



股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	15.04
总股本/流通股本(亿股)	15.08 / 12.90
总市值/流通市值(亿元)	227 / 194
52周内最高/最低价	15.04 / 7.88
资产负债率(%)	57.8%
市盈率	29.49
第一大股东	众兴集团有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
分析师: 魏欣
SAC 登记编号: S1340524070001
Email: weixin@cnpsec.com

大中矿业(001203)

铁矿业务稳健，锂矿开始贡献利润

● 投资要点

事件：公司发布 2025 年三季报，前三季度公司实现营业收入 30.25 亿元，同比+1.60%；实现归母净利润/扣非归母净利润 5.94/5.92 亿元，同比-10.67%/-8.65%。Q3 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 10.53/1.88/1.92 亿元，同比+4.88%/-6.93%/+1.05%，环比+0.57%/+3.87%/+7.87%。

公司业绩下滑主要由于铁精粉价格下跌，其中前三季度均价较去年同期下跌 10.59%，Q3 均价较去年同期下跌 5.29%，环比 Q2 上涨 3.35%。

立足铁矿主业，发展锂矿新增长极。公司主营业务为铁矿石采选、铁精粉和球团生产销售、副产品机制砂石及硫酸的加工销售，主要产品为铁精粉和球团。公司在坚定铁矿主业的同时，加快推动湖南鸡脚山锂矿和四川加达锂矿两大锂矿的开发建设，即将形成公司新的利润增长点。

国内铁矿石龙头企业。公司拥有内蒙和安徽两大铁矿生产基地，是国内规模较大、成本领先的铁矿石采选企业，铁矿石备案资源量已增至 6.90 亿吨，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。此外，公司硫铁矿的保有资源储量为 7085.41 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。

锂矿资源丰富，项目推进符合预期。公司共拥有湖南鸡脚山锂矿和四川加达锂矿两大锂矿，经自然资源部备案的锂矿资源量合计为 5.3 亿吨，碳酸锂当量超过 472 万吨。根据公司规划，湖南鸡脚山锂矿将投资 17.62 亿元建设“年处理 2000 万吨多金属资源综合回收利用项目（一期）”，可处理多金属矿石 1000 万吨，2026 年投产。加达锂矿开采方案于 2025 年 10 月 27 日通过了自然资源部专家审查，拟建锂矿生产规模为 260 万吨/年，达产后每年开采的原矿可以生产约 5 万吨碳酸锂。

锂产品运输、冶炼成本有望低于同行业公司。公司率先采用盾构机技术打通采选隧道，可有效缩短项目工期，降低了运输成本及对环境的影响；自主研发的硫酸法提锂新工艺可以提高锂云母资源回收率至 90%，实现了对钾等伴生金属的同步回收，降低冶炼成本。

锂业务开始贡献利润，资产负债率有望迎来拐点。分地区看，2025H1 公司内蒙/安徽铁矿基地分别贡献毛利润 5.76/3.92 亿元，9 月公司四川加达锂矿实现副产原矿销售收入 2195 万元，产生毛利 1636 万元。公司资产负债率 2023 年大幅提升，2025 年前三季度达到 61.06%，主要由于 2023 年公司以 42.06 亿元竞拍加达锂矿探矿权证，随着锂矿业务逐步贡献利润，公司资产负债率有望进一步压

降。

投资建议：考虑到公司锂矿业务逐步成熟，铁矿业务稳健，锂价在储能、固态电池等需求带动下呈现边际改善状态，公司盈利有望稳步增长，预计公司 2025/2026/2027 年实现营业收入 40.24/43.22/50.18 亿元，分别同比变化 4.72%/7.41%/16.10%；归母净利润分别为 7.99/8.59/10.70 亿元，分别同比增长 6.41%/7.44%/24.62%，对应 EPS 分别为 0.53/0.57/0.71 元。

以 2025 年 10 月 27 日收盘价为基准，2025-2027 年对应 PE 分别为 28.37/26.41/21.19 倍。首次覆盖给予公司“增持”评级。

● **风险提示：**

价格波动风险；项目进度不及预期风险；下游需求不及预期风险；模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3843	4024	4322	5018
增长率(%)	-4.01	4.72	7.41	16.10
EBITDA（百万元）	1709.86	2316.36	2425.50	2717.84
归属母公司净利润（百万元）	751.26	799.41	858.91	1070.34
增长率(%)	-34.17	6.41	7.44	24.62
EPS(元/股)	0.50	0.53	0.57	0.71
市盈率（P/E）	30.19	28.37	26.41	21.19
市净率（P/B）	3.48	3.34	3.10	2.85
EV/EBITDA	11.39	12.13	10.98	9.20

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

1 立足铁矿主业，锂矿业务开始放量

公司主营业务为铁矿石采选、铁精粉和球团生产销售、副产品机制砂石及硫酸的加工销售，主要产品为铁精粉和球团。公司在坚定铁矿主业的同时，加快推动湖南鸡脚山锂矿和四川加达锂矿两大锂矿的开发建设，即将形成公司新的利润增长点。

国内铁矿石龙头企业。公司拥有内蒙和安徽两大铁矿生产基地，是国内规模较大、成本领先的铁矿石采选企业，铁矿石备案资源量已增至 6.90 亿吨，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。此外，公司硫铁矿的保有资源储量为 7085.41 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。

锂矿资源丰富。公司共拥有湖南鸡脚山锂矿和四川加达锂矿两大锂矿，经自然资源部评审备案的锂矿资源量合计为 5.3 亿吨，碳酸锂当量超过 472 万吨，此外湖南鸡脚山锂矿拥有丰富的伴生小金属铷/钨/锡/铌/钽，其中氧化铷探明+控制+推断资源量达 91.52 万吨。

湖南鸡脚山锂矿：根据公司 2025 年 3 月公告，公司拟投资 17.62 亿元建设“年处理 2000 万吨多金属资源综合回收利用项目（一期）”，建设内容包括一期建设年处理多金属矿石 1000 万吨，年处理废石 1200 万吨。主要建设选矿厂、骨料加工厂、带式输送机和矿产品地下运输廊道等，建设时间为取得开工许可手续后 2 年，预计 2026 年建成投产。

加达锂矿：2025 年 7 月公司提交的《加达锂矿矿产资源开采方案》通过了自然资源部油气资源战略研究中心组织的专家审查，拟建锂矿生产规模为 260 万吨/年，达产后每年开采的原矿可以生产约 5 万吨碳酸锂。

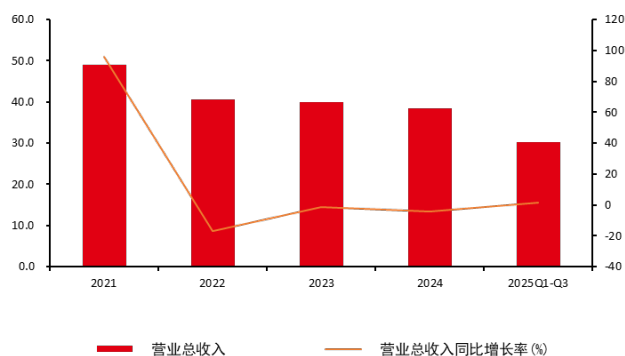
锂产品运输、冶炼成本有望低于同行业公司。公司率先采用盾构机技术打通采选隧道，可有效缩短项目工期，降低了运输成本及对环境的影响；自主研发的硫酸法提锂新工艺可以提高锂云母资源回收率至 90%，实现了对钾等伴生金属的同步回收，降低冶炼成本。

图表1：公司主要矿山

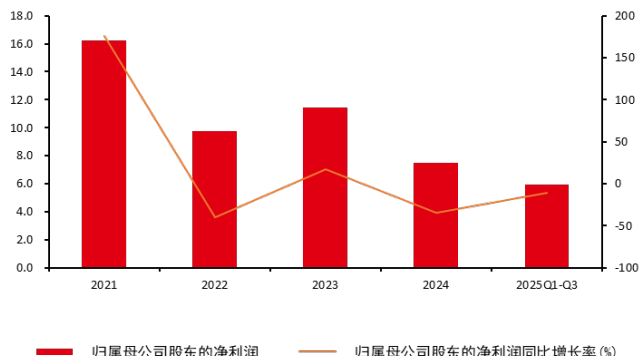
	单位	资源储量	品位	状态	产能
湖南鸡脚山锂矿通天庙矿段	万吨LCE	324.42	0.27%	申请采矿权证，采选隧道打通，选厂平整完成	规划开采规模达2000万吨/年，一期1000万吨采选项目和一期2万吨/年碳酸锂冶炼项目将于2026年建成投产
加达锂矿首采区	万吨LCE	148.42	1.38%	探转采，预计2025年12月取得采矿权证	开采规模约260万吨/年，年产5万吨碳酸锂
安徽周油坊铁矿	万吨	12105.54	32.41%	扩产	650.00
重新集铁矿	万吨	15083.43	28.87%	在产	450.00
书记沟铁矿	万吨	7972.16	37.49%	在产	230.00

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

2025 年前三季度公司实现营业收入 30.25 亿元，同比+1.60%；实现归母净利润/扣非归母净利润 5.94/5.92 亿元，同比-10.67%/-8.65%。Q3 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 10.53/1.88/1.92 亿元，同比+4.88%/-6.93%/+1.05%，环比+0.57%/+3.87%/+7.87%，公司业绩下滑主要由于铁精粉价格下跌，其中前三季度均价较去年同期下跌 10.59%，Q3 均价较去年同期下跌 5.29%，环比 Q2 上涨 3.35%。

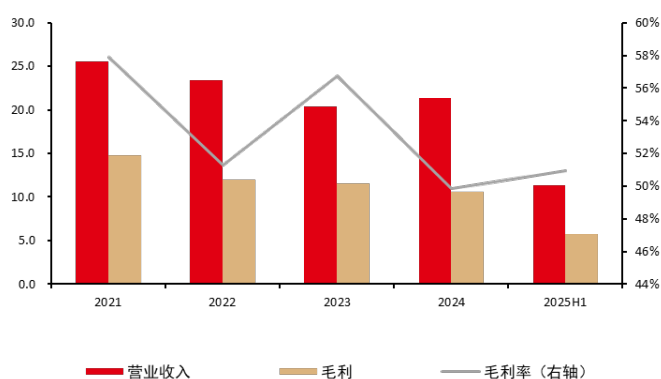
图表2：公司营业收入变化（亿元）


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

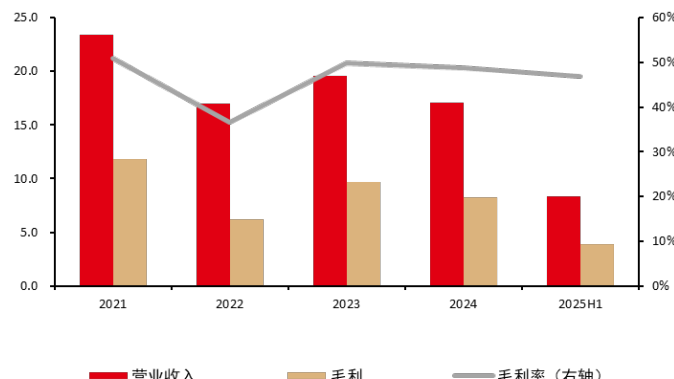
图表3：公司归母净利润变化（亿元）


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

锂业务开始贡献利润。分地区看，2025H1 公司内蒙/安徽铁矿基地分别贡献毛利润 5.76/3.92 亿元，9 月公司四川加达锂矿实现副产原矿销售收入 2195 万元，产生毛利 1636 万元。

图表4：公司内蒙地区营收及利润贡献（亿元）


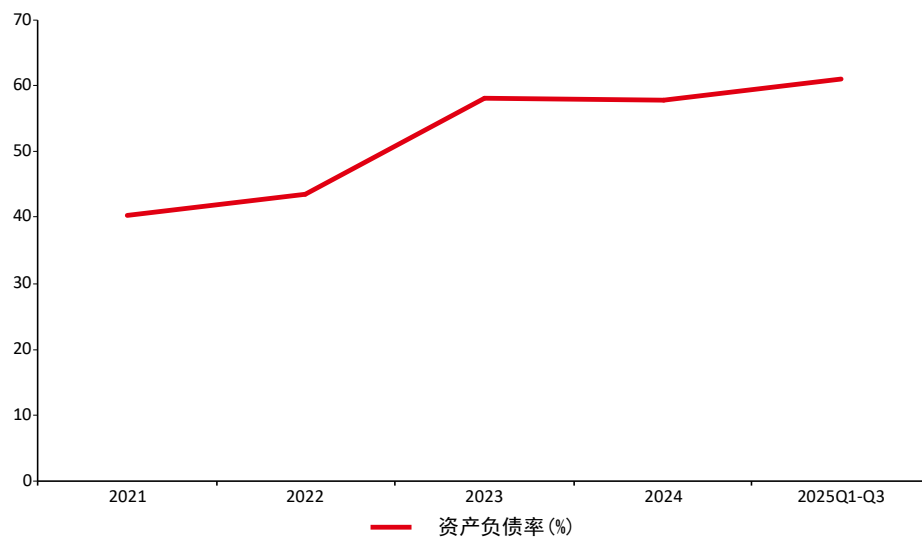
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表5：公司安徽地区营收及利润贡献（亿元）


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

资产负债率有望迎来拐点。公司资产负债率 2023 年大幅提升，2025 年前三季度达到 61.06%，主要由于 2023 年公司以 42.06 亿元竞拍加达锂矿探矿权证，随着锂矿业务逐步贡献利润，公司资产负债率有望进一步压降。

图表6：公司资产负债率变化



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

2 风险提示

价格波动风险；项目进度不及预期风险；下游需求不及预期风险；模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	3843	4024	4322	5018	营业收入	-4.0%	4.7%	7.4%	16.1%
营业成本	1942	2143	2293	2582	营业利润	-30.6%	6.3%	7.3%	24.3%
税金及附加	186	195	210	243	归属于母公司净利润	-34.2%	6.4%	7.4%	24.6%
销售费用	4	4	4	5	获利能力				
管理费用	418	437	470	545	毛利率	49.5%	46.7%	47.0%	48.5%
研发费用	133	139	149	173	净利率	19.5%	19.9%	19.9%	21.3%
财务费用	264	166	188	211	ROE	11.5%	11.8%	11.7%	13.5%
资产减值损失	-7	5	5	5	ROIC	7.2%	7.1%	7.1%	8.0%
营业利润	927	985	1057	1315	偿债能力				
营业外收入	5	5	5	5	资产负债率	57.8%	54.4%	54.9%	55.0%
营业外支出	18	18	18	18	流动比率	0.34	0.46	0.84	1.15
利润总额	914	972	1045	1302	营运能力				
所得税	163	173	186	232	应收账款周转率	33.81	87.45	88.53	91.84
净利润	751	799	859	1070	存货周转率	3.23	2.87	2.81	2.86
归母净利润	751	799	859	1070	总资产周转率	0.26	0.27	0.28	0.30
每股收益(元)	0.50	0.53	0.57	0.71	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.50	0.53	0.57	0.71
货币资金	649	876	3033	5281	每股净资产	4.32	4.51	4.85	5.27
交易性金融资产	0			0	估值比率				
应收票据及应收账款	57	59	64	74	PE	30.19	28.37	26.41	21.19
预付款项	38	42	45	51	PB	3.48	3.34	3.10	2.85
存货	708	787	846	957	现金流量表				
流动资产合计	1751	2072	4309	6713	净利润	751	799	859	1070
固定资产	4324	3647	2954	2247	折旧和摊销	519	1178	1193	1206
在建工程	1079	1086	1094	1102	营运资本变动	31	29	16	26
无形资产	7422	7176	6922	6659	其他	245	155	195	217
非流动资产合计	13665	12847	11906	10941	经营活动现金流净额	1547	2161	2262	2519
资产总计	15417	14919	16215	17655	资本开支	-1212	-274	-264	-254
短期借款	2252	2752	3352	3852	其他	13	-81	1	1
应付票据及应付账款	775	855	915	1030	投资活动现金流净额	-1199	-355	-263	-253
其他流动负债	2168	859	890	952	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	5195	4466	5157	5835	债务融资	267	-887	690	620
其他	3709	3657	3747	3867	其他	-275	-690	-532	-639
非流动负债合计	3709	3657	3747	3867	筹资活动现金流净额	-8	-1577	158	-19
负债合计	8905	8123	8904	9702	现金及现金等价物净增加额	339	228	2157	2247
股本	1508	1508	1508	1508					
资本公积金	1177	1177	1177	1177					
未分配利润	3251	3609	3996	4478					
少数股东权益	0	0	0	-1					
其他	576	501	630	791					
所有者权益合计	6512	6796	7311	7953					
负债和所有者权益总计	15417	14919	16215	17655					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048