



锂盐业绩承压，收购铜矿实现多金属布局

--2024 年年报&2025 年一季报点评

2025 年 04 月 27 日

- 事件：**公司发布 2024 年年报与 2025 年一季报。公司 2024 年实现营业收入 53.64 亿元，同比-10.80%；实现归属于上市公司股东净利润 7.57 亿元，同比-65.72%；实现扣非后归属于上市公司股东净利润 6.03 亿元，同比-71.71%。公司 2025 年一季度实现营业收入 15.36 亿元，同比+36.37%；实现归属于上市公司股东净利润 1.35 亿元，同比-47.38%；实现扣非后归属于上市公司股东净利润 0.43 亿元，同比-81.28%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5 元（含税）。
- 锂价大幅下跌拖累公司业绩：**随着 Bikita 锂矿 200 万吨/年（锂辉石）建设工程项目、Bikita 锂矿 200 万吨/年（透锂长石）改扩建工程项目与江西中矿锂业投资修建的年产 3.5 万吨高纯锂盐项目的投产达产，公司 2024 年锂盐产量同比大幅增长 137.75%至 4.37 万吨。2024 年公司锂盐销量达到 4.26 万吨，同比增长 145.01%；其中公司自有矿共实现锂盐销量 3.95 万吨，同比增长 164%。公司自有锂矿自给率的提升，有效降低了锂盐的生产成本。但 2024 年国内电池级碳酸锂均价同比下跌 65.70%至 9.02 万元/吨，国内电池级氢氧化锂同比下跌 68.49%至 8.86 万元/吨，使公司锂电新能源原料开发与利用业务毛利率同比下降 39.15 个百分点至 18.62%，拖累了公司整体业绩。在锂盐市场低迷的不利局面下，公司发挥铯铷盐业务的全球龙头优势，2024 年公司稀有轻金属（铯铷盐）板块实现营业收入 13.95 亿元，同比增长 24.16%；实现毛利 10.92 亿元，同比增长 50.98%，进一步巩固了公司在全球铯铷盐行业中的领先地位。
- 发挥固体矿产勘查专业优势，收购铜矿与冶炼产能，实现多金属业务战略布局：**报告期内，公司收购赞比亚 Kitumba 铜矿项目 65%股权，启动了投资建设 Kitumba 铜矿采选冶一体化项目，采选工程项目设计规模为原矿 350 万吨/年，冶炼项目设计产能为阴极铜 6 万吨/年。目前 Kitumba 铜矿采选冶一体化项目已完成初步设计工作，采矿工程已于 2025 年 3 月开工，选矿、冶炼厂房建设计划于 5 月上旬开工。此外，报告期内公司还收购纳米比亚 Tsumeb 项目 98%股权，启动了投资建设 20 万吨/年多金属综合循环回收项目，设计产能为锗锭 33 吨/年、工业镓 11 吨/年、锌锭 1.09 万吨/年。公司对赞比亚铜矿与纳米比亚铜冶炼厂的收购，使公司进入了铜资源与稀缺资源锗等新优质赛道，实现了多金属业务布局的战略目标，体现了公司在固体矿产勘查专业方面的优势，可帮助公司在新资源的并购过程中有效提高公司并购效率并降低并购成本，为公司矿权开发业务的可持续发展奠定了基础。后续公司有望继续发挥专业地勘找矿优势，在全球范围内继续获取优质矿产资源，成为国际化的多金属矿业集团公司。
- 投资建议：**公司收购赞比亚铜矿与纳米比亚冶炼项目，有望成为公司新业绩增长点，且证明了公司矿产地勘专业的能力与优势，可低成本获取优质矿产资源，使公司有潜力成长为全球性的多金属矿业集团。预计公司 2025-2027 年归母净利润为 8.23、13.20、21.21 亿元，对应 2025-2027 年 EPS 为 1.14、1.83、2.94 元，对应 2025-2027 年 PE 为 25、16、10x，维持“推荐”评级。

中矿资源 (股票代码: 002738.SZ)

推荐 维持评级

分析师

华立

☎: 021-20252629

✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516080004

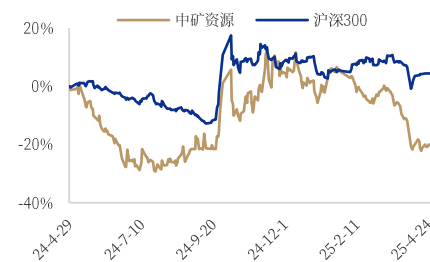
市场数据

2025-04-25

| | |
|--------------|----------|
| 股票代码 | 002738 |
| A 股收盘价(元) | 28.92 |
| 上证指数 | 3,295.06 |
| 总股本(万股) | 72,149 |
| 实际流通 A 股(万股) | 71,123 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 206 |

相对沪深 300 表现图

2025-04-25



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河有色】公司点评_中矿资源: 锂盐降本增效业绩好转, 布局铜矿资源打开新成长空间

- **风险提示:** 1) 锂、铜、锆、铯铷等金属价格大幅下跌的风险; 2) 公司新建项目投产不及预期的风险; 3) 美联储降息不及预期的风险; 4) 海外地缘政治、政策变化的风险; 5) 美国加征关税超出预期的风险。

附录:

公司财务预测表 (单位: 百万元)

| 报表预测 | | | | | | |
|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 利润表 | 2022A | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 营业收入 | 8041.22 | 6013.32 | 5363.85 | 5350.71 | 6331.82 | 9012.04 |
| 减: 营业成本 | 3782.69 | 2717.50 | 3607.15 | 3529.32 | 3486.92 | 4295.52 |
| 营业税金及附加 | 57.98 | 137.67 | 182.68 | 182.23 | 215.65 | 306.93 |
| 营业费用 | 49.32 | 73.01 | 39.49 | 45.73 | 54.11 | 77.02 |
| 管理费用 | 267.99 | 384.05 | 361.30 | 360.42 | 426.50 | 607.04 |
| 研发费用 | 237.01 | 172.11 | 113.35 | 141.31 | 167.22 | 238.00 |
| 财务费用 | -28.78 | 166.12 | 215.95 | 215.43 | 254.93 | 362.83 |
| 减值损失 | 11.42 | -41.76 | -10.86 | -13.74 | -13.74 | -13.74 |
| 加: 投资收益 | 78.11 | 15.88 | 43.55 | 25.00 | 25.00 | 25.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.94 | 3.62 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 3741.70 | 2421.45 | 901.95 | 926.28 | 1776.49 | 3174.70 |
| 加: 其他非经营损益 | 47.98 | 82.28 | 80.02 | 70.10 | 70.10 | 70.10 |
| 利润总额 | 3789.69 | 2503.73 | 981.97 | 996.38 | 1846.59 | 3244.80 |
| 减: 所得税 | 517.94 | 217.91 | 206.44 | 139.90 | 445.71 | 795.27 |
| 净利润 | 3271.74 | 2285.82 | 775.53 | 856.48 | 1400.88 | 2449.53 |
| 减: 少数股东损益 | -0.26 | -5.87 | -3.16 | -5.00 | 42.00 | 290.00 |
| 归属母公司股东净利润 | 3272.00 | 2291.69 | 778.69 | 822.75 | 1320.14 | 2120.80 |
| 资产负债表 | 2022A | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 货币资金 | 2911.69 | 4915.30 | 4084.37 | 3855.64 | 3437.29 | 4513.06 |
| 交易性金融资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应收和预付款项 | 724.93 | 698.29 | 979.90 | 301.57 | 1148.70 | 851.42 |
| 其他应收款 (合计) | 75.43 | 156.28 | 87.51 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 存货 | 1580.83 | 1444.86 | 2142.24 | 841.10 | 2106.39 | 1524.62 |
| 其他流动资产 | 8.15 | 5.08 | 7.50 | 749.55 | 749.55 | 749.55 |
| 长期股权投资 | 11.51 | 39.23 | 24.55 | 9.55 | -5.45 | -20.45 |
| 金融资产投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.18 | 0.77 | 0.12 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 25.23 | 23.73 | 18.99 | 14.24 | 9.50 |
| 固定资产和在建工程 | 1343.56 | 2974.56 | 3721.97 | 4662.96 | 5527.02 | 6314.16 |
| 无形资产和开发支出 | 3062.14 | 3079.17 | 3657.11 | 3657.11 | 3657.11 | 3657.11 |
| 其他非流动资产 | 844.36 | 1742.99 | 1653.12 | 8067.87 | 7352.80 | 8716.98 |
| 资产总计 | 11482.45 | 15884.83 | 17192.84 | 15596.80 | 17826.09 | 18790.20 |
| 短期借款 | 495.32 | 913.67 | 1485.88 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 交易性金融负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付和预收款项 | 1215.72 | 1211.22 | 1585.67 | 920.48 | 1609.17 | 1139.69 |
| 长期借款 | 896.16 | 553.18 | 341.91 | 341.91 | 941.91 | 641.91 |
| 其他负债 | 1836.14 | 1896.96 | 2777.20 | 1291.32 | 1291.32 | 1291.32 |
| 负债合计 | 3948.02 | 3661.36 | 4704.79 | 2553.71 | 3842.40 | 3072.92 |
| 股本 | 461.62 | 728.45 | 721.49 | 721.49 | 721.49 | 721.49 |
| 资本公积 | 2665.47 | 5380.57 | 5323.98 | 5323.98 | 5323.98 | 5323.98 |
| 留存收益 | 4382.43 | 6068.92 | 6135.80 | 6695.83 | 7594.44 | 9038.03 |
| 归属母公司股东权益 | 7509.52 | 12177.94 | 12181.27 | 12741.30 | 13639.91 | 15083.50 |
| 少数股东权益 | 24.91 | 45.54 | 306.78 | 301.78 | 343.78 | 633.78 |
| 股东权益合计 | 7534.43 | 12223.47 | 12488.06 | 13043.09 | 13983.69 | 15717.28 |
| 负债和股东权益合计 | 11482.45 | 15884.83 | 17192.84 | 15596.80 | 17826.09 | 18790.20 |
| 现金流量表 | 2022A | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 经营性现金净流量 | 2049.95 | 3002.10 | 500.02 | 2635.70 | 565.54 | 3323.23 |
| 投资性现金净流量 | -1636.04 | -2660.74 | -881.03 | -900.42 | -907.43 | -907.43 |
| 筹资性现金净流量 | 664.77 | 1813.00 | -356.94 | -1964.02 | -76.47 | -1340.04 |
| 现金流量净额 | 1092.65 | 2145.54 | -726.69 | -228.74 | -418.35 | 1075.77 |

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

华立，有色金属行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

| 评级标准 | 评级 | 说明 |
|---|------------------------|-----------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。 | 行业评级 | 推荐：相对基准指数涨幅10%以上 |
| | | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 |
| | | 回避：相对基准指数跌幅5%以上 |
| 公司评级 | 推荐：相对基准指数涨幅20%以上 | |
| | 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 | |
| | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 | |
| | 回避：相对基准指数跌幅5%以上 | |

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn