

中矿资源（002738）

2025 半年报点评：上半年铯铷利润高增，下半年锂涨价贡献弹性

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6,013	5,364	7,016	7,375	10,285
同比（%）	(25.22)	(10.80)	30.81	5.11	39.47
归母净利润（百万元）	2,208.16	756.97	670.67	1,279.35	2,147.47
同比（%）	(32.98)	(65.72)	(11.40)	90.76	67.86
EPS-最新摊薄（元/股）	3.06	1.05	0.93	1.77	2.98
P/E（现价&最新摊薄）	13.29	38.76	43.75	22.94	13.66

投资要点

■ **25H1 业绩位于预告上限，符合预期。**公司 25H1 营收 32.7 亿元，同 34.9%，归母净利润 0.9 亿元，同-81.2%，毛利率 18%，同-23.7pct；其中 25Q2 营收 17.3 亿元，同环比+33.6%/12.6%，归母净利润-0.5 亿元，同环比-121%/-134%，毛利率 14.1%，同环比-30.6/-8.2pct。此前预告 25H1 归母净利 0.65-0.9 亿元，业绩符合预期。

■ **25Q2 锂盐成本略降，锂价下跌及库存减值导致亏损，下半年价格弹性可观。**出货端，25H1 公司实现自有锂盐产品销量 1.79 万吨，同增 6%，同时直接销售自产锂辉石精矿 3.5 万吨，其中 Q2 锂盐销量近 0.9 万吨，环比持平；2.5 万吨锂盐产线于 6 月底开始停产检修，停产时间约 6 个月，我们预计 25 全年销量有望达 4.5-5 万吨 LCE（含精矿）。盈利端，25Q2 锂盐含税均价约 6.4 万元/吨，我们预计单吨含税全成本 7 万元，环比略降，Q2 亏损 0.4 亿元左右，另外精矿库存计提减值约 0.4 亿元。我们预计 25H2 锂价 8 万元/吨左右震荡，有望贡献 2 亿元以上利润，且库存减值有望冲回。

■ **25H1 铯铷毛利同增 50%，Q2 利润环增约 10%。**铯铷业务 25H1 实现营收 7.1 亿元，同增 50%，毛利 5.1 亿元，同增 50%；其中精细化工营收 4.1 亿元，同增 25%，毛利 3.1 亿元，同增 27%，甲酸铯租售营收 3 亿元，同增 108%，毛利 2 亿元，同增 111%。Q2 实现营收 3.6 亿元，环比略增，毛利 2.8 亿元，环增 21%，我们预计贡献归母净利 1.6-1.7 亿元，环增约 10%。

■ **25Q2 铜冶炼亏损 1 亿元，环比持平，Q3 有望大幅减亏。**25H1 纳米比亚 Tsumeb 铜冶炼业务受全球铜精矿供应紧张导致行业加工费显著下降影响，造成净利润亏损 2 亿元，其中 Q2 亏损 1 亿元，环比持平；7 月底将关停铜冶炼产线，Q3 减亏确定性较强。Tsumeb 锗业务预计 25Q4 开始放量，形成新的利润增长点。

■ **Q2 资产损失影响盈利，经营性现金流转正。**公司 25H1 期间费用率 8.8%，同-7.4pct，其中 Q2 费用率 8.1%，同环比-4.8/-1.5pct；Q2 计提资产减值损失 0.45 亿，资产处置损失 0.2 亿。25H1 经营性净现金流-3.5 亿元，同-229%，其中 Q2 为 4.4 亿元，同环比转正；25H1 资本开支 2 亿元，同-54.7%，其中 Q2 资本开支 1.6 亿元，同环比-2.1%/+296%；25H1 末存货 26.7 亿元，较年初+25%。

■ **盈利预测与投资评级：**由于公司铯铷业务利润高增，且锂价回暖，我们上调公司 25-27 年盈利预测，预计 25-27 年归母净利润 6.7/12.8/21.5 亿元（原预测为 4.0/9.6/19.3 亿元），同比-11%/+91%/+68%，对应 PE 为 44x/23x/14x，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**产能释放不及预期，需求不及预期

2025 年 08 月 22 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009

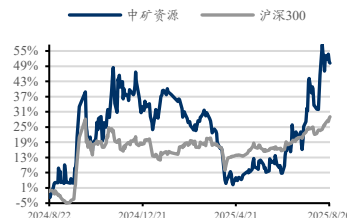
yuesy@dwzq.com.cn

研究助理 胡锦芸

执业证书：S0600123070110

hujinyun@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.67
一年最低/最高价	26.57/43.28
市净率(倍)	2.46
流通 A 股市值(百万元)	28,918.07
总市值(百万元)	29,343.07

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.51
资产负债率(% ,LF)	29.45
总股本(百万股)	721.49
流通 A 股(百万股)	711.04

相关研究

《中矿资源(002738)：2025 年中报业绩预告点评：锂价下跌盈利承压，铜冶炼有望减亏》

2025-07-15

《中矿资源(002738)：2024 年报及 2025 一季报点评：Q1 铜冶炼导致净利承压，26 年铜锗放量贡献利润弹性》

2025-04-27

中矿资源三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,137	5,531	5,401	8,223	营业总收入	5,364	7,016	7,375	10,285
货币资金及交易性金融资产	4,265	1,002	1,021	2,542	营业成本(含金融类)	3,607	5,040	4,730	6,343
经营性应收款项	950	902	914	1,260	税金及附加	183	196	206	288
存货	2,142	2,762	2,592	3,476	销售费用	39	42	44	62
合同资产	0	0	0	0	管理费用	361	456	479	617
其他流动资产	780	865	874	946	研发费用	113	147	147	206
非流动资产	9,056	12,204	14,435	15,930	财务费用	216	221	237	295
长期股权投资	25	25	35	45	加:其他收益	61	70	88	123
固定资产及使用权资产	3,158	5,704	8,322	9,704	投资净收益	44	0	0	103
在建工程	589	1,089	589	589	公允价值变动	4	2	0	0
无形资产	2,431	2,455	2,479	2,503	减值损失	(11)	(70)	(25)	(25)
商誉	1,227	1,227	1,227	1,227	资产处置收益	0	(28)	0	0
长期待摊费用	618	716	815	914	营业利润	941	888	1,594	2,676
其他非流动资产	1,010	990	970	950	营业外净收支	19	(8)	0	0
资产总计	17,193	17,736	19,836	24,153	利润总额	960	880	1,594	2,676
流动负债	3,318	3,012	3,952	6,322	减:所得税	206	211	319	535
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,715	1,586	2,586	4,485	净利润	754	669	1,276	2,141
经营性应付款项	554	774	726	974	减:少数股东损益	(3)	(2)	(4)	(6)
合同负债	158	101	95	127	归属母公司净利润	757	671	1,279	2,147
其他流动负债	891	552	546	736	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.05	0.93	1.77	2.98
非流动负债	1,387	1,387	1,387	1,387	EBIT	1,110	1,134	1,768	2,770
长期借款	342	342	342	342	EBITDA	1,531	1,626	2,687	3,924
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.75	28.17	35.87	38.33
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	14.11	9.56	17.35	20.88
其他非流动负债	1,032	1,032	1,032	1,032	收入增长率(%)	(10.80)	30.81	5.11	39.47
负债合计	4,705	4,400	5,340	7,709	归母净利润增长率(%)	(65.72)	(11.40)	90.76	67.86
归属母公司股东权益	12,181	13,031	14,195	16,150					
少数股东权益	307	305	301	295					
所有者权益合计	12,488	13,336	14,496	16,444					
负债和股东权益	17,193	17,736	19,836	24,153					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	500	423	2,360	2,482	每股净资产(元)	16.88	18.06	19.67	22.38
投资活动现金流	(881)	(3,676)	(3,150)	(2,547)	最新发行在外股份(百万股)	721	721	721	721
筹资活动现金流	(357)	(12)	808	1,586	ROIC(%)	6.13	5.78	8.64	11.44
现金净增加额	(727)	(3,265)	19	1,521	ROE-摊薄(%)	6.21	5.15	9.01	13.30
折旧和摊销	421	492	919	1,155	资产负债率(%)	27.36	24.81	26.92	31.92
资本开支	(1,007)	(3,576)	(3,040)	(2,540)	P/E(现价&最新股本摊薄)	38.76	43.75	22.94	13.66
营运资本变动	(776)	(903)	64	(857)	P/B(现价)	2.41	2.25	2.07	1.82

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>