铁、高性能合金(包括高温合金)、超硬碳化物、超导体、电子元器件和功能陶瓷等制造领域。其中建筑及大型钢结构应用最多，占比达 46%，其次是汽车工业，占比达 23%，油气管道占比 16%，不锈钢占比 6%。

图 20: 全球钽消费终端领域 (2019 年)



资料 : 东方钨业《2022 年向特定对象发行 A 股股票募集说明书》、西部证券研发中心

图 21: 全球铌消费终端领域 (2022 年)



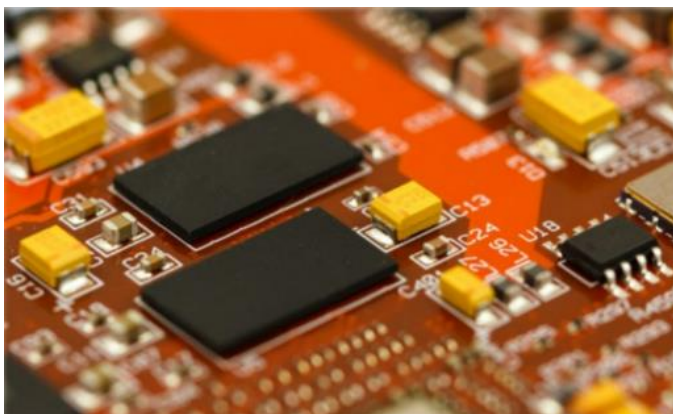
资料 : 东方钨业《2022 年向特定对象发行 A 股股票募集说明书》、西部证券研发中心

从下游来看,在政策、市场等多因素共同作用下,目前钽铌材料应用不断深入,下游市场拥有着广阔的市场前景和发展空间。具体来看:

1) **钽电容方面:**钽电容全称是钽电解电容,下游应用领域可分为军用和民用两大类。军用领域包括航空、航天、舰船、兵器和电子对抗等,民用领域包括了消费电子、工业控制、电力设备及新能源、通讯设备、轨道交通、医疗电子设备及汽车电子等。作为电子线路中必不可少的基础电子元器件,电容器产品在军民领域的应用广泛。据宏达电子披露,2020 年中国钽电容下游需求,民用占比 64%,军用占比达到 36%。

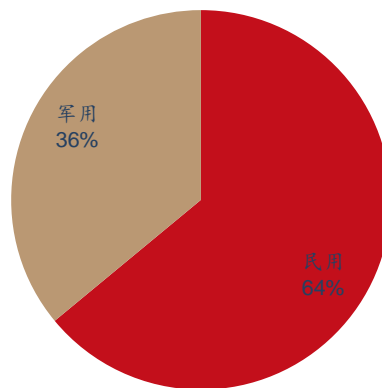
从未来发展趋势来看,在传统的高性能领域,伴随汽车行业、工业和消费应用领域电气化程序的不断提高,钽电容的增长率已经开始强劲上升;在新兴应用领域,军工电子产业链发展的日渐完善以及民用市场新能源汽车、5G 技术发展,也为钽电容市场带来了新增且持续的增长点。据 Fact.MR 的最新研究显示,预计 2024 年全球钽电容器市场规模约为 22.2 亿美元,2024-2034 年将以 6.7% 的复合年增长率增长,达到 42.5 亿美元的规模。

图 22: 电路板上的钽电容器 (黄色)



资料 : TIC《Tantalum for technology》,西部证券研发中心

图 23: 2020 年中国钽电容器下游需求市场分布



资料 : 前瞻产业研究院,西部证券研发中心

2) **靶材方面,**靶材市场预计能够保持近年来的较快速增长率,尤其是半导体、消费电子市

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/168055035142006120>