

# 中矿资源 (002738.SZ) —— 年报点评 经营业绩大幅提升，多项业务实现突破

优于大市

## 核心观点

**公司发布 2025 年报：**全年实现营收 65.45 亿元，同比+22.02%；实现归母净利润 4.58 亿元，同比-39.54%。公司于 25Q4 实现营收 17.27 亿元，环比+11.31%；实现归母净利润 2.53 亿元，环比+120.18%；随着锂价回暖，公司四季度经营业绩环比大幅提升。

**铯业务：**2025 年，稀有轻金属（铯铷盐）板块实现营收约 11.25 亿元，同比-19.34%，实现毛利约 8.34 亿元，同比-23.70%，实现毛利率 74.07%，同比减少 4.23 个百分点。铯铷盐业务在 2025 年整体呈现前高后低的走势，主要是受到海外关税政策的影响导致有明显的季度性的变化。公司对于全球高品质铯矿资源的控制，对整个铯盐产业链的全球定价具有明显的话语权。

**锂业务：**2025 年，自有锂盐产品产量约 3.74 万吨，同比-14.46%，销量约 3.95 万吨，同比-7.39%，产销量同比有所下降主要是由于公司所属江西中矿锂业从 2025 年 6 月起对 3 万吨/年锂盐生产线进行综合技术升级改造。公司充分发挥资源优势，调整原料供给结构，提高锂辉石占比，从而降低锂盐生产成本，预计 2025 年单吨锂盐完全成本约 7 万元/吨(含税)。公司津巴布韦硫酸锂项目已完成可行性研究和初步设计，将于今年启动项目建设。

**铜业务：**赞比亚 Kitumba 铜矿项目稳步推进。采矿、选矿厂工程已于 2025 年 3 月、7 月开工建设，目前正在按计划正常推进。尾矿库工程、取水工程于 2025 年 11 月、2025 年 12 月启动建设，正在稳步推进中。公司力争 2026 年内推进该项目投产，为公司增加新的利润增长点。

**锆业务：**公司于 2024 年 8 月收购纳米比亚 Tsumeb 项目，冶炼厂尾渣含有多种有经济利用价值的有价金属资源；于 2024 年底启动投资建设 20 万吨/年多金属综合循环回收项目。2025 年 12 月 15 日，该项目第一期火法冶炼工艺工程已经建设完毕并成功点火试生产运营。

**分红方面：**公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5 元(含税)，总计约 3.61 亿元(含税)，约占公司 2025 年归母净利润的 78.83%，分红比例高。

**风险提示：**市场需求不达预期；公司扩产进度低于预期。

**投资建议：**维持“优于大市”评级。

由于锂价大幅回暖，上调公司的盈利预测。预计 2026-2028 年营收分别为 98.62/147.50/173.02 亿元，同比增速 50.7%/49.6%/17.3%；归母净利润分别为 31.49/46.68/54.88 亿元，同比增速 588.1%/48.2%/17.6%；摊薄 EPS 分别为 4.36/6.47/7.61 元，当前股价对应 PE 为 18/12/10X。公司拥有强大的地勘能力，能够赋能矿山开发，铯铷盐业务稳步发展，锂矿&锂盐业务降本增效成果显著，同时打造铜&锆领域新的成长曲线，中长期成长性强，维持“优于大市”评级。

## 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,364	6,545	9,862	14,750	17,302
(+/-%)	-10.8%	22.0%	50.7%	49.6%	17.3%
净利润(百万元)	757	458	3,149	4,668	5,488
(+/-%)	-65.7%	-39.5%	588.1%	48.2%	17.6%
每股收益(元)	1.05	0.63	4.36	6.47	7.61
EBIT Margin	19.8%	12.2%	40.1%	40.0%	40.2%
净资产收益率 (ROE)	6.2%	3.8%	21.9%	26.4%	25.5%
市盈率 (PE)	74.3	123.0	17.9	12.1	10.3
EV/EBITDA	42.8	50.5	13.7	9.4	8.1
市净率 (PB)	4.62	4.62	3.91	3.19	2.62

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究 · 财报点评

### 有色金属 · 小金属

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：杨耀洪

021-60933161

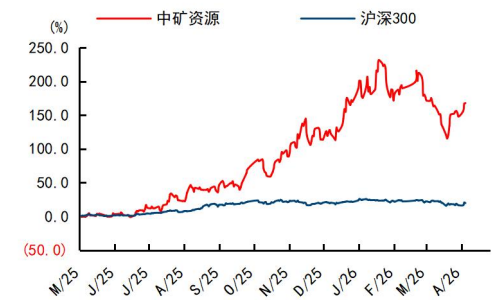
yangyaohong@guosen.com.cn

S0980520040005

### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	78.00 元
总市值/流通市值	56276/55476 百万元
52 周最高价/最低价	100.86/27.94 元
近 3 个月日均成交额	2230.46 百万元

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

- 《中矿资源 (002738.SZ) 半年报点评：铯业务稳中有升，多业务拓展打造新的成长曲线》——2025-08-24
- 《中矿资源 (002738.SZ) 财报点评：多金属布局抵御锂行业下行压力，未来成长可期》——2025-04-27
- 《中矿资源 (002738.SZ) 深度报告：锂矿山持续降本，多元化布局逐步形成》——2024-11-19
- 《中矿资源 (002738.SZ) 半年报点评：锂矿山持续降本，铜矿山打造新成长曲线》——2024-08-18
- 《中矿资源 (002738.SZ) 年报点评：锂原料完全实现自给，加大铜领域布局》——2024-05-06

**公司发布 2025 年报：**全年实现营收 65.45 亿元，同比+22.02%；实现归母净利润 4.58 亿元，同比-39.54%；实现扣非净利润 4.14 亿元，同比-31.26%；实现经营活动净现金流 16.02 亿元，同比+220.34%。其中公司于 25Q4 实现营收 17.27 亿元，环比+11.31%；实现归母净利润 2.53 亿元，环比+120.18%；实现扣非净利润 2.92 亿元，环比+154.90%；随着锂价回暖，公司四季度经营业绩环比大幅提升。

图1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

**铯业务：**2025 年，公司稀有轻金属（铯铷盐）板块实现营收约 11.25 亿元，同比-19.34%，实现毛利约 8.34 亿元，同比-23.70%，实现毛利率 74.07%，同比减少 4.23 个百分点。另外在 2025 年，公司铯铷精细化工实现产量 622.66 吨，同比-35.17%，实现销量 746.95 吨，同比-11.50%；公司甲酸铯实现销量 2209.75bb1，同比-11.50%。公司铯铷盐业务在 2025 年整体呈现前高后低的走势，主要是受到海外关税政策的影响导致有明显的季度性的变化。公司所属加拿大 Tanco 矿山和津巴布韦 Bikita 矿山是全球最主要的铯榴石矿山，公司对于全球高品质铯矿资源的控制，奠定了在铯盐业务领域的显著资源优势，对整个铯盐产业链的全球定价具有明显的话语权。

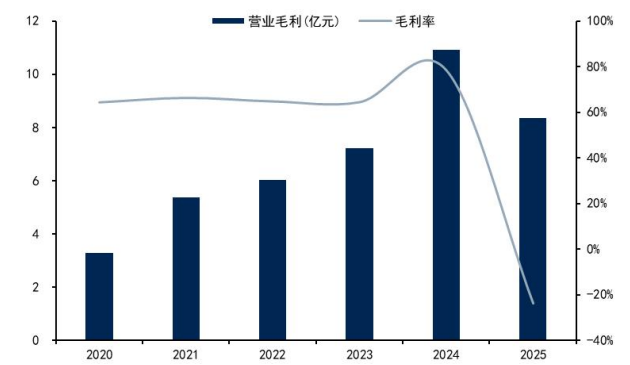
**锂业务：**2025 年，公司自有锂盐产品产量约 3.74 万吨，同比-14.46%，销量约 3.95 万吨，同比-7.39%，产销量同比有所下降，主要是由于公司所属江西中矿锂业从 2025 年 6 月起对 3 万吨/年锂盐生产线进行综合技术升级改造，产能由原 2.5 万吨/年提升至 3 万吨/年，已于 2026 年 1 月建成投产；另外公司 2025 年还对外直接销售了部分自产锂辉石精矿。公司充分发挥资源优势，调整原料供给结构，提高锂辉石占比，从而降低锂盐生产成本，预计 2025 年单吨锂盐完全成本约 7 万元/吨(含税)。公司所属津巴布韦 Bikita 矿山自 2022 年收购以来连续完成了四次增储工作，累计探获的资源量由 84.96 万吨 LCE 提升至 343.41 万吨 LCE；另外公司津巴布韦硫酸锂项目已完成可行性研究和初步设计，将于今年启动项目建设，建成后可有效降低锂精矿运输成本，提高锂电新能源业务的整体盈利能力。

**铜业务：**公司于 2024 年 7 月收购赞比亚 Kitumba 铜矿项目，启动投资建设 Kitumba 采选冶一体化项目，采选工程项目设计规模为原矿 350 万吨/年，冶炼项目设计产能为阴极铜 6 万吨/年。项目采矿、选矿厂工程已于 2025 年 3 月、7 月开工建设，目前正在按计划正常推进。尾矿库工程、取水工程于 2025 年 11 月、2025 年 12 月启动建设，正在稳步推进中。公司力争 2026 年内推进该项目投产，为公司增加新的利润增长点。

**锗业务：**公司于 2024 年 8 月收购纳米比亚 Tsumeb 项目，冶炼厂尾渣含有多有经济利用价值的有价金属资源。2025 年，Tsumeb 冶炼厂铜冶炼业务因加工费 TC/RC 水平显著下降，造成一定的亏损，目前这部分业务已经停止。另外，公司于 2024

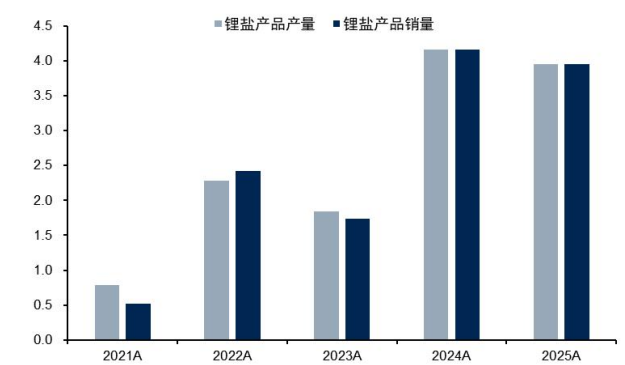
年底启动投资建设 20 万吨/年多金属综合循环回收项目，设计产能为锗锭 33 吨/年、工业镓 11 吨/年、锌锭 1.09 万吨/年。2025 年 12 月 15 日，该项目第一期火法冶炼工艺工程已经建设完毕并成功点火试生产运营。2026 年，公司按计划推进该项目一期的生产运营，同时推进项目第二期火法冶炼工艺工程及湿法冶炼工艺工程的建设工作。

图3：公司稀有轻金属（铯铷盐）板块业绩情况（亿元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：公司锂电新能源板块销售情况（万吨）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

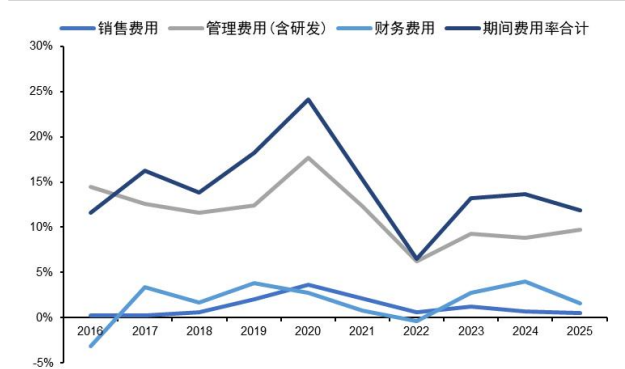
**财务数据方面：**①截止至 2025 年末，公司资产负债率为 31.40%；在手货币资金约 50.32 亿元，同比+23.20%；在手存货约 19.22 亿元，同比-10.29%；公司现金流充裕，能够为众多扩产项目提供坚实保障。②在期间费用方面，公司 2025 年销售费用约 3693 万元，同比-6.49%；管理费用约 5.37 亿元，同比+48.68%，主要因公司在 2025 年合并 Tsumeb Smelter，且支付了较高的离职补偿；研发费用约 1.02 亿元，同比-10.36%；财务费用约 1.04 亿元，同比-51.84%，主要因津巴布韦新币 ZiG 汇率在 2025 年趋于稳定。③在分红方面，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5 元(含税)，总计约 3.61 亿元(含税)，约占公司 2025 年归母净利润的 78.83%，分红比例高。

图5：公司资产负债率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图6：公司期间费用率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

**投资建议：维持“优于大市”评级。**由于锂价大幅回暖，上调公司的盈利预测。预计 2026-2028 年营收分别为 98.62/147.50/173.02 亿元，同比增速 50.7%/49.6%/17.3%；归母净利润分别为 31.49/46.68/54.88 亿元，同比增速 588.1%/48.2%/17.6%；摊薄 EPS 分别为 4.36/6.47/7.61 元，当前股价对应 PE 为 18/12/10X。考虑到公司拥有强大的地勘能力，能够赋能矿山开发，铯铷盐业务稳步发展，锂矿&锂盐业务降本增效成果显著，同时打造铜&锗领域新的成长曲线，中长期成长性强，维持“优于大市”评级。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	4084	5032	4525	5569	7727	<b>营业收入</b>	<b>5364</b>	<b>6545</b>	<b>9862</b>	<b>14750</b>	<b>17302</b>
应收款项	864	640	811	1212	1422	营业成本	3607	4879	4872	7300	8532
存货净额	2142	1922	1676	2535	2953	营业税金及附加	183	191	247	369	433
其他流动资产	567	516	789	1180	1384	销售费用	39	37	49	74	87
<b>流动资产合计</b>	<b>8137</b>	<b>8264</b>	<b>7954</b>	<b>10651</b>	<b>13641</b>	管理费用	361	537	684	977	1130
固定资产	3722	4105	5698	7151	8481	研发费用	113	102	148	221	260
无形资产及其他	2431	2299	2207	2115	2023	财务费用	216	104	99	148	173
投资性房地产	2879	3476	3476	3476	3476	投资收益	44	33	30	30	30
长期股权投资	25	60	60	60	60	资产减值及公允价值变动	34	(11)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>17193</b>	<b>18204</b>	<b>19394</b>	<b>23452</b>	<b>27680</b>	其他收入	(94)	(79)	(6)	(79)	(118)
短期借款及交易性金融负债	1715	1443	300	300	300	营业利润	941	739	3936	5835	6860
应付款项	554	348	451	683	795	营业外净收支	19	(23)	0	0	0
其他流动负债	1049	1067	1094	1652	1926	<b>利润总额</b>	<b>960</b>	<b>716</b>	<b>3936</b>	<b>5835</b>	<b>6860</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3318</b>	<b>2858</b>	<b>1845</b>	<b>2635</b>	<b>3021</b>	所得税费用	206	257	787	1167	1372
长期借款及应付债券	342	1674	1674	1674	1674	少数股东损益	(3)	2	0	0	0
其他长期负债	1045	1183	1183	1183	1183	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>757</b>	<b>458</b>	<b>3149</b>	<b>4668</b>	<b>5488</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>1387</b>	<b>2857</b>	<b>2857</b>	<b>2857</b>	<b>2857</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>4705</b>	<b>5716</b>	<b>4702</b>	<b>5492</b>	<b>5879</b>	净利润	757	458	3149	4668	5488
少数股东权益	307	307	307	307	307	资产减值准备	11	(10)	(6)	(4)	(4)
股东权益	12181	12181	14385	17653	21494	折旧摊销	364	428	506	643	766
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>17193</b>	<b>18204</b>	<b>19394</b>	<b>23452</b>	<b>27680</b>	公允价值变动损失	(4)	35	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	99	82	99	148	173
每股收益	1.05	0.63	4.36	6.47	7.61	营运资本变动	(374)	(172)	(74)	(866)	(449)
每股红利	1.15	0.63	1.31	1.94	2.28	其它	(253)	864	6	4	4
每股净资产	16.88	16.88	19.94	24.47	29.79	<b>经营活动现金流</b>	<b>500</b>	<b>1602</b>	<b>3581</b>	<b>4444</b>	<b>5805</b>
ROIC	5%	4%	22%	34%	35%	资本开支	(1011)	(1198)	(2000)	(2000)	(2000)
ROE	6%	4%	22%	26%	26%	其它投资现金流	130	455	0	0	0
毛利率	33%	25%	51%	51%	51%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(881)</b>	<b>(743)</b>	<b>(2000)</b>	<b>(2000)</b>	<b>(2000)</b>
EBIT Margin	20%	12%	40%	40%	40%	权益性融资	11	0	0	0	0
EBITDA Margin	27%	19%	45%	44%	45%	负债净变化	(211)	1332	0	0	0
收入增长	-11%	22%	51%	50%	17%	支付股利、利息	(831)	(454)	(945)	(1400)	(1646)
净利润增长率	-66%	-40%	588%	48%	18%	其它融资现金流	674	(363)	(1143)	0	0
资产负债率	29%	33%	26%	25%	22%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(357)</b>	<b>515</b>	<b>(2088)</b>	<b>(1400)</b>	<b>(1646)</b>
股息率	1.5%	0.8%	1.7%	2.5%	2.9%	<b>现金净变动</b>	<b>(727)</b>	<b>1353</b>	<b>(507)</b>	<b>1044</b>	<b>2158</b>
P/E	74.3	123.0	17.9	12.1	10.3	货币资金的期初余额	4381	3655	5032	4525	5569
P/B	4.6	4.6	3.9	3.2	2.6	货币资金的期末余额	3655	5008	4525	5569	7727
EV/EBITDA	42.8	50.5	13.7	9.4	8.1	企业自由现金流	(53)	386	1596	2498	3879
						权益自由现金流	376	1403	446	2517	3930

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032