

中矿资源 (002738.SZ)

锂价下跌拖累公司业绩，铯铷业务提供盈利安全垫

事件: 公司披露 2024 年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营收 54 亿元，同比-11%，毛利率 33%；实现归母净利 7.57 亿元，同比-66%，净利率 14%，位于此前预告下限 (7.5-8.5 亿元)。分季度看，2024 年 Q1-4 公司实现营收 11.3/13.0/11.5/17.9 亿元，Q4 同环比+78%/+56%；实现归母净利 2.6/2.2/0.7/2.1 亿元，Q4 同环比+53%/+190%。2025Q1 公司实现营收 15.4 亿元，同环比+36%/-14%；实现归母净利 1.3 亿元，同环比-47%/-36%。

锂价下跌拖累公司业绩，铯铷业务提供盈利安全垫。盈利结构: 2024 年公司实现毛利 17.6 亿元，同比-47%，其中锂盐毛利 6 亿元 (占比 33%)，铯铷业务 11 亿元 (占比 62%)，贸易业务 1.2 亿元 (占比 7%)。**锂盐业务:** 产销量方面，全年公司锂盐产销 4.4/4.3 万吨，销量同增 145%。其中 2024H1/H2 分别销售 1.7/2.6 万吨，2024Q4 受益于下游电车销售维持高增及海外储能抢装需求带动电池排产，向上传导带动公司锂盐出货环比好转，对冲锂价下移。价格方面，公司锂盐年均售价 8.3 万元/吨 (含税)，同比下降 70%，构成锂盐业绩下滑主因。成本方面，2024 年公司通过使用辉锂石原料、自建输变电站&绿电项目、技改等多种手段持续降本并卓有成效，单吨营业成本由 10.3 万元/吨降至 6.0 万元/吨。**铯铷业务:** 2024 年公司基于市场垄断地位采取涨价、惜售策略，呈现出出货量下移、毛利大增，补足锂盐利润下滑缺口。结构看，铯铷盐业务毛利 5.8 亿元，同比+18%，甲酸铯毛利 5.1 亿元，同比+122%。2025Q1 公司归母同环比有较明显收窄，我们认为，业绩同比收窄仍主要源于锂价下跌，同时公司新收购的 Tsumeb 铜冶炼厂因 TC 恶化净亏 1 亿元，但铯铷业务毛利仍维持高增速，2025Q1 实现毛利 2.3 亿元，同比+92%；环比业绩下滑主因锂盐、铯铷业务处于传统消费淡季。

多金属业务并行开发，构建中长期业绩增长极。锂业务: 继续推进矿冶降本，拟在津巴布韦建设 3 万吨硫酸锂工厂，视市场行情择机动工；**铜业务:** 力争 2026 年完成 Kitumba 铜矿 6 万吨/年一体化建设并达产达标。**锗业务:** 规划 20 万吨多金属综合循环回收项目，对应金属产能 33 吨锗，11 吨镓，1.1 万吨锌，公司预计 2025 年完成火法冶炼工艺建设。**铯业务:** 公司把持全球仅存在产铯榴石资源与主要铯铷盐产能，公司预计 2025 年完成津巴布韦 Bikita 矿山铯选厂建设，并围绕 Tsumeb 冶炼厂打造非洲中南部多金属综合回收利用中心，布局锗、铯等金属冶炼产能。

投资建议: 锂价出清周期或有延长，我们下修此前对公司盈利预测。2025-2027 年锂价假设为 7.5/8.5/9.5 万元/吨。公司锂盐业务高度一体化，持续降本有望平稳度过出清周期；铯铷业务垄断地位凸显，贡献稳增现金流；铜矿业务实现突破，矿权禀赋优质具备增储空间；锗镓业务有望快速放量，充分受益于中美博弈带来的战略金属价值上移。我们预计 2025-2027 年公司归母净利为 9/14/24 亿元，对应 PE 24/15/9 倍，维持“增持”评级。

风险提示: 项目建设不及预期；金属价格波动；地缘政治风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	6,013	5,364	6,683	6,882	10,761
增长率 yoy (%)	-25.2	-10.8	24.6	3.0	56.4
归母净利润 (百万元)	2,208	757	882	1,434	2,411
增长率 yoy (%)	-33.0	-65.7	16.5	62.6	68.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	3.06	1.05	1.22	1.99	3.34
净资产收益率 (%)	18.1	6.2	6.9	10.4	15.6
P/E (倍)	9.4	27.6	23.7	14.6	8.7
P/B (倍)	1.7	1.7	1.6	1.5	1.3

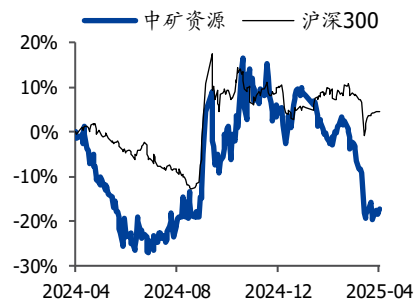
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 25 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	小金属
前次评级	增持
04 月 25 日收盘价 (元)	28.92
总市值 (百万元)	20,865.55
总股本 (百万股)	721.49
其中自由流通股 (%)	98.58
30 日日均成交量 (百万股)	9.33

股价走势



作者

分析师 张航

执业证书编号: S0680524090002

邮箱: zhanghang@gszq.com

研究助理 何承洋

执业证书编号: S0680124070005

邮箱: hechengyang@gszq.com

相关研究

- 《中矿资源 (002738.SZ): 业绩预告点评: 锂铯销售环比回暖, 多金属并行开发进展顺利》 2025-01-22
- 《中矿资源 (002738.SZ): 投资建设铜矿及综合循环回收项目, 多金属布局稳步推进》 2024-12-28
- 《中矿资源 (002738.SZ): 地勘服务起家, 冉冉升起的多金属矿产新星》 2024-11-14

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8063	8137	10391	11398	14387
现金	4915	4084	5179	6608	7869
应收票据及应收账款	374	776	967	996	1558
其他应收款	156	88	109	112	176
预付账款	168	116	153	130	184
存货	1445	2142	2824	2392	3399
其他流动资产	1004	930	1158	1160	1202
非流动资产	7822	9056	8827	8681	8526
长期投资	39	25	25	25	25
固定资产	2178	3133	2840	2564	2300
无形资产	1853	2431	2300	2169	2038
其他非流动资产	3752	3467	3663	3924	4163
资产总计	15885	17193	19217	20079	22913
流动负债	2293	3318	4308	4097	4860
短期借款	914	1486	1986	1986	1986
应付票据及应付账款	253	554	543	460	654
其他流动负债	1126	1278	1779	1651	2221
非流动负债	1369	1387	1823	1823	1823
长期借款	553	342	342	342	342
其他非流动负债	816	1045	1481	1481	1481
负债合计	3661	4705	6131	5920	6683
少数股东权益	46	307	303	372	755
股本	728	721	721	721	721
资本公积	5636	5324	5324	5324	5324
留存收益	6318	6354	6967	7970	9658
归属母公司股东权益	12178	12181	12783	13787	15475
负债和股东权益	15885	17193	19217	20079	22913

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3002	500	766	2259	2386
净利润	2202	754	878	1503	2794
折旧摊销	181	421	533	546	555
财务费用	100	99	45	50	50
投资损失	-13	-50	-49	-49	-49
营运资金变动	459	-776	-652	210	-964
其他经营现金流	74	53	11	0	0
投资活动现金流	-2661	-881	-519	-351	-351
资本支出	-2171	-1007	-404	-400	-400
长期投资	-556	109	0	0	0
其他投资现金流	67	17	-115	49	49
筹资活动现金流	1813	-357	852	-480	-773
短期借款	418	572	500	0	0
长期借款	-238	-211	0	0	0
普通股增加	267	-7	0	0	0
资本公积增加	2956	-312	0	0	0
其他筹资现金流	-1590	-399	352	-480	-773
现金净增加额	2146	-727	1095	1428	1262

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6013	5364	6683	6882	10761
营业成本	2718	3607	4755	4027	5723
营业税金及附加	138	183	174	184	246
营业费用	73	39	40	42	65
管理费用	384	361	404	447	699
研发费用	172	113	112	138	183
财务费用	166	216	108	138	215
资产减值损失	0	-31	0	0	0
其他收益	95	61	55	40	40
公允价值变动收益	1	4	0	0	0
投资净收益	16	44	49	49	49
资产处置收益	-6	0	0	0	0
营业利润	2427	941	1194	1997	3719
营业外收入	1	33	0	0	0
营业外支出	8	15	4	0	0
利润总额	2420	960	1190	1997	3719
所得税	218	206	312	494	925
净利润	2202	754	878	1503	2794
少数股东损益	-6	-3	-4	69	383
归属母公司净利润	2208	757	882	1434	2411
EBITDA	2763	1531	1832	2680	4489
EPS (元/股)	3.06	1.05	1.22	1.99	3.34

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-25.2	-10.8	24.6	3.0	56.4
营业利润(%)	-36.3	-61.2	26.9	67.2	86.2
归属母公司净利润(%)	-33.0	-65.7	16.5	62.6	68.1
获利能力					
毛利率(%)	54.8	32.8	28.8	41.5	46.8
净利率(%)	36.7	14.1	13.2	20.8	22.4
ROE(%)	18.1	6.2	6.9	10.4	15.6
ROIC(%)	16.9	6.0	6.0	9.5	15.6
偿债能力					
资产负债率(%)	23.0	27.4	31.9	29.5	29.2
净负债比率(%)	-26.7	-16.1	-18.4	-27.1	-31.4
流动比率	3.5	2.5	2.4	2.8	3.0
速动比率	2.6	1.6	1.5	1.9	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	14.4	9.3	7.7	7.0	8.4
应付账款周转率	12.8	11.4	11.3	11.0	14.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.06	1.05	1.22	1.99	3.34
每股经营现金流(最新摊薄)	4.16	0.69	1.06	3.13	3.31
每股净资产(最新摊薄)	16.88	16.88	17.72	19.11	21.45
估值比率					
P/E	9.4	27.6	23.7	14.6	8.7
P/B	1.7	1.7	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	8.7	15.4	10.1	6.4	3.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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“国盛证券有限责任公司”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：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 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