

铁矿下跌拖累业绩，锂矿项目加速建设

2025 年 09 月 03 日

➤ **事件：公司发布 2025 年半年报。**2025H1，公司实现营收 19.72 亿元，同比减少 0.07%；归母净利润 4.06 亿元，同比减少 12.32%；扣非归母净利润 4.00 亿元，同比减少 12.66%。**2025Q2**，公司实现营收 10.47 亿元，同比减少 0.58%，环比增加 13.15%；归母净利润 1.81 亿元，同比减少 18.18%，环比减少 19.59%；扣非归母净利润 1.78 亿元，同比减少 19.59%，环比减少 20.13%。

➤ **点评：铁矿销量增加，矿价偏弱拖累毛利率**

① **铁矿销量小增加。**2025H1，生产铁精粉 186.18 万吨，销售铁精粉 169.41 万吨，销量同比增加 12.54%，球团自用铁精粉 26.27 万吨；生产球团 47.75 万吨，销售球团 47.78 万吨，销量同比减少 8.03%。铁精粉+球团销量共 213.19 万吨，同比增加 7.60%。

② **铁矿价格下跌，公司毛利率下降。**2025H1，铁精粉平均售价 827 元/吨，同比减少 11.61%；公司毛利率 49.31%，同比减少 4.29pct。2025Q2，公司毛利率为 46.36%，同比减少 4.45pct，环比减少 6.27pct。

➤ **未来核心看点：资源储备丰富，锂矿项目加速建设**

① **资源储备丰富。**公司铁矿石备案资源量已增至 6.90 亿吨，硫铁矿资源量为 7,085.41 万吨，采选核定产能约 1480 万吨/年，铁精粉设计产能约 640 万吨/年，在独立铁矿采选企业中稳居龙头地位。公司湖南鸡脚山锂矿通天庙矿段及四川加达锂矿首采区备案的锂矿折合碳酸锂当量超 472 万吨，资源量在国内处于领先地位，且未来增储空间较大。

② **加速锂矿项目建设，推进技术革新。**2025H1，公司全力推进湖南鸡脚山锂矿的建设，完成资源储量、开发利用方案、二合一方案的评审备案，探转采正在自然资源部受理审核。冶炼方面，公司完成硫酸法提锂新工艺中试，通过自主创新，突破锂云母锂渣铈、铍、氟环保达标排放的难题，锂云母回收率大幅提高（锂的回收率高达 90%），有价元素综合回收利用，大幅降低生产成本。

③ **采选冶一体化，成本优势显著。**公司主要产品原料自给自足，采矿、选矿、冶炼一体化生产，使得公司在成本控制方面具有明显优势。2025 年上半年，公司铁精粉单位销售成本为 374.11 元/吨，铁精粉毛利率为 54.79%，处于行业较高水平。碳酸锂采选冶全产业链自营，硫酸法新工艺更有利于降低碳酸锂成本。成本优势使得公司在市场竞争中具有更强的盈利能力和抗风险能力。

➤ **盈利预测与投资建议：**公司铁矿扩产、锂矿新建项目逐步推进，新增产能有望释放，我们预计公司 2025-27 年将分别实现归母净利润 8.26/8.99/11.43 亿元，对应现价，PE 分别为 22、20 和 16 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：产能释放不及预期，产品价格大幅波动，下游需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,843	4,264	5,660	7,832
增长率 (%)	-4.0	11.0	32.7	38.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	751	826	899	1,143
增长率 (%)	-34.2	10.0	8.8	27.1
每股收益 (元)	0.50	0.55	0.60	0.76
PE	24	22	20	16
PB	2.7	2.5	2.4	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 9 月 2 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

11.78 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@glms.com.cn

研究助理 范钧

执业证书：S0100124080024

邮箱：fanjun@glms.com.cn

相关研究

- 1.大中矿业 (001203.SZ) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：铁矿增储扩产，锂矿勘探取得重要突破-2025/04/26
- 2.大中矿业 (001203.SZ) 2024 年半年报点评：铁矿资源量增加，新能源项目持续推进-2024/08/26
- 3.大中矿业 (001203.SZ) 2023 年年报点评：原矿产能持续增加，布局新能源领域-2024/03/24

目录

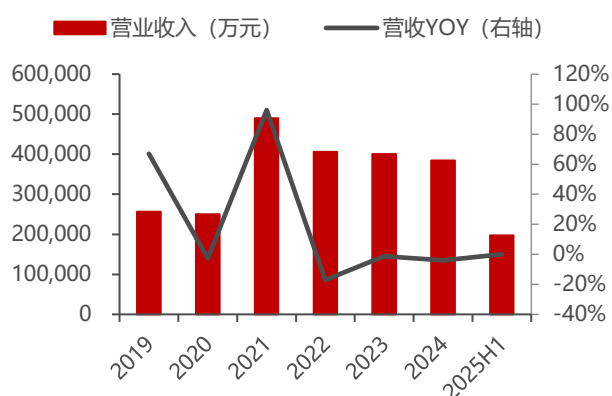
1 事件概述：公司发布 2025 年半年报	3
2 点评：铁矿量增利减，矿价下跌拖累 Q2 业绩	4
2.1 铁矿销量同比增长，毛利率同比下降	4
2.2 2025Q2 业绩同环比下降	6
3 核心看点：铁矿增储扩产，锂矿项目加速建设	7
3.1 铁矿：增储扩产，成本优势显著	7
3.2 锂矿：锂矿项目加速推进，资源释放潜力显著	9
4 盈利预测与投资建议	12
5 风险提示	13
插图目录	15
表格目录	15

1 事件概述：公司发布 2025 年半年报

公司发布 2025 年半年报。2025H1，公司实现营收 19.72 亿元，同比减少 0.07%；归母净利润 4.06 亿元，同比减少 12.32%；扣非归母净利 4.00 亿元，同比减少 12.66%。

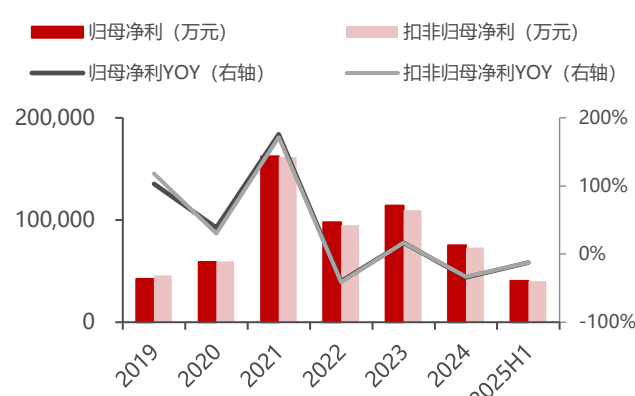
2025Q2，公司实现营收 10.47 亿元，同比减少 0.58%，环比增加 13.15%；归母净利润 1.81 亿元，同比减少 18.18%，环比减少 19.59%；扣非归母净利 1.78 亿元，同比减少 19.59%，环比减少 20.13%。

图1：公司 2025H1 营收同比-0.07%



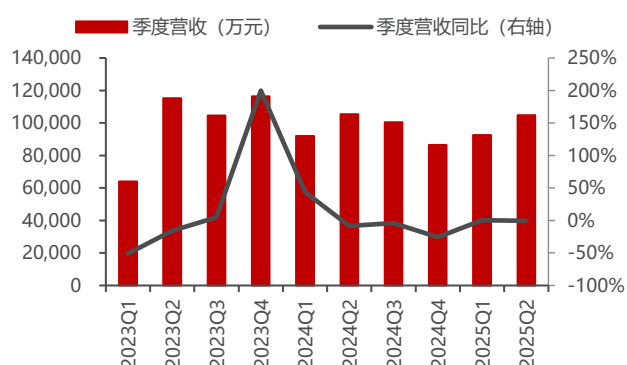
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：公司 2024 年度归母净利润同比-12.32%



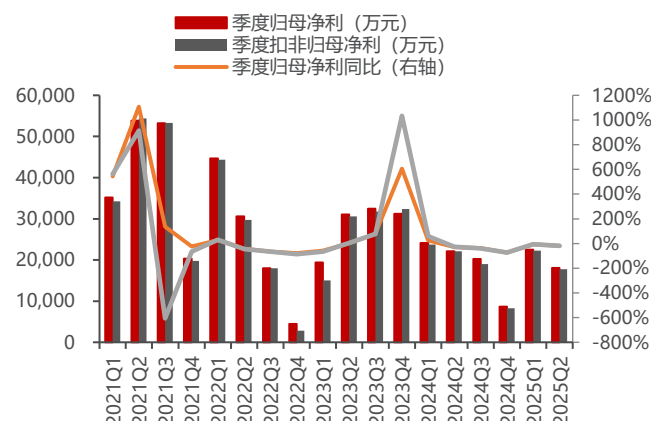
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：公司 2025Q2 营收同比-0.58%



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：公司 2025Q1 归母净利润同比-18.18%



资料来源：wind，民生证券研究院

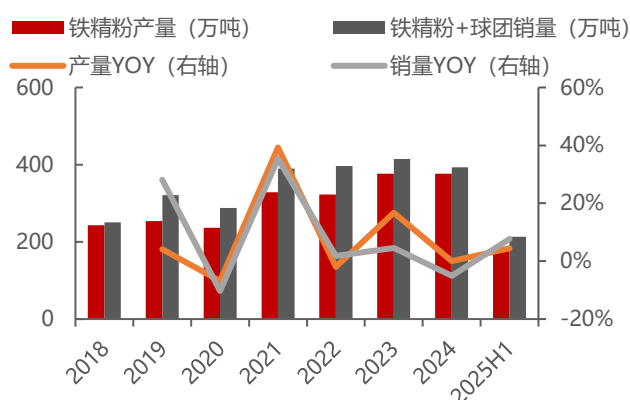
2 点评：铁矿量增利减，矿价下跌拖累 Q2 业绩

2.1 铁矿销量同比增长，毛利率同比下降

量：2025H1 公司铁精粉产销量同比增长。2025H1，生产铁精粉 186.18 万吨，销售铁精粉 169.41 万吨，销量同比增加 12.54%，球团自用铁精粉 26.27 万吨；公司使用部分自产铁精粉、部分外购铁精粉进行球团生产，2025H1 生产球团 47.75 万吨，销售球团 47.78 万吨，销量同比减少 8.03%。铁精粉+球团销量共 213.19 万吨，同比增加 7.60%。

价利：2025Q2 铁矿价格下跌，公司毛利率下降。2025Q2，铁矿石 65% 普氏指数均价为 108.38 美元/吨，折人民币 783.90 元/吨，同比下降 14.06%，环比下降 7.27%；公司毛利率 46.36%，同比减少 4.45pct，环比减少 6.27pct。2025H1，铁精粉平均售价 827 元/吨，同比减少 11.61%；公司毛利率 49.31%，同比减少 4.29pct。

图5：2025 年公司铁精粉产销量同比增长



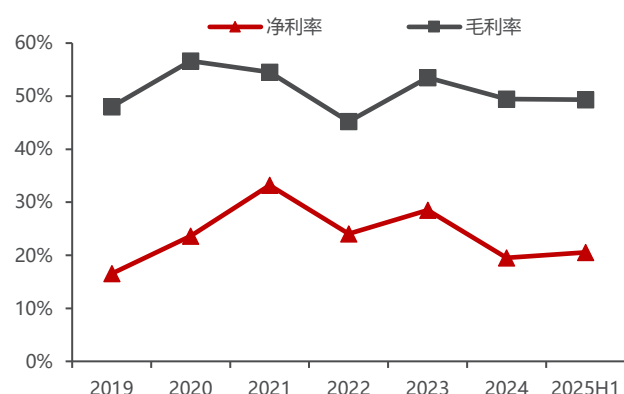
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：2025Q2 铁矿价格下跌



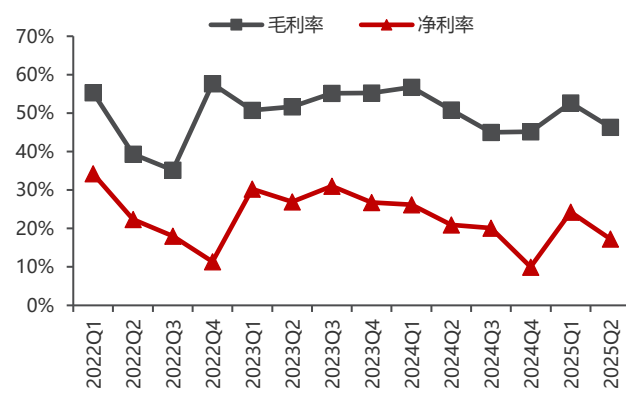
资料来源：wind，民生证券研究院

图7：2025H1 公司毛利率同比下滑



资料来源：wind，民生证券研究院

图8：2025Q2 公司毛利率同环比下滑

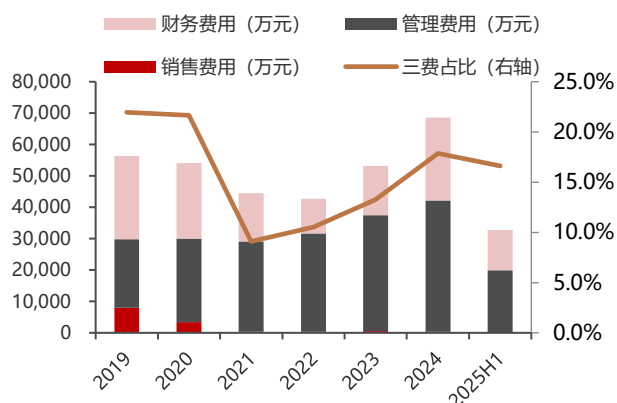


资料来源：wind，民生证券研究院

2025H1 期间费用率同比减少。公司 2025H1 期间费用 3.99 亿元, 同比减少 5.94%, 期间费用率 20.25%, 同比减少 1.26pct。其中, 管理费用 1.98 亿元, 同比减少 2.40%; 财务费用 1.28 亿元, 同比减少 22.54%; 研发费用 0.72 亿元, 同比增加 31.02%, 研发费用率 3.64%, 同比增加 0.86pct。

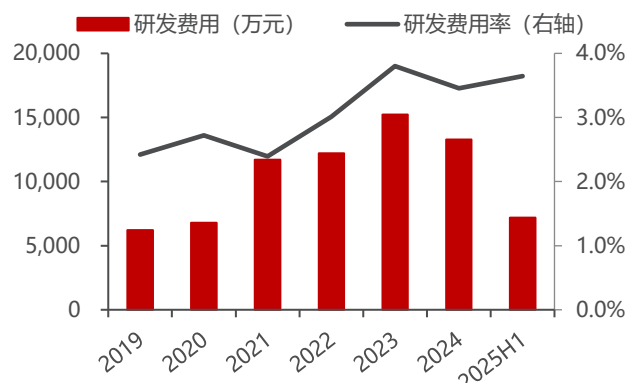
2025Q2 期间费用率同比减少。公司 2025Q2 期间费用 2.09 亿元, 同比减少 6.43%, 期间费用率 19.97%, 同比减少 1.25pct。其中, 管理费用 0.98 亿元, 同比增加 4.30%; 财务费用 0.66 亿元, 同比减少 28.01%; 研发费用 0.44 亿元, 同比增加 21.41%, 研发费用率 4.18%, 同比增加 0.76pct。

图9：2025H1 公司三费占比同比减少



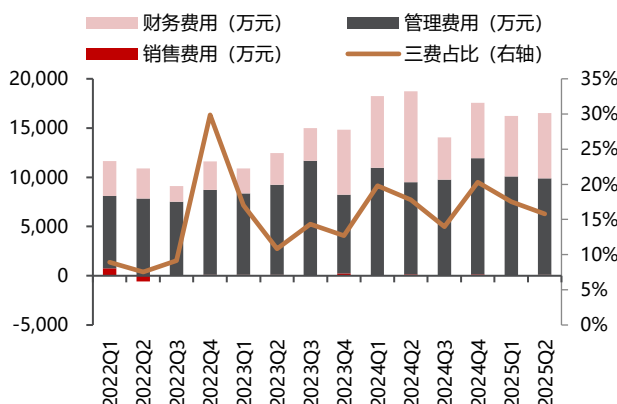
资料来源：wind，民生证券研究院

图10：2025H1 研发费用同比增加



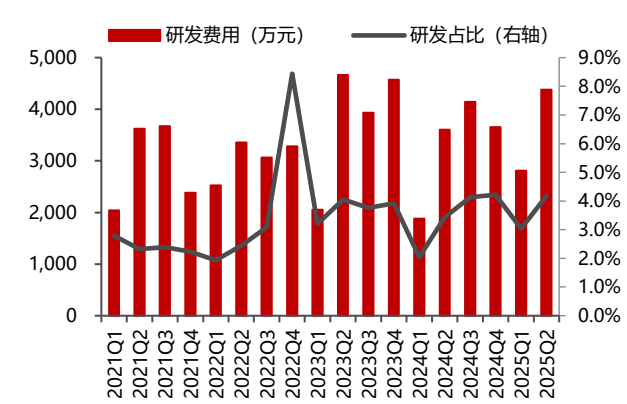
资料来源：wind，民生证券研究院

图11：2025Q2 公司三费占比同比减少



资料来源：wind，民生证券研究院

图12：2025Q2 研发费用同比增加



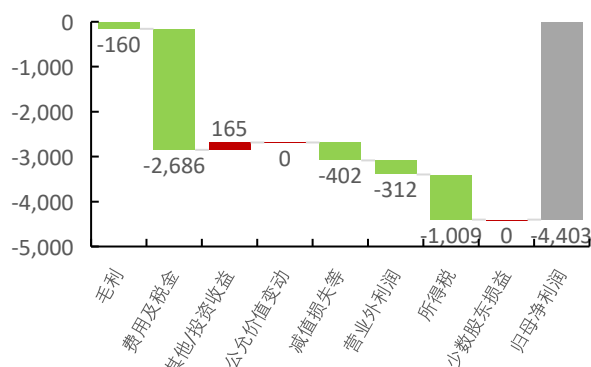
资料来源：wind，民生证券研究院

2.2 2025Q2 业绩同环比下降

分季度环比来看, 2025Q2 vs 2025Q1: 2025Q2 归母净利润环比减少 0.44 亿元, 核心在于费用及税金环比增加 0.27 亿元。其中减利项还有所得税 (-0.10 亿元), 减值损失等 (-0.04 亿元), 营业外利润 (-0.03 亿元), 毛利 (-0.02 亿元); 主要的增利项为其他/投资收益 (+0.02 亿元)。

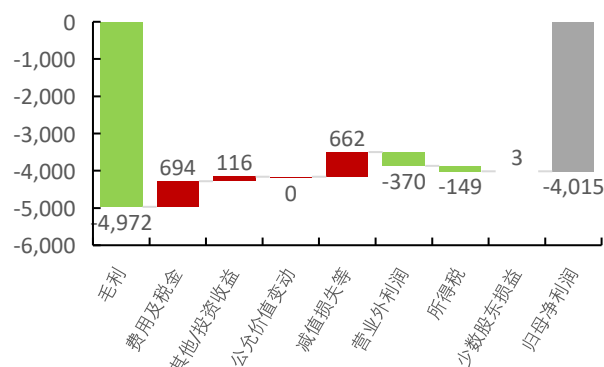
分季度同比来看, 2025Q2 vs 2024Q2: 2025Q2 归母净利润同比减少 0.40 亿元, 核心在于毛利同比减少 0.50 亿元。其中减利项还有营业外利润 (-0.04 亿元), 所得税 (-0.01 亿元); 主要的增利项为费用及税金 (+0.07 亿元), 减值损失等 (+0.07 亿元), 其他/投资收益 (+0.01 亿元)。

图13: 2025Q2 业绩环比变化拆分 (单位: 万元)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图14: 2025Q2 业绩同比变化拆分 (单位: 万元)



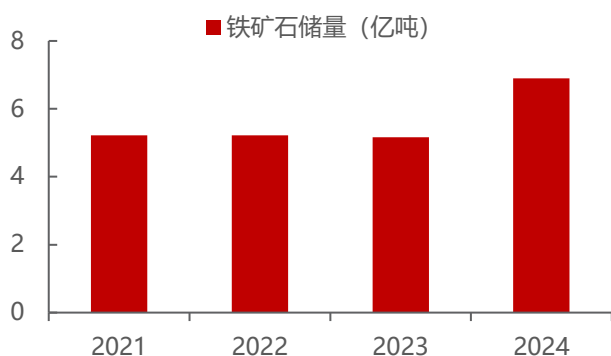
资料来源: wind, 民生证券研究院

3 核心看点：铁矿增储扩产，锂矿项目加速建设

3.1 铁矿：增储扩产，成本优势显著

铁矿资源量增加。为尽快推进周油坊铁矿、重新集铁矿的扩产项目，并确定详细的扩产建设方案。2024 年，金日晟矿业重点开展了前述两矿的勘探及资源储量评审工作，并在 2024 年 9 月完成增储备案。截至 2024 年底，周油坊铁矿和重新集铁矿较前一次备案的资源量分别增加了 16,130.25 万吨、1,313.14 万吨。新增资源将进一步延长矿山服务年限或扩大生产规模，为公司的长期可持续发展奠定坚实的资源基础。此外，公司硫铁矿的保有资源储量为 7,085.41 万吨，配套 150 万吨/年原矿产能。铁矿产业具备明显的资源优势及产能优势。

图15：2024 年铁矿增储 1.74 亿吨



资料来源：公司公告，民生证券研究院

表1：公司铁矿备案保有资源储量

矿山名称	备案保有资源储量 (万吨)	备案平均品位	储量评审备案证明文号
书记沟铁矿	7,972.16	37.49%	内国土资储备字[2010]196号
东五份子铁矿	3,032.13	31.11%	内国土资储备字[2010]89号
合教铁矿南区	3,438.81	24.52%	内国土资储备字[2006]39号
高腰海铁矿	3,019.02	30.97%	内国土资储备字[2010]133号
大坝沟铁矿	6,991.27	15.55%	内国土资储备字[2012]23号
周油坊铁矿	28,235.79	29.29%	国土资储备字[2024]78号
重新集铁矿	16,396.57	28.04%	皖矿储备字[2024]11号
合计	69,085.75	-	-

资料来源：大中矿业可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告，《关于全资子公司<安徽省霍邱县重新集铁矿资源储量核实报告>矿产资源储量通过评审备案的公告》，《关于全资子公司<安徽省霍邱县周油坊铁矿资源储量核实及深部勘探报告>矿产资源储量通过评审备案的公告》，民生证券研究院

铁矿技改扩产项目持续推进。公司现有采选核定产能约 1480 万吨/年，铁精粉设计产能约 640 万吨/年。未来扩产项目主要有：重新集铁矿采选由 450 万吨/

年技改扩产至 750 万吨/年、周油坊铁矿采选由 450 万吨/年技改扩产至 650 万吨/年。2025 年, 公司将重点推进金日晟矿业重新集、周油坊两大矿山的扩产技改工作, 完成扩产后的采矿证规模变更并积极办理其他合规生产需要的前置手续, 同步启动项目基建; 内蒙区域, 优先建设固阳合教铁矿的采矿井建工程, 通过地表斜坡道承担提矿任务。

表2: 公司铁矿矿山原矿产能 (截至 2024 年底)

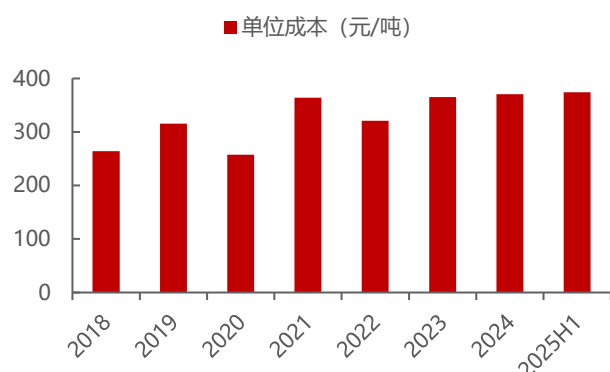
矿山名称	现有产能 (万吨)	规划产能 (万吨)	新增产能 (万吨)	2024 年原矿产量 (万吨)	2024 年铁精粉产量 (万吨)
书记沟铁矿	230	230	0	210.02	139.74
东五份子铁矿	150	150	0	75.85	51.25
合教铁矿南区	100	100	0	17.28	0
高腰海铁矿	100	100	0	39.75	0
周油坊铁矿	450	650	200	379.39	111.76
重新集铁矿	450	750	300	426.71	73.91
合计	1480	1980	500	1149.00	376.66

资料来源: 大中矿业可转债 2025 年跟踪评级报告, 公司公告, 民生证券研究院

铁矿生产成本优势显著。公司主要产品原料自给自足, 采矿、选矿一体化生产, 使得公司在成本控制方面具有明显优势。2025 年上半年, 公司铁精粉单位销售成本为 374.11 元/吨, 较 2024 年小幅增加。与国内铁矿上市公司相比, 公司生产成本具有显著优势。

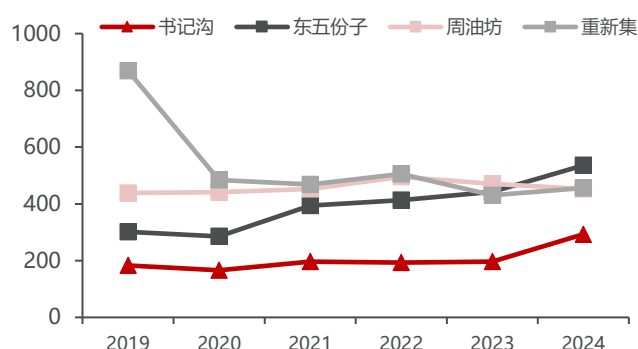
安徽矿山成本保持稳定, 内蒙矿山成本上升。分矿山看, 2024 年, 书记沟单位成本较低, 为 292.79 元/吨, 东五份子、周油坊、重新集相对较高, 分别为 535.75、452.55、455.84 元/吨。安徽两大矿区生产情况较为稳定, 单位成本波动较小, 而内蒙矿区因加入磨矿石增加了对高腰海及合教南区矿石的使用, 由于以上两矿矿石品位较低, 因此加工成本有所增加; 同时书记沟和东五份子两矿均在 24 年进行储量核实, 减少储量影响并巷资产折旧增加, 导致矿石成本增加。内蒙两矿山单位成本的上升更多体现在用于内部领用的球团生产, 扣除内部领用后, 公司整体铁精粉成本仍较为稳定。

图16: 铁精粉单位生产成本



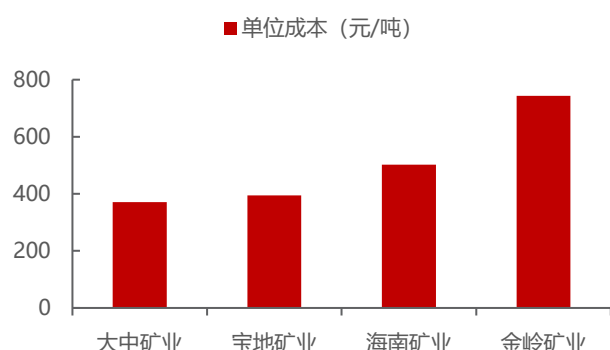
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图17: 各矿山单位生产成本 (单位: 元/吨)



资料来源: 大中矿业可转债信用评级报告, 大中矿业可转债 2025 年跟踪评级报告, 民生证券研究院

图18: 2024 年各上市公司铁精粉单位生产成本



资料来源: 各公司公告, 民生证券研究院

3.2 锂矿: 锂矿项目加速推进, 资源释放潜力显著

锂矿勘探取得重要突破。1) 湖南鸡脚山锂矿取得了自然资源部的储量评审备案, 鸡脚山锂矿首采区通天庙矿段查明矿石量 4.9 亿吨, 平均品位 0.268%, Li_2O 矿物量 131.35 万吨, 折算约 324.43 万吨碳酸锂当量, 同时伴生钨、锡、铌、钽、铷等有色金属, 跻身全国锂矿企业前列。2) 四川加达锂矿首采区 2.056 平方公里的资源量完成自然资源部评审备案, 其锂矿资源矿石量为 4,343.60 万吨, Li_2O 矿物量为 60.09 万吨, 平均品位 1.38%, 折合碳酸锂当量约为 148.42 万吨 (按照氧化锂和碳酸锂之间的转换系数 1:2.47 换算), 资源量超公司预期。

表3：公司铁矿备案保有资源储量

	矿石种类	资源储量 (万吨)	折合碳酸锂 (万吨)	矿石品位
湖南鸡脚山	锂云母	48,987.2	324.43	0.27%
四川加达	锂辉石	4,343.6	148.42	1.38%
合计	-	53,330.8	472.85	-

资料来源：公司公告，民生证券研究院

全力推进鸡脚山锂矿建设。证照办理方面，公司陆续完成资源储量、《矿产资源开发利用方案》、《矿山地质环境保护与土地复垦方案》评审备案，鸡脚山锂矿探转采正在自然资源部受理审核。**采矿方面**，已确定采矿开拓系统运输方案，并顺利贯通 7.3 公里盾构机采选运输廊道以及进矿道路，为后续采矿工程建设提供基础保障。**选矿方面**，公司已取得建设用地的规划许可手续，同步开展其余建设手续的办理。**冶炼方面**，公司组建技术团队完成硫酸法提锂新工艺中试，通过自主创新，突破锂云母锂渣铈、铍、氟环保达标排放的难题，锂云母回收率大幅提高（锂的回收率高达 90%），有价元素综合回收利用，大幅降低生产成本。

加达锂矿推进探转采及首采区外围探矿。公司正在推进办理首采区探转采相关手续，同时开展首采区以外范围的探矿工程，首采区面积仅 2 平方公里，占探矿权面积的 9.7%，未来增储潜力较大。截至 2025 年 8 月，已完成钻探 1.51 万米，钻孔见矿率达 95%。**采矿方面**，公司启用两台盾构机同时施工探矿平硐及隧道，以便于后续工程建设。**选矿方面**，已确定重浮连选的工艺流程。尾矿库方面，已完成初步设计及安全设施设计的外部专家评审。

表4：公司锂矿项目建设进度（截至 2025 年上半年）

	鸡脚山锂矿	加达锂矿
证照办理	完成资源储量、开发利用方案、二合一方案评审备案，探转采受理审核中	完成资源储量评审备案，推进办理探转采相关手续
采矿	盾构机贯通运输廊道	两台盾构机同时施工探矿平硐及隧道
选矿	取得建设用地的规划许可手续	确定重浮连选的工艺流程
冶炼	完成硫酸法提锂新工艺中试	-

资料来源：公司公告，民生证券研究院

锂矿资源释放潜力显著。根据《开发利用方案》，鸡脚山锂矿开采方式为露天+地下开采，先露天开采、后地下开采，露天开采规模 2,000 万吨/年，地下开采规模 800 万吨/年，估算矿山服务年限 30 年（含基建期 2 年）。因鸡脚山矿区资源量较大，超过公司预期，因此公司将采选规模从 1200 万吨/年扩大为 2000 万吨/年，该项目整体规划分两期建设，一期金属矿石产能 1000 万吨，冶炼端规划一期产能 2 万吨碳酸锂。加达锂矿预计于今年实现副产原矿销售。

表5：公司锂矿项目投资进度（截至 2025 年上半年）

项目名称	预算数（亿元）	工程累计投入占预算比例
加达锂矿采选项目	13.20	18.13%
年处理2000万吨多金属资源综合回收利用项目(一期)	18.63	14.73%
一期年产2万吨碳酸锂项目	13.04	4.93%
湖南鸡脚山锂矿采矿项目	7.22	3.87%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

专业矿山管理能力，推进技术革新降本增效。公司深耕矿业二十多年，现已具备成熟的矿山勘探、采选、冶炼、管理等综合产业能力。公司专注于矿山端的采选冶，可以将已经积累的铁矿开发经验到其他矿种的经营。该优势已在公司现有锂矿的开发设计上有明显体现：采矿设计率先在锂矿行业使用 **TBM 盾构机打隧道**，缩短建设期；选厂选址在低海拔、交通便利地区，以此克服气候环境影响，实现全年生产；率先采用**强磁预选工艺**选别锂云母精粉，降低选矿成本；**创新硫酸法提锂新工艺**，提高锂资源回收率，攻克锂渣环保难题，同步回收钾等金属、实现“一矿多产”的循环经济模式，降低冶炼成本。

锂电新材料前瞻布局。2025 年 6 月，公司与临武高新技术产业开发区管理委员会签署《投资协议书》，拟在临武县建设“年产 3000 吨金属锂电池新材料项目”，项目总投资 10 亿元。项目分三期建设金属锂电池新材料生产线，其中：一期为科研攻关阶段，2025 年完成金属锂电池新材料研发、小试、中试；二期规划建设年产 1000 吨金属锂电池新材料生产线，计划于 2026 年 4 月开工建设，2027 年底建成投产；三期规划建设年产 2000 吨金属锂电池新材料生产线，计划于 2027 年 6 月开工建设，2028 年底建成投产。

4 盈利预测与投资建议

公司铁矿扩产、锂矿新建项目逐步推进，新增产能有望释放，我们预计公司2025-27年将分别实现归母净利润8.26/8.99/11.43亿元,对应9月2日收盘价,PE分别为22、20和16倍，维持“推荐”评级。

5 风险提示

1) 产能释放不及预期。公司铁矿、锂矿项目新增产能规模较大,若项目建设、投产进度不及预期,可能会影响公司产品的销量和利润。

2) 产品价格大幅波动。公司主要产品铁精矿、球团及锂矿的价格受宏观经济状况、供需关系等多方面因素影响。由于开采及洗选成本变动相对较小,公司利润及利润率和商品价格走势密切相关。

3) 下游需求不及预期。公司主要产品的下游应用领域主要为钢铁冶炼行业,受政策、下游需求等因素影响,粗钢产量可能进一步下降,铁矿需求可能进一步走弱,从而影响公司产品销售。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,843	4,264	5,660	7,832
营业成本	1,942	2,243	3,243	4,710
营业税金及附加	186	217	289	399
销售费用	4	5	6	9
管理费用	418	426	566	783
研发费用	133	149	198	274
EBIT	1,191	1,254	1,399	1,714
财务费用	264	240	296	315
资产减值损失	-7	-7	-11	-16
投资收益	1	1	1	1
营业利润	927	1,007	1,093	1,385
营业外收支	-13	-20	-20	-20
利润总额	914	987	1,073	1,365
所得税	163	161	175	222
净利润	751	826	899	1,143
归属于母公司净利润	751	826	899	1,143
EBITDA	1,710	1,869	2,196	2,683

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	649	684	989	1,787
应收账款及票据	57	124	165	228
预付款项	38	49	71	103
存货	708	737	1,065	1,547
其他流动资产	299	316	372	458
流动资产合计	1,751	1,910	2,662	4,123
长期股权投资	139	139	140	142
固定资产	4,324	5,536	6,578	7,320
无形资产	7,422	7,416	7,404	7,391
非流动资产合计	13,665	14,814	15,706	16,439
资产合计	15,417	16,724	18,368	20,562
短期借款	2,252	2,752	3,252	3,752
应付账款及票据	775	810	1,172	1,702
其他流动负债	2,168	1,459	1,832	2,381
流动负债合计	5,195	5,022	6,256	7,835
长期借款	1,659	2,659	2,659	2,659
其他长期负债	2,051	1,995	1,995	1,998
非流动负债合计	3,709	4,654	4,654	4,657
负债合计	8,905	9,676	10,909	12,492
股本	1,508	1,508	1,508	1,508
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6,512	7,048	7,459	8,070
负债和股东权益合计	15,417	16,724	18,368	20,562

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-4.01	10.95	32.74	38.39
EBIT 增长率	-16.78	5.30	11.58	22.50
净利润增长率	-34.17	9.96	8.79	27.13
盈利能力 (%)				
毛利率	49.47	47.38	42.70	39.86
净利润率	19.55	19.37	15.88	14.59
总资产收益率 ROA	4.87	4.94	4.89	5.56
净资产收益率 ROE	11.54	11.72	12.05	14.16
偿债能力				
流动比率	0.34	0.38	0.43	0.53
速动比率	0.17	0.19	0.22	0.30
现金比率	0.12	0.14	0.16	0.23
资产负债率 (%)	57.76	57.86	59.39	60.75
经营效率				
应收账款周转天数	4.27	8.39	8.39	8.39
存货周转天数	133.14	121.08	121.08	121.08
总资产周转率	0.26	0.27	0.32	0.40
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.55	0.60	0.76
每股净资产	4.32	4.67	4.95	5.35
每股经营现金流	1.03	1.40	1.53	1.90
每股股利	0.30	0.32	0.35	0.45
估值分析				
PE	24	22	20	16
PB	2.7	2.5	2.4	2.2
EV/EBITDA	14.50	13.27	11.29	9.24
股息收益率 (%)	2.55	2.75	2.99	3.80

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	751	826	899	1,143
折旧和摊销	519	615	797	969
营运资金变动	31	416	276	400
经营活动现金流	1,547	2,112	2,304	2,872
资本开支	-1,212	-1,699	-1,704	-1,717
投资	-126	0	0	0
投资活动现金流	-1,199	-1,764	-1,704	-1,717
股权募资	0	0	0	0
债务募资	267	236	500	500
筹资活动现金流	-8	-312	-294	-357
现金净流量	339	35	306	798

插图目录

图 1: 公司 2025H1 营收同比-0.07%	3
图 2: 公司 2024 年度归母净利润同比-12.32%	3
图 3: 公司 2025Q2 营收同比-0.58%	3
图 4: 公司 2025Q1 归母净利润同比-18.18%	3
图 5: 2025 年公司铁精粉产销量同比增长	4
图 6: 2025Q2 铁矿价格下跌	4
图 7: 2025H1 公司毛利率同比下滑	4
图 8: 2025Q2 公司毛利率同环比下滑	4
图 9: 2025H1 公司三费占比同比减少	5
图 10: 2025H1 研发费用同比增加	5
图 11: 2025Q2 公司三费占比同比减少	5
图 12: 2025Q2 研发费用同比增加	5
图 13: 2025Q2 业绩环比变化拆分 (单位: 万元)	6
图 14: 2025Q2 业绩同比变化拆分 (单位: 万元)	6
图 15: 2024 年铁矿增储 1.74 亿吨	7
图 16: 铁精粉单位生产成本	9
图 17: 各矿山单位生产成本 (单位: 元/吨)	9
图 18: 2024 年各上市公司铁精粉单位生产成本	9

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 公司铁矿备案保有资源储量	7
表 2: 公司铁矿矿山原矿产能 (截至 2024 年底)	8
表 3: 公司铁矿备案保有资源储量	10
表 4: 公司锂矿项目建设进度 (截至 2025 年上半年)	10
表 5: 公司锂矿项目投资进度 (截至 2025 年上半年)	11
公司财务报表数据预测汇总	14

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048