

中矿资源（002738.SZ）：三条增长曲线稳步推进，锂业务回暖推动公司业绩改善

事件：公司发布 2025 年三季度报告。2025 年前三季度，公司实现营业收入 48.18 亿元，同比增长+34.99%；实现归母净利润 2.04 亿元，同比下降-62.58%；基本每股收益同比-62.57%至 0.28 元/股。其中，25Q3 单季度公司实现营业收入 15.51 亿元，同比增长 35.19%；实现归母净利润 1.15 亿元，同比增长 58.18%；基本每股收益同比+58.08%至 0.16 元/股。报告期内，公司资产减值损失+0.19 亿元（25H1 为-0.39 亿元，全部为存货跌价损失），公司 25Q3 单季度存货价值提升 0.58 亿元。

借力行业周期上行，锂盐销售放量。报告期内，公司累计生产锂辉石精矿 25.6 万吨，其中 25Q3 公司 Bikita 矿山生产锂辉石精矿 8.1 万吨，公司锂矿端稳定生产。以 8 吨锂辉石对应生产 1 吨锂盐测算，公司锂辉石产量对应锂盐产量 3.2 万吨，与公司实际锂盐产量接近（公司锂盐生产原料自给率或稳定于 100%）。报告期内，公司生产锂盐 3.14 万吨，销售锂盐 3.05 吨。其中，25Q3 公司生产锂盐约 8000 吨，销售锂盐 1.26 万吨。受益于锂行业“反内卷”政策，25Q3 碳酸锂季度均价环比+13%。公司 25 年第三季度锂盐销量同比+13.37%，较 25H1 季度均值（0.9 万吨）上涨+40.78%，产销率由 25H1 的 76%升至 25Q3 单季度的 158%。公司锂盐的稳定生产以及销售计划的动态调节有效帮助公司随着行业景气度上行而实现利润共振。考虑到公司将于 25 年底建成 7.1 万吨锂盐产能（较当前在产产能 4.1 万吨+73%），公司锂板块业绩或高度受益于锂价上行。

铯铷板块三季度毛利率下行，产量外扩或增强板块成长弹性。报告期内，公司铯铷板块营收超过 9 亿元（同比增长约 25%），毛利超过 6 亿元（同比增长约 25%），对应毛利率约为 66.67%（同比下降 5.43PCT）。其中，25Q3 单季度公司铯铷板块营收为 1.92 亿元（同比下降 25.58%），毛利为 0.89 亿元（同比下降 52.15%），对应毛利率约为 46.35%（同比下降 25.74PCT）。报告期内公司铯铷板块整体业绩及盈利维持稳定增长，25Q3 或因矿石入选品位下降以及新增铯铷石采选线建设影响生产。考虑到公司 25 年底或建成 1500 吨铯铷盐产能（较 24 年+50%），公司铯盐板块业绩表现及盈利能力仍有较强增长空间。

铜、锗项目建设顺利推进。铜板块方面，截至 2025 年 9 月底，公司赞比亚铜矿建设进度正常推进，露天采场剥离工程量完成年度计划 80%。公司或于 2026 年建成阴极铜产能 6 万吨，并至 2030 年将阴极铜产能提升至 10 万吨。锗镓锌项目方面，纳米比亚冶炼厂于 25H1 因铜冶炼加工费下行亏损 2 亿元，拖累公司业绩。公司已于三季度关停铜冶炼项目，预计下半年相关亏损将显著减少。此外，纳米比亚多金属综合循环回收项目火法冶炼工艺的第一条回转窑安装建设工作顺利进行，一期产能预计于 25 年底建成，届时公司将拥有锗产能 10~15 吨/年。该项目全部设计产能为锗 33 吨/年、工业镓 11 吨/年、锌 1.09 万吨/年（预计于 26 年底建成）。铜、锗项目落地或强化公司成长弹性。

公司成本控制能力显著优化，第三季度盈利水平明显提高。从成本控制观察，报告期内公司成本控制能力明显提升，销售期间费用率由 24Q3 的 18.43%降至 25Q3 的 11.33%（同比-7.1PCT）。其中，销售费用率同比-0.21PCT 至 0.53%，

2025 年 10 月 31 日

推荐/维持

中矿资源

公司报告

公司简介：

公司成立于 1999 年，后于 2014 年在深交所上市。公司立足国内及海外的固体矿产勘探技术服务，先后承接了中国有色赞比亚谦比希铜矿、中冶集团巴布亚新几内亚瑞木镍钴矿、中冶集团和江西铜业阿富汗艾娜克铜矿、北方工业津巴布韦铂钯矿和刚果（金）科米卡铜钴矿、紫金矿业刚果（金）卡莫阿铜矿等国际重大项目，逐步形成全球化地勘业务布局。据公司 2025 年半年报，公司在海内外拥有参控股子公司 20 多家，公司及所属子公司共计拥有各类矿业权 73 处，其中采矿权 15 处、探矿权 44 处、地表租约 14 处。公司已成长为拥有矿产资源全产业链的矿业集团化企业。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

未来 3-6 个月重大事项提示：

无。

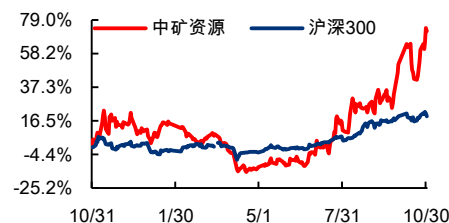
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	56.9-28.13
总市值（亿元）	410.53
流通市值（亿元）	404.58
总股本/流通 A 股（万股）	72,149/72,149
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	3.12

资料来源：iFinD、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：张天丰

021-25102914

ang_tf@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520100001

研究助理：闵泓朴

021-65462553

minhp-yjs@dxzq.net.cn

管理费用率同比-0.16PCT至7.74%，财务费用率同比-5.32PCT至1.65%（去年同期津巴布韦货币汇率变动导致汇兑损失较大），研发费用率同比-1.41PCT至1.41%。从盈利能力观察，受上半年锂价低迷及纳米比亚铜冶炼亏损影响，公司25年前三季度合计销售毛利率为19.66%，销售净利率为3.96%，较24年同比分别下降15.8PCT/11.27PCT。但第三季度，由于锂价上行及纳米比亚铜冶炼停产，公司单季度盈利水平显著提高。25Q3单季度，公司销售毛利率为23.24%，同比+0.78PCT，环比+9.12PCT；销售净利率为6.88%，同比+0.74PCT，环比+9.79PCT。

执业证书编号：

S1480124060003

盈利预测与投资评级：我们预计公司2025—2027年实现营业收入分别为60.81亿元、70.70亿元、99.29亿元；归母净利润分别为5.61亿元、14.63亿元和23.44亿元；EPS分别为0.78元、2.03元和3.25元，对应PE分别为72.28X、27.75X和17.31X，维持“推荐”评级。

风险提示：项目国政治风险，公司项目产出不及预期，锂价超预期下行风险。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,013.32	5,363.85	6,081.17	7,069.50	9,928.96
增长率（%）	-25.22%	-10.80%	13.37%	16.25%	40.45%
归母净利润（百万元）	2,208.16	756.97	561.47	1,462.74	2,344.20
增长率（%）	-32.98%	-65.72%	-25.83%	160.52%	60.26%
净资产收益率（%）	18.13%	6.21%	4.49%	10.97%	15.96%
每股收益（元）	3.15	1.05	0.78	2.03	3.25
PE	17.85	53.58	72.28	27.75	17.31
PB	3.36	3.33	3.24	3.04	2.76

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位：百万元			利润表			单位：百万元		
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	8063	8137	8601	8511	10371	营业收入	6013	5364	6081	7070	9929
货币资金	4915	4084	4801	4595	7447	营业成本	2718	3607	4569	4296	5837
应收账款	374	776	629	877	1130	营业税金及附加	138	183	207	241	338
其他应收款	156	88	99	115	162	营业费用	73	39	59	60	91
预付款项	168	116	50	-13	-97	管理费用	384	361	399	470	656
存货	1445	2142	2571	2485	1279	财务费用	166	216	143	166	100
其他流动资产	286	393	393	393	393	研发费用	172	113	151	163	238
非流动资产合计	7822	9056	8952	8727	8399	资产减值损失	0.47	30.74	11.38	14.20	18.77
长期股权投资	39	25	25	25	25	公允价值变动收益	0.94	3.62	3.62	3.62	3.62
固定资产	2178	3133	3281	3273	3130	投资净收益	15.88	43.55	29.71	36.63	33.17
无形资产	1853	2431	2369	2315	2278	加：其他收益	94.96	61.29	69.49	80.78	113.46
其他非流动资产	561	703	703	703	703	营业利润	2427	941	654	1781	2804
资产总计	15885	17193	17552	17237	18770	营业外收入	1.39	33.40	13.24	16.01	20.89
流动负债合计	2293	3318	3661	2518	2705	营业外支出	7.96	14.60	8.35	10.30	11.08
短期借款	914	1486	1692	593	551	利润总额	2420	960	659	1787	2814
应付账款	187	443	553	520	706	所得税	218	206	100	328	473
预收款项	65	111	138	127	170	净利润	2202	754	558	1459	2341
一年内到期的非流动负债	166	229	229	229	229	少数股东损益	-6	-3	-3	-4	-3
非流动负债合计	1369	1387	1072	1084	1078	归属母公司净利润	2208	757	561	1463	2344
长期借款	553	342	342	342	342	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	3661	4705	4732	3602	3782	成长能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	46	307	304	300	296	营业收入增长	-25.22	-10.80	13.37%	16.25%	40.45%
实收资本（或股本）	728	721	721	721	721	营业利润增长	-36.31	-61.21	-30.54	172.39	57.41%
资本公积	5636	5324	5324	5324	5324	归属于母公司净利	-32.98	-65.72	-25.83	160.52	60.26%
未分配利润	6113	6148	6471	7274	8590	获利能力					
归属母公司股东权益合计	12178	12181	12516	13335	14691	毛利率(%)	54.81%	32.75%	24.87%	39.23%	41.21%
负债和所有者权益	15885	17193	17552	17237	18770	净利率(%)	36.62%	14.05%	9.18%	20.63%	23.58%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	13.90%	4.40%	3.20%	8.49%	12.49%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)	18.13%	6.21%	4.49%	10.97%	15.96%
经营活动现金流	3002	500	1006	1920	4123	偿债能力					
净利润	2202	754	558	1459	2341	资产负债率(%)	23%	27%	27%	21%	20%
折旧摊销	180.75	420.62	440.25	468.16	486.47	流动比率	3.52	2.45	2.35	3.38	3.83
财务费用	166	216	143	166	100	速动比率	2.89	1.81	1.65	2.39	3.36
应收账款减少	90	-403	147	-248	-252	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.44	0.32	0.35	0.41	0.55
投资活动现金流	3002	-881	152	-217	-141	应收账款周转率	14	9	9	9	10
公允价值变动收益	1	4	4	4	4	应付账款周转率	28.40	17.03	12.22	13.18	16.19
长期投资减少	0	0	299	0	0	每股指标（元）					
投资收益	16	44	30	37	33	每股收益(最新摊薄)	3.15	1.05	0.78	2.03	3.25
筹资活动现金流	1813	-357	-442	-1908	-1130	每股净现金流(最新	2.96	-1.02	0.99	-0.28	3.95
应付债券增加	-105	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	16.72	16.88	17.35	18.48	20.36
长期借款增加	-238	-211	0	0	0	估值比率					
普通股增加	267	-7	0	0	0	P/E	17.85	53.58	72.28	27.75	17.31
资本公积增加	2956	-312	0	0	0	P/B	3.36	3.33	3.24	3.04	2.76
现金净增加额	7817	-738	716	-205	2852	EV/EBITDA	13.61	25.19	31.97	15.66	10.23

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张天丰

大周期组组长，金属与金属新材料行业首席分析师。英国布里斯托大学金融与投资学硕士。具有十年以上金融衍生品研究、投资及团队管理经验。曾担任东兴资产管理计划投资经理（CTA），东兴期货投资咨询部总经理。曾获得中国金融期货交易所（中金所）期权联合研究课题二等奖及三等奖；曾为安泰科、中国金属通报、经济参考报特约撰稿人，上海期货交易所注册期权讲师，中国金融期货交易所注册期权讲师，Wind 金牌分析师，中国东方资产估值专家库成员，中国东方资产股票专家组成员。

研究助理简介

闵泓朴

东兴证券金属与金属新材料行业助理研究员，美国哥伦比亚大学生物统计硕士，研究数据科学方向。本科毕业于美国加州大学圣塔芭芭拉分校，应用数学与经济双专业，于 2024 年 5 月入职东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下, 我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526