

中矿资源（002738）

业绩受锂价拖累，多金属平台发展战略效果渐显

证券研究报告

2025 年 04 月 30 日

投资评级

行业	有色金属/小金属
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	29.14 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	721.49
流通 A 股股本(百万股)	711.23
A 股总市值(百万元)	21,024.27
流通 A 股市值(百万元)	20,725.18
每股净资产(元)	17.06
资产负债率(%)	30.50
一年内最高/最低(元)	42.60/25.21

作者

刘奕町	分析师
SAC 执业证书编号: S1110523050001	
liuyiting@tfzq.com	
胡十尹	分析师
SAC 执业证书编号: S1110525010002	
hushiyin@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《中矿资源-首次覆盖报告:锂铯铷锗锌铜并举，地勘优势打造平台型资源巨头》 2024-12-06

业绩：24 年公司实现营收 53.64 亿元，同比-10.8%，主要受锂价下行影响；25Q1 实现营收 15.36 亿元，环比-14.38%，同比+36.37%，主要系铯铷盐业务大幅增长。利润端，24 全年归母净利润 7.57 亿元，同比-65.72%；25Q1 归母 1.35 亿元，环比-36.19%，其中 Tsumeb 冶炼厂造成净利润亏损 1 亿元。

锂盐产销倍增，铯铷盐定价权彰显

24 年：量上，锂盐 24 年产量倍增。24 年产销量分别为 43732/42649 吨，同比+138%/+145%；铯盐 24 年产量 960 吨，同比基本持平，甲酸铯销量 2320bbl，同比-21%。价格方面，锂盐 24 年平均售价 7.34 万元/吨，同比下降 70%；铯盐价格，24 年平均售价 86.26 万元/吨，同比+22%，其中甲酸铯 24 平均价格 28.75 万元/bbl，同比+102%，公司在铯铷盐领域定价权较强。**25Q1：**量上，锂盐销量 8964 吨，同比+13%；铯盐销量 265 千吨，同比大幅增长 78%。价格上，Q1 碳酸锂现货均价 7.58 万元/吨（不含税 6.71 万元/吨），同比-1%。

多业务协同明显

锂业务：矿端，公司拥有津巴布韦 Bikita 和加拿大 Tanco 矿，选矿产能 418 万吨/年。锂盐端，公司目前拥有 6.6 万吨/年电池级锂盐产能（包括电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂和电池级氟化锂），24 年锂盐销量 4.26 万吨，其中自有矿实现锂盐销量 3.95 万吨，自给率已达 93%。24 年锂盐业务实现营收 31 亿元，占比 58%，同比-13pct；实现毛利 5.83 亿元，占比 33%，同比-41pct，毛利率 58%→19%。

铯铷盐：作为全球铯铷盐龙头企业，公司依托加拿大 Tanco 矿山和津巴布韦 Bikita 矿山的资源优势，持续巩固在全球铯盐市场的主导地位。24 年实现营收 14 亿元，同比+7%，占比 26%；实现毛利 11 亿元，占比 62%，同比+40pct，毛利率 64%→78%，具体来看：铯铷盐加工营收占比 14%，毛利率 70%→80%；甲酸铯营收占比 12%，毛利率 55%→76%。尤其是，2025 年一季度，该板块实现营业收入 3.45 亿元，同比增长 94%；实现毛利 2.31 亿元，同比增长 92%。其中，铯铷盐精细化工业务实现铯盐产品销量 265 千吨，同比增长 78%。

冶炼业务：2025 年一季度，公司纳米比亚 Tsumeb 冶炼厂铜冶炼业务造成净利润亏损 1 亿元，短期对业绩有一定影响，但公司已制定相关降本增效措施，并尽快通过释放锗业务产能形成新的利润增长点。往后看，Tsumeb 子公司有望扭亏为盈。

锂价历史底部区间，铯铷业务成盈利“压舱石”

公司 24 年毛利率 33%，同比-22pct，主因锂价下行拖累，但铯铷业务毛利率提升至 78%，同比+14pct，夯实公司业绩；25Q1 实现毛利率 22%，环比-5%。尤其铯铷业务实现毛利率 67%，在锂价下行过程中，极大的保障了公司盈利能力。

投资建议：公司布局铯铷、锂、铜等领域，逐步落地多金属平台发展战略，尤其在锂价下行阶段，多品种布局有望夯实基本盘，有利于后期放大业绩弹性。并且在成本上，公司勘探和管理优势显著，有望持续降本。考虑到锂价下行，预计 25-27 年公司归母净利润 6.42/10.63/18.40 亿（25-26 年前值为 8.98/12.31 亿），维持“增持”评级。

风险提示：锂价超预期下跌风险；项目建设不及预期风险；海外资产安全风险；汇率波动风险；测算具有主观性。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,013.32	5,363.85	4,794.49	5,761.21	7,398.92
增长率(%)	(25.22)	(10.80)	(10.61)	20.16	28.43
EBITDA(百万元)	2,888.82	1,614.92	1,467.12	1,929.15	2,860.45
归属母公司净利润(百万元)	2,208.16	756.97	642.14	1,062.61	1,840.28
增长率(%)	(32.98)	(65.72)	(15.17)	65.48	73.19
EPS(元/股)	3.06	1.05	0.89	1.47	2.55
市盈率(P/E)	9.52	27.77	32.74	19.79	11.42
市净率(P/B)	1.73	1.73	1.65	1.53	1.36
市销率(P/S)	3.50	3.92	4.39	3.65	2.84
EV/EBITDA	7.48	13.47	10.73	8.81	4.94

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E	
货币资金	4,915.30	4,084.37	4,620.58	3,302.18	6,101.35	营业收入	6,013.32	5,363.85	4,794.49	5,761.21	7,398.92
应收票据及应收账款	373.64	776.36	331.12	506.98	671.83	营业成本	2,717.50	3,607.15	3,171.44	3,552.68	4,142.04
预付账款	168.38	116.02	226.44	136.65	297.49	营业税金及附加	137.67	182.68	163.57	196.55	252.42
存货	1,444.86	2,142.24	473.00	2,671.36	1,281.74	销售费用	73.01	39.49	43.15	51.85	70.29
其他	1,160.70	1,017.92	802.58	969.89	945.73	管理费用	384.05	361.30	311.64	379.99	399.99
流动资产合计	8,062.88	8,136.92	6,453.71	7,587.07	9,298.14	研发费用	172.11	113.35	111.23	138.27	196.81
长期股权投资	39.23	24.55	34.55	44.55	54.55	财务费用	166.12	215.95	195.12	167.92	153.29
固定资产	2,177.96	3,133.34	2,922.60	2,715.86	2,512.63	资产/信用减值损失	(41.76)	(10.86)	(43.08)	(21.07)	(29.19)
在建工程	796.61	588.64	988.64	1,338.64	1,638.64	公允价值变动收益	0.94	3.62	4.27	(2.13)	1.07
无形资产	1,852.63	2,430.57	2,492.24	2,573.00	2,699.31	投资净收益	15.88	43.55	10.00	20.00	30.00
其他	2,955.53	2,878.83	2,844.52	2,923.70	2,872.89	其他	(38.97)	(133.83)	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	7,821.96	9,055.92	9,282.55	9,595.75	9,778.02	营业利润	2,426.77	941.45	769.52	1,270.74	2,185.94
资产总计	15,884.83	17,192.84	15,736.26	17,182.82	19,076.16	营业外收入	1.39	33.40	1.00	20.00	13.95
短期借款	913.67	1,485.88	500.00	500.00	500.00	营业外支出	7.96	14.60	6.39	7.86	9.20
应付票据及应付账款	252.93	553.97	273.48	357.66	436.52	利润总额	2,420.20	960.25	764.14	1,282.88	2,190.69
其他	1,094.46	1,119.70	1,040.91	1,287.31	1,287.17	所得税	217.91	206.44	124.55	224.50	357.74
流动负债合计	2,261.06	3,159.55	1,814.39	2,144.97	2,223.69	净利润	2,202.29	753.81	639.58	1,058.37	1,832.95
长期借款	553.18	341.91	200.00	200.00	200.00	少数股东损益	(5.87)	(3.16)	(2.56)	(4.23)	(7.33)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	2,208.16	756.97	642.14	1,062.61	1,840.28
其他	815.51	1,045.33	700.91	825.30	846.76	每股收益（元）	3.06	1.05	0.89	1.47	2.55
非流动负债合计	1,368.69	1,387.24	900.91	1,025.30	1,046.76						
负债合计	3,661.36	4,704.79	2,715.30	3,170.27	3,270.45						
少数股东权益	45.54	306.78	304.22	300.16	293.20						
股本	728.45	721.49	721.49	721.49	721.49						
资本公积	5,635.80	5,323.98	5,323.98	5,323.98	5,323.98						
留存收益	6,318.11	6,353.53	6,995.67	8,015.77	9,764.04						
其他	(504.42)	(217.73)	(324.41)	(348.85)	(297.00)						
股东权益合计	12,223.47	12,488.06	13,020.95	14,012.55	15,805.71						
负债和股东权益总计	15,884.83	17,192.84	15,736.26	17,182.82	19,076.16						
现金流量表(百万元)						主要财务比率					
2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E	
净利润	2,202.29	753.81	642.14	1,062.61	1,840.28	成长能力					
折旧摊销	175.39	410.92	439.39	455.89	475.84	营业收入	-25.22%	-10.80%	-10.61%	20.16%	28.43%
财务费用	99.69	99.08	195.12	167.92	153.29	营业利润	-36.31%	-61.21%	-18.26%	65.13%	72.02%
投资损失	(13.20)	(50.38)	(10.00)	(20.00)	(30.00)	归属于母公司净利润	-32.98%	-65.72%	-15.17%	65.48%	73.19%
营运资金变动	290.14	(592.58)	1,175.49	(2,105.49)	1,341.76	获利能力					
其它	247.78	(120.84)	1.71	(6.37)	(6.26)	毛利率	54.81%	32.75%	33.85%	38.33%	44.02%
经营活动现金流	3,002.10	500.02	2,443.85	(445.44)	3,774.90	净利率	36.72%	14.11%	13.39%	18.44%	24.87%
资本支出	1,770.14	1,444.63	1,034.75	555.52	677.45	ROE	18.13%	6.21%	5.05%	7.75%	11.86%
长期投资	27.72	(14.68)	10.00	10.00	10.00	ROIC	42.39%	13.77%	9.69%	15.96%	20.20%
其他	(4,458.60)	(2,310.98)	(1,549.15)	(1,257.26)	(1,401.12)	偿债能力					
投资活动现金流	(2,660.74)	(881.03)	(504.40)	(691.74)	(713.67)	资产负债率	23.05%	27.36%	17.26%	18.45%	17.14%
债权融资	(509.26)	207.76	(1,296.56)	(114.45)	(222.27)	净负债率	-26.85%	-16.24%	-28.15%	-16.37%	-32.66%
股权融资	2,248.13	(32.08)	(106.69)	(66.78)	(39.79)	流动比率	3.52	2.45	3.56	3.54	4.18
其他	74.13	(532.63)	0.00	0.00	0.00	速动比率	2.89	1.81	3.30	2.29	3.61
筹资活动现金流	1,813.00	(356.94)	(1,403.24)	(181.22)	(262.06)	营运能力					
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	14.36	9.33	8.66	13.75	12.55
现金净增加额	2,154.36	(737.96)	536.21	(1,318.40)	2,799.17	存货周转率	3.97	2.99	3.67	3.66	3.74
						总资产周转率	0.44	0.32	0.29	0.35	0.41
						每股指标（元）					
						每股收益	3.06	1.05	0.89	1.47	2.55
						每股经营现金流	4.16	0.69	3.39	-0.62	5.23
						每股净资产	16.88	16.88	17.63	19.01	21.50
						估值比率					
						市盈率	9.52	27.77	32.74	19.79	11.42
						市净率	1.73	1.73	1.65	1.53	1.36
						EV/EBITDA	7.48	13.47	10.73	8.81	4.94
						EV/EBIT	7.95	17.39	15.32	11.54	5.93

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com