

中矿资源 (002738)

25 年报及 26Q1 业绩预告点评: 锂价上行带来盈利弹性, 新品类拓展增量可期

买入 (维持)

2026 年 04 月 10 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
ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

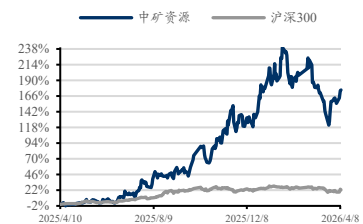
执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	5,364	6,545	13,308	16,015	16,840
同比 (%)	(10.80)	22.02	103.33	20.34	5.15
归母净利润 (百万元)	756.97	457.64	3,322.51	4,187.50	4,814.26
同比 (%)	(65.72)	(39.54)	626.01	26.03	14.97
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.05	0.63	4.61	5.80	6.67
P/E (现价&最新摊薄)	74.34	122.97	16.94	13.44	11.69

投资要点

- 业绩符合预期:** 公司 25 年营收 65.5 亿元, 同比+22%, 归母净利 4.6 亿元, 同比-39.5%, 扣非净利 4.1 亿元, 同比-31.3%, 毛利率 25.5%, 同比-7.3pct, 归母净利率 7.0%, 同比-7.1pct; 其中 Q4 营收 17.3 亿元, 同环比-3.8%/11.3%, 归母净利 2.5 亿元, 同环比 20%/120.2%, 扣非净利 2.9 亿元, 毛利率 41.6%, 同环比 14.3%/18.4pct, 归母净利率 14.7%。并预告 26Q1 归母净利 5-5.5 亿元, 同比+271~308%, 环比+97~117%, 中值 5.25 亿元; 扣非净利 4.5-5 亿元。
- 锂价上行盈利弹性可期、津巴出口恢复在即:** 公司 25 年锂盐相关收入 32 亿, 同比+2%, 销量 3.9 万吨, 同比-7%, 产量 3.7 万吨, 同比-14%, 去库 0.2 万吨, 对应均价 8 万/吨, 单吨成本 6 万/吨左右, 毛利率 24%。其中 25Q4 销量 0.8 万吨, 预计单吨利润 2.5-3 万, 套保亏损 0.4 亿, 合计碳酸锂利润贡献 1.8 亿。26Q1 碳酸锂均价 15 万/吨, 我们预计公司单吨利润 7 万, 出货量 0.8 万吨, 套保亏损 1.5 亿, 合计贡献约 4 亿利润。展望全年, 碳酸锂价格维持高位 15 万/吨+, 津巴出口近期将恢复, 公司锂盐出货量预计 6 万吨, 可贡献 30 亿左右利润。
- 铯铷业务 25H2 收入增速放缓、铜等新业务未来空间可期。** 25 年公司铯铷业务收入 11 亿, 同比-19%, 其中 25H2 收入 3.5 亿, 同环比-62%/-54%, 主要受美国关税影响, 需求下降; 25 年毛利率 74%, 同比-4pct, 我们预计 25 年全年铯铷贡献 4.5 亿利润, 26Q1 贡献 0.6 亿, 全年预计贡献 4 亿利润。铜冶炼方面, 公司持有赞比亚 Kitumba 铜矿项目 65% 股权, 冶炼项目设计产能为阴极铜 6 万吨/年, 我们预计 26 年有望投产, 27 年开始贡献利润。
- 库存下降、现金流亮眼:** 公司 25 年期间费用 7.8 亿元, 同 6.8%, 费用率 11.9%, 同-1.7pct, 其中 Q4 期间费用 2.3 亿元, 同环比 224%/-9%, 费用率 13.6%, 同环比 9.5/-3pct; 25 年经营性净现金流 16 亿元, 同 220%, 其中 Q4 经营性现金流 11.1 亿元, 同环比 66%/32%; 25 年资本开支 10.6 亿元, 同 5.2%, 其中 Q4 资本开支 6 亿元, 同环比 41%/130%; 25 年末存货 19.2 亿元, 较年初-10.3%。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到锂价上行与铜业务增量贡献, 我们预计 2026-2027 年公司归母净利润 33.2/41.9 亿元 (原预期 14.1/23 亿元), 新增 2028 年归母净利润预测 48.1 亿元, 同比增 626%/26%/15%, 对应 PE 为 17x/13x/12x, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 产能释放不及预期, 需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	78.00
一年最低/最高价	27.94/100.86
市净率(倍)	4.62
流通 A 股市值(百万元)	55,475.79
总市值(百万元)	56,276.37

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.88
资产负债率(% ,LF)	31.40
总股本(百万股)	721.49
流通 A 股(百万股)	711.23

相关研究

《中矿资源(002738): 2025 年三季度报点评: 锂涨价贡献弹性, 锗业务即将放量》

2025-10-28

《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

中矿资源三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8,264	8,438	11,561	16,771	营业总收入	6,545	13,308	16,015	16,840
货币资金及交易性金融资产	5,132	1,793	3,792	8,819	营业成本(含金融类)	4,879	7,890	9,250	9,400
经营性应收款项	616	1,611	1,924	2,004	税金及附加	191	333	400	421
存货	1,922	4,323	5,068	5,151	销售费用	37	53	64	67
合同资产	0	0	0	0	管理费用	537	612	705	724
其他流动资产	594	710	777	797	研发费用	102	146	160	152
非流动资产	9,940	13,053	15,250	16,710	财务费用	104	160	189	217
长期股权投资	60	60	70	80	加:其他收益	58	80	96	101
固定资产及使用权资产	3,385	5,896	8,479	9,827	投资净收益	33	0	0	168
在建工程	744	1,244	744	744	公允价值变动	(35)	(100)	0	0
无形资产	2,299	2,323	2,347	2,371	减值损失	10	(70)	(70)	(70)
商誉	1,227	1,227	1,227	1,227	资产处置收益	(22)	(27)	(32)	(34)
长期待摊费用	1,177	1,275	1,374	1,473	营业利润	739	3,997	5,241	6,025
其他非流动资产	1,049	1,029	1,009	989	营业外净收支	(23)	(8)	0	0
资产总计	18,204	21,491	26,811	33,481	利润总额	716	3,989	5,241	6,025
流动负债	2,858	2,718	3,960	5,941	减:所得税	257	598	786	904
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,443	1,238	2,238	4,178	净利润	459	3,390	4,455	5,122
经营性应付款项	348	563	660	671	减:少数股东损益	2	68	267	307
合同负债	71	158	185	188	归属母公司净利润	458	3,323	4,187	4,814
其他流动负债	997	759	876	904	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.63	4.61	5.80	6.67
非流动负债	2,857	2,857	2,857	2,857	EBIT	877	4,274	5,436	6,077
长期借款	1,674	1,674	1,674	1,674	EBITDA	1,346	4,800	6,390	7,266
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.45	40.71	42.24	44.18
租赁负债	16	16	16	16	归母净利率(%)	6.99	24.97	26.15	28.59
其他非流动负债	1,167	1,167	1,167	1,167	收入增长率(%)	22.02	103.33	20.34	5.15
负债合计	5,716	5,575	6,817	8,799	归母净利润增长率(%)	(39.54)	626.01	26.03	14.97
归属母公司股东权益	12,181	15,541	19,352	23,733					
少数股东权益	307	375	642	949					
所有者权益合计	12,488	15,916	19,994	24,682					
负债和股东权益	18,204	21,491	26,811	33,481					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,602	721	4,690	6,213	每股净资产(元)	16.88	21.54	26.82	32.89
投资活动现金流	(743)	(3,675)	(3,182)	(2,515)	最新发行在外股份(百万股)	721	721	721	721
筹资活动现金流	515	(285)	490	1,330	ROIC(%)	3.73	21.08	21.61	18.96
现金净增加额	1,353	(3,239)	1,999	5,027	ROE-摊薄(%)	3.76	21.38	21.64	20.29
折旧和摊销	469	527	954	1,190	资产负债率(%)	31.40	25.94	25.43	26.28
资本开支	(1,060)	(3,575)	(3,072)	(2,574)	P/E(现价&最新股本摊薄)	122.97	16.94	13.44	11.69
营运资本变动	645	(3,519)	(953)	(211)	P/B(现价)	4.62	3.62	2.91	2.37

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>