



2025 年 08 月 25 日

公司点评

买入/维持

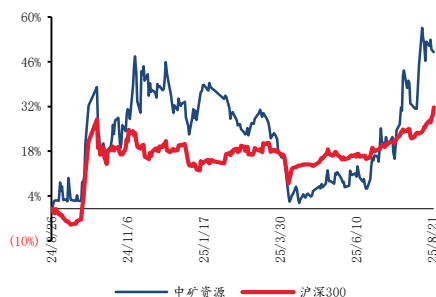
中矿资源 (002738)

目标价:

昨收盘: 40.56

优秀的资源发现能力，战略金属多元化

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 7.21/7.11
 总市值/流通(亿元) 292.64/288.4
 12 个月内最高/最低价 (元) 43.28/26.68

相关研究报告

证券分析师: 张文臣

电话:

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525060001

事件: 公司发布 2025 年半年报, 报告期内, 实现总营业收入 32.67 亿元, 同比增长 34.89%; 实现归母净利润 0.89 亿元, 同比减少 81.16%。

点评:

铯铷业务持续向好。铯铷作为重要的稀有战略金属, 被广泛应用到通信、量子计算、航空航天和能源电池等高精尖领域, 铯铷及其化合物的需求将进入快速发展期。公司凭借“资源+技术+市场”三位一体化战略布局, 拥有世界主要高品质铯资源(加拿大 Tanco 矿山, 津巴布韦 Bikita 矿山)、全球两大生产基地(加拿大温尼伯、中国江西省新余市)和甲酸铯回收基地(英国阿伯丁、挪威卑尔根)。凭借以上优势, 公司为众多行业优质企业提供多元化、定制型的产品和技术支持。公司 2025 年上半年, 公司稀有轻金属(铯铷盐)板块实现营业收入和利润的大幅增长, 实现营业收入 7.08 亿元, 同比增长 50.43%; 毛利 5.11 亿元, 同比增长 50.15%。其中, 铯铷盐精细化工业务实现营业收入 4.07 亿元, 同比增长 24.93%, 毛利 3.11 亿元, 同比增长 26.63%; 甲酸铯租售业务实现营业收入 3.01 亿元, 同比增长 107.63%, 毛利 2.01 亿元, 同比增长 110.63%。

具有世界级锂矿资源, 锂盐产能持续增长。公司旗下的 Bikita 锂矿资源量为 11,335.17 万吨矿石量, 折合成碳酸锂当量(LCE)288.47 万吨。“Bikita 锂矿 200 万吨/年(锂辉石)建设工程项目”和“Bikita 锂矿 200 万吨/年(透锂长石)改扩建工程项目”于 2023 年实现达产达标, 两个项目分别年产约 30 万吨锂辉石精矿和 30 万吨化学级透锂长石精矿, 极大地提高了公司锂盐业务的原料自给率。公司所属加拿大 Tanco 矿山是目前全球已知规模最大的锂铯钽矿床之一, 拥有丰富的铯榴石和锂辉石资源, 生产过 $\text{Li}_2\text{O} \geq 7.0\%$ 的锂辉石精矿产品, Tanco 矿山现有 18 万吨/年锂辉石采选能力。报告期内, 江西中矿锂业对年产 2.5 万吨锂盐生产线进行综合技术升级改造, 投资建设年产 3 万吨高纯锂盐技改项目, 预计停产检修及技改时间为 6 个月。项目建成投产后, 公司将合计拥有 418 万吨/年选矿产能和 7.1 万吨/年电池级锂盐产能, 公司锂盐业务的综合竞争力进一步增强, 将更好地应对行业变革与市场挑战。2025 年上半年, 公司自供原料实现锂盐销量 17,869 吨, 同比增长约 6.37%。同时, 对外直接销售自产锂辉石精矿 34,834 吨。

产品种类不断丰富，新项目稳步推进。2024 年，公司收购赞比亚 Kitumba 铜矿项目 65%股权，并启动了投资建设 Kitumba 铜矿采选冶一体化项目，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。截至报告日，Kitumba 铜矿采选冶一体化项目已完成初步设计工作，采矿、选矿厂工程已于 2025 年 3 月、7 月开工建设。2024 年 8 月，公司收购纳米比亚 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。截至报告日，火法冶炼工艺的第一条回转窑安装建设工作顺利进行。铜、锗、镓等项目的逐步建成，公司的盈利能力进一步加强。

投资建议：公司依托自身丰富的矿产勘查经验和技術优势，是中国地勘企业在海外地质勘查市场的先行企业。公司拥有多座世界级矿山，实现在众多战略金属方向的布局。我们持续看好公司的发展潜力，预测 2025-2027 年公司归母净利润分别为 4.3 亿元、7.6 亿元和 17.6 亿元，对应的 PE 分别为 68 倍，38 倍和 17 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：公司核心矿产资源全球布局，国际贸易关系和地区局势有潜在影响；其他风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,364	6,008	6,909	9,672
营业收入增长率(%)	-10.80%	12.00%	15.00%	40.00%
归母净利（百万元）	757	431	761	1,763
净利润增长率(%)	-65.72%	-43.12%	76.75%	131.67%
摊薄每股收益（元）	1.05	0.60	1.05	2.44
市盈率（PE）	33.82	67.96	38.45	16.60

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,915	4,084	4,241	4,374	5,004
应收和预付款项	542	892	1,020	1,163	1,600
存货	1,445	2,142	2,785	3,008	3,699
其他流动资产	1,161	1,018	1,051	1,183	1,364
流动资产合计	8,063	8,137	9,097	9,727	11,668
长期股权投资	39	25	25	25	25
投资性房地产	25	24	24	24	24
固定资产	2,178	3,133	2,990	2,675	2,260
在建工程	797	589	989	1,289	1,389
无形资产开发支出	1,853	2,431	2,431	2,431	2,431
长期待摊费用	639	618	644	670	697
其他非流动资产	10,354	10,374	11,249	11,879	13,820
资产总计	15,885	17,193	18,351	18,993	20,645
短期借款	914	1,486	1,496	1,506	1,516
应付和预收款项	253	554	720	778	957
长期借款	553	342	392	442	492
其他负债	1,942	2,323	2,819	2,948	3,346
负债合计	3,661	4,705	5,427	5,673	6,310
股本	728	721	721	721	721
资本公积	5,636	5,324	5,324	5,324	5,324
留存收益	6,318	6,354	6,573	6,971	7,894
归母公司股东权益	12,178	12,181	12,619	13,017	13,940
少数股东权益	46	307	305	302	294
股东权益合计	12,223	12,488	12,924	13,319	14,235
负债和股东权益	15,885	17,193	18,351	18,993	20,545

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	3,002	500	373	893	1,466
投资性现金流	-2,661	-881	-568	-456	-56
融资性现金流	1,813	-357	358	-303	-780
现金增加额	2,146	-727	157	134	630

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,013	5,364	6,008	6,909	9,672
营业成本	2,718	3,607	4,689	5,064	6,229
营业税金及附加	138	183	205	235	329
销售费用	73	39	44	51	71
管理费用	384	361	405	465	652
财务费用	166	216	30	30	30
资产减值损失	0	-31	-50	-50	-50
投资收益	16	44	1	1	1
公允价值变动	1	4	0	0	0
营业利润	2,427	941	527	947	2,218
其他非经营损益	-7	19	19	19	19
利润总额	2,420	960	546	965	2,237
所得税	218	206	117	208	481
净利润	2,202	754	429	758	1,756
少数股东损益	-6	-3	-2	-3	-7
归母股东净利润	2,208	757	431	761	1,763

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	54.81%	32.75%	21.94%	26.69%	35.60%
销售净利率	36.72%	14.11%	7.17%	11.02%	18.23%
销售收入增长率	-25.22%	-10.80%	12.00%	15.00%	40.00%
EBIT 增长率	-29.60%	-57.00%	-48.10%	72.75%	127.70%
净利润增长率	-32.98%	-65.72%	-43.12%	76.75%	131.67%
ROE	18.13%	6.21%	3.41%	5.85%	12.65%
ROA	16.09%	4.56%	2.41%	4.06%	8.86%
ROIC	16.93%	5.99%	3.01%	5.05%	10.81%
EPS (X)	3.15	1.05	0.60	1.05	2.44
PE (X)	11.84	33.82	67.96	38.45	16.60
PB (X)	2.23	2.10	2.32	2.25	2.10
PS (X)	4.52	4.78	4.87	4.24	3.03
EV/EBITDA (X)	8.66	15.41	27.63	19.18	9.87

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。