

中矿资源 (002738)

2025 年三季报点评：锂涨价贡献弹性，锆业务即将放量

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	6,787	7,397	10,307
同比（%）	(25.22)	(10.80)	26.53	9.00	39.33
归母净利润（百万元）	2,208.16	756.97	449.89	1,411.13	2,301.49
同比（%）	(32.98)	(65.72)	(40.57)	213.66	63.10
EPS-最新摊薄（元/股）	3.06	1.05	0.62	1.96	3.19
P/E（现价&最新摊薄）	17.53	51.14	86.04	27.43	16.82

投资要点

- **Q3 业绩环比扭亏**。公司 25Q1-3 营收 48.2 亿元，同 35%，归母净利润 2 亿元，同-62.6%，毛利率 19.7%，同-15.8pct，归母净利率 4.2%，同-11.1pct；其中 25Q3 营收 15.5 亿元，同环比 35.2%/-10.3%，归母净利润 1.2 亿元，同环比 58.2%/352.1%，毛利率 23.2%，同环比 0.8/9.1pct，归母净利率 7.4%，同环比 1.1/10.1pct。
- **Q3 销量环比高增，锂价上涨实现小幅盈利，26 年锂价反转有望释放利润弹性**。出货端，25Q1-3 公司实现自有锂盐产品销量约 3 万吨，同增 9%，同时直接销售部分锂辉石精矿，其中 Q3 销量 1.26 万吨，环增 40%；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，预计 25 全年销量有望达 4.5 万吨 LCE（含精矿），同比略增。盈利端，25Q3 锂盐含税均价 7 万+，单吨含税全成本约 7 万元，环比基本持平，Q3 实现约 0.1 亿利润，另外 Q3 因锂价上涨转回资产减值损失 0.6 亿元；26 年预计供需格局大幅改善，锂价有望维持 8 万+，贡献 6-8 亿利润。
- **受季节性采购和美国关税扰动影响，铯铷 Q3 利润环比下滑**。铯铷业务 Q1-3 营收 9.2 亿元，同增 26%，毛利 6.5 亿元，同增 24%，其中 Q3 营收 2.1 亿元，环减 42%，归母净利约 1 亿元，环减近 40%，主要受季节性采购及美国关税扰动影响；我们预计全年铯铷贡献归母净利 5 亿+，同增 10%+。
- **铜冶炼关停且 Q3 大幅减亏，锆业务即将放量**。纳米比亚 Tsumeb 铜冶炼业务 Q1-3 净利润亏损约 2.5 亿元，8 月初关停铜冶炼产线，Q3 亏损约 0.5 亿元，环比减亏 0.5 亿，Q4 亏损进一步收窄。此外 Tsumeb 锆业务预计 25Q4 开始放量，形成新的利润增长点。
- **Q3 受汇兑影响费用率提升，经营性现金流大幅提升**。公司 25Q1-3 期间费用率 11.3%，同-7.1pct，其中 Q3 费用率 16.6%，同环比-6.5/+8.4pct，主要受汇兑损失影响；25Q1-3 经营性净现金流 4.9 亿元，同-392.2%，其中 Q3 经营性现金流 8.4 亿元，同环比 1480.4%/89.8%；25Q1-3 资本开支 4.6 亿元，同-20.6%，其中 Q3 资本开支 2.6 亿元，同环比 92.4%/60.4%；25Q3 末存货 22.2 亿元，较年初 3.6%。
- **盈利预测与投资评级**：由于公司 25 年铯铷业务受美国关税影响，26-27 年锂行业供需格局改善，我们下调 25 年盈利预测，上调 26-27 年盈利预测，预计 25-27 年归母净利润 4.5/14.1/23 亿元（原预测为 6.7/12.8/21.5 亿元），同比-41%/+214%/+63%，对应 PE 为 86x/27x/17x，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 10 月 28 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

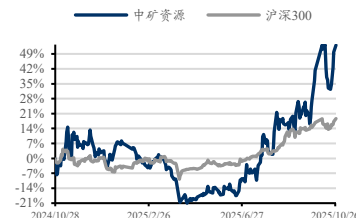
yuesy@dwzq.com.cn

证券分析师 胡锦芸

执业证书：S0600525090004

hujinyun@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	53.65
一年最低/最高价	27.01/55.15
市净率(倍)	3.22
流通 A 股市值(百万元)	38,147.39
总市值(百万元)	38,708.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.65
资产负债率(% ,LF)	32.35
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 半年报点评：上半年铯铷利润高增，下半年锂涨价贡献弹性》

2025-08-22

《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	5,314	5,306	8,307	营业总收入	5,364	6,787	7,397	10,307
货币资金及交易性金融资产	4,265	835	963	2,667	营业成本(含金融类)	3,607	5,001	4,664	6,270
经营性应收款项	950	880	912	1,257	税金及附加	183	190	207	289
存货	2,142	2,740	2,556	3,436	销售费用	39	41	44	62
合同资产	0	0	0	0	管理费用	361	441	481	618
其他流动资产	780	859	874	946	研发费用	113	143	148	206
非流动资产	9,056	12,204	14,435	15,930	财务费用	216	121	158	196
长期股权投资	25	25	35	45	加:其他收益	61	68	89	124
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	(27)	0	0
长期待摊费用	618	716	815	914	营业利润	941	824	1,759	2,868
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	17,519	19,741	24,237	利润总额	960	816	1,759	2,868
流动负债	3,318	2,996	3,938	6,347	减:所得税	206	367	352	574
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,715	1,586	2,586	4,526	净利润	754	449	1,407	2,295
经营性应付款项	554	768	716	963	减:少数股东损益	(3)	(1)	(4)	(7)
合同负债	158	100	93	125	归属母公司净利润	757	450	1,411	2,301
其他流动负债	891	542	543	732	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.05	0.62	1.96	3.19
非流动负债	1,387	1,387	1,387	1,387	EBIT	1,110	972	1,853	2,862
长期借款	342	342	342	342	EBITDA	1,531	1,463	2,772	4,017
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.75	26.32	36.95	39.17
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	14.11	6.63	19.08	22.33
其他非流动负债	1,032	1,032	1,032	1,032	收入增长率(%)	(10.80)	26.53	9.00	39.33
负债合计	4,705	4,383	5,325	7,734	归母净利润增长率(%)	(65.72)	(40.57)	213.66	63.10
归属母公司股东权益	12,181	12,830	14,114	16,209					
少数股东权益	307	305	301	294					
所有者权益合计	12,488	13,136	14,416	16,503					
负债和股东权益	17,193	17,519	19,741	24,237					

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	234	2,482	2,639	每股净资产(元)	16.88	17.78	19.56	22.47
投资活动现金流	(881)	(3,675)	(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)	8	796	1,612	ROIC(%)	6.13	3.61	9.14	11.82
现金净增加额	(727)	(3,433)	128	1,704	ROE-摊薄(%)	6.21	3.51	10.00	14.20
折旧和摊销	421	492	919	1,155	资产负债率(%)	27.36	25.02	26.98	31.91
资本开支	(1,007)	(3,575)	(3,040)	(2,540)	P/E(现价&最新股本摊薄)	51.14	86.04	27.43	16.82
营运资本变动	(776)	(871)	55	(853)	P/B(现价)	3.18	3.02	2.74	2.39

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>