



中矿资源 (002738.SZ): 改扩建项目逐步完成, 公司多金属业务发展提速

2026年4月14日

推荐/维持

中矿资源

公司报告

事件: 公司发布 2025 年年度报告及 2026 年一季度业绩预告。公司 2025 年实现营业收入 65.45 亿元 (同比+22.02%), 实现归母净利润 4.58 亿元 (同比-39.54%), 实现基本每股收益 0.63 元/股 (同比-39.58%)。其中, 纳米比亚冶炼厂铜冶炼项目于 25H1 亏损 2 亿元, 导致公司年度利润增速明显下滑。鉴于公司已完成库存铜精矿的全部冶炼, 并于 25Q3 关停铜冶炼产线, 且在 25 年底建成锗锌 8 万吨冶炼产能, 预计锗镓锌的产能释放或推动 26 年纳米比亚冶炼厂项目扭亏并形成新的利润增长点。此外, 根据公司 2026 年一季度业绩预告, 公司 26Q1 预计实现归母净利润 5 亿元~5.5 亿元, 同比增长 270.97%~308.07%; 预计基本每股收益同比+270.99%~+308.08%至 0.69 元/股~0.76 元/股。考虑到公司 25 年已完成锂盐新增产能建设及锗镓锌火法冶炼一期建设, 公司 26 年锂盐产量有望重新上行, 叠加公司铍铷板块产能提升的有效推进及铜锗镓锌多金属板块建设投产在即, 26 年起公司产品或持续提质增量, 公司业绩有望持续增厚。

锂板块采选冶一体化发展加速。 公司凭借地勘技术优势, 持续推动矿山增储, 2025 年 Bikita 矿山资源的碳酸锂当量同比+24.8%至 14143.47 万吨。公司 2026 年计划投入 8042.91 万元 (较 24—25 年勘探预算+7.7%), 用于公司自有矿权项目的勘查增储工作及拟收购矿权项目的勘查工作, 暗示公司资源潜力或有持续提升空间。**从业绩表现观察,** 公司锂盐板块实现增收降本, 且盈利水平明显优化。公司 25 年锂盐板块营业收入同比+2.22%至 31.99 亿元, 营业成本同比-5.03%至 24.18 亿元, 毛利同比+33.91%至 7.80 亿元, 毛利率同比+5.77PCT 至 24.40%。**从产销量观察,** 25 年锂盐生产线技改升级 (2.5 万吨产能自 25 年 6 月起技改停产) 导致公司锂盐产销量同比下滑, 公司 2025 年锂盐产量同比-14.46%至 3.74 万吨, 销量同比-7.39%至 3.95 万吨, 库存同比-75.14%至 691 吨。以实际运行产能测算 (24 年: 6.6 万吨, 25 年: 5.4 万吨), 公司 25 年产能利用率~~71.7%~~提升至 69.9%。考虑到公司已于 2026 年 1 月完成技改并投产, 公司 26 年锂盐在产产能升至 7.1 万吨 (同比+33%), 鉴于下游储能行业需求增长或推动公司产能利用率进一步优化, 我们预计公司 26 年锂盐产量或同比+51.8%至 5.7 万吨 (产能利用率或升至 80%)。此外, 公司完全满足津巴布韦政府的出口禁令豁免条件, 受出口扰动影响预计较低。截至 26 年 4 月, 公司已完成津巴布韦一期 3 万吨/年硫酸锂项目的可行性研究和初步设计, 计划于 2027 年初完成项目建设, 并预留二期扩产空间, 拟再增 3 万—4 万吨硫酸锂产能。二期项目建设完成后, 公司津巴布韦合计硫酸锂产能将达 6 万—7 万吨, 完全匹配 Bikita 锂矿生产能力 (400 万吨矿石处理能力, 折合生产碳酸锂当量 6 万吨)。公司将在津巴布韦完成采选冶一体化布局, 有助于公司生产稳定性的提升、成本优势的强化及护城河的增厚。

铍铷产能改扩建项目推进, 加强稀有金属战略布局。 公司铍铷板块盈利水平仍维持高位, 但营收及盈利规模明显下滑。公司 25 年铍铷板块营收同比-19.34%至 11.25 亿元, 毛利同比-23.70%至 8.34 亿元, 毛利率同比下降 4.23PCT 至 74.07%。我们认为铍铷产销量的下滑是影响板块业绩弱化的主要原因。从产销量观察, 25 年公司铍铷精细化工产品产量同比-35.17%至 622.66 吨, 销量

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。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。

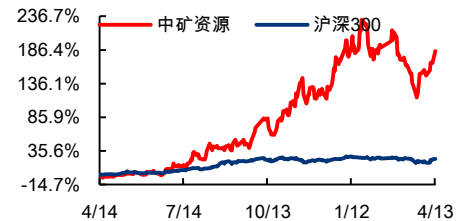
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	96.5-28.13
总市值 (亿元)	598.26
流通市值 (亿元)	589.75
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	4.13

资料来源: 恒生聚源、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

zhang_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

执业证书编号:

S1480124060003

同比-11.50%至 746.95 吨, 库存同比-33.57%至 245.91 吨, 甲酸铯销量同比-4.74%至 2209.75bbl。公司新增铯榴石采选线的建设 (25 年一季度末开启建设, 计划将铯榴石产能由 1000 吨升至 1500 吨) 或对公司 25 年内铯铷盐的生产造成负面影响。公司加强铯铷稀有金属战略布局, 持续推动铯铷产能改扩建项目建设。一方面, 公司加拿大 Tanco 矿山 1500 吨铯榴石采选线或于 2026 年建成并投产 (较 24 年产能+50%); 另一方面, 公司江西省新余市年产 2000 吨铯铷产品项目的节能报告已于 26 年 2 月顺利通过节能评审, 项目建成后公司铯铷盐产能或增至 3500 吨 (较 24 年产能+250%)。考虑到钙钛矿、军工等行业的发展或推动铯铷盐需求结构性增长 (我们预计 2025-2028 年间全球铯铷盐需求 CAGR 或达 37%), 我们认为公司铷盐板块业绩表现及盈利能力仍有较强增长空间。

铜、锗、镓项目建设顺利推进。铜板块方面, 公司赞比亚铜矿建设进度正常推进。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。锗镓项目方面, 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程已于 25 年底顺利建成, 产出半成品含锗氧化锌烟尘, 公司锗渣的处理能力达 8 万吨/年。该项目全部设计产能为锗锭 33 吨/年、工业镓 11 吨/年、锌锭 1.09 万吨/年 (预计于 26 年底建成)。以海外锗锭 4000 美元/千克、工业镓 800 美元/千克、锌锭 3000 美元/吨测算, 设计产线完全达产后, 年产值约 12.4 亿元 (锗约 9.4 亿元, 锌约 2.3 亿元, 镓约 0.6 亿元), 或为公司新的业绩增长点。

公司现金流量改善, 成本控制能力加强。2025 年公司现金流量明显改善。其中, 由于公司加大应收账款回收力度并加快库存周转, 公司经营活动产生的现金流量净额同比+220.34%至 16.02 亿元; 由于上年收购子公司支付的现金较大, 而本年较小, 公司投资活动产生的现金流量净额同比+15.71%至-7.43 亿元; 由于公司本年提用了境外银团贷款, 公司筹资活动产生的现金流量净额由 24 年的-3.57 亿元转正至 5.15 亿元。此外, 公司成本控制能力增强, 销售期间费用率同比-1.7PCT 至 11.91%。其中, 销售费用率同比-0.18PCT 至 0.56%, 研发费用率同比-0.56PCT 至 1.55%; 由于津巴布韦新货币汇率 25 年趋于稳定, 汇率波动幅度显著收窄, 导致外币货币性项目因汇率变动产生的折算损失较 24 年大幅降低, 财务费用同比-51.84%至 1.04 亿元 (减少 1.12 亿元), 财务费用率同比-2.44PCT 至 1.59%; 由于 2025 年合并 Tsumeb Smelter 的期间增加以及 Tsumeb Smelter 支付了较高的离职补偿, 管理费用同比+48.68%至 5.37 亿元 (增加 1.76 亿元), 管理费用率同比+1.47PCT 至 8.21%。2025 年公司资产负债率同比增加 4.03PCT 至 31.40%, 仍维持行业较低水平。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2026—2028 年实现营业收入分别为 111.73 亿元、154.60 亿元、176.90 亿元; 归母净利润分别为 29.45 亿元、45.39 亿元和 54.34 亿元; EPS 分别为 4.08 元、6.29 元和 7.53 元, 对应 PE 分别为 20.31X、13.18X 和 11.01X, 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	5,363.85	6,545.19	11,172.79	15,460.16	17,690.10
增长率 (%)	-10.80%	22.02%	70.70%	38.37%	14.42%
归母净利润 (百万)	756.97	457.64	2,945.15	4,538.55	5,434.41

元)					
增长率 (%)	-65.72%	-39.54%	543.55%	54.10%	19.74%
净资产收益率 (%)	6.21%	3.76%	22.21%	31.13%	33.21%
每股收益 (元)	1.05	0.63	4.08	6.29	7.53
PE	78.99	130.73	20.31	13.18	11.01
PB	4.91	4.91	4.51	4.10	3.66

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				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产合计	8137	8264	12311	15968	16582	营业收入	5364	6545	11173	15460	17690
货币资金	4084	5032	7821	10822	12383	营业成本	3607	4879	5052	6629	7491
应收账款	776	428	1174	1318	1683	营业税金及附加	183	191	327	452	517
其他应收款	88	212	362	501	573	营业费用	39	37	73	94	111
预付款项	116	61	5	-70	-154	管理费用	361	537	670	618	531
存货	2142	1922	2495	2942	1642	财务费用	216	104	328	430	367
其他流动资产	393	328	328	328	328	研发费用	113	102	205	262	312
非流动资产合计	9056	9940	10466	10138	9789	资产减值损失	30.74	23.45	18.22	24.14	21.94
长期股权投资	25	60	60	60	60	公允价值变动收益	3.62	-34.74	-34.74	-34.74	-34.74
固定资产	3133	3362	3876	3988	3890	投资净收益	43.55	32.62	38.09	35.35	36.72
无形资产	2431	2299	2213	2138	2081	加: 其他收益	61.29	57.82	98.70	136.58	156.28
其他非流动资产	703	712	712	712	712	营业利润	941	739	4592	7078	8483
资产总计	17193	18204	22778	26106	26371	营业外收入	33.40	7.95	14.25	18.53	13.58
流动负债合计	3318	2858	6764	8783	7261	营业外支出	14.60	30.56	17.71	20.96	23.08
短期借款	1486	1138	5037	6945	5362	利润总额	960	716	4589	7076	8474
应付账款	443	348	356	467	527	所得税	206	257	1646	2538	3040
应付票据	111	0	0	0	0	净利润	754	459	2943	4537	5434
一年内到期的非流动负债	229	304	304	304	304	少数股东损益	-3	2	-2	-1	-1
非流动负债合计	1387	2857	2445	2441	2443	归属母公司净利润	757	458	2945	4539	5434
长期借款	342	1674	1674	1674	1674	主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
应付债券	0	0	0	0	0	成长能力					
负债合计	4705	5716	9209	11225	9704	营业收入增长	-10.80%	22.02%	70.70%	38.37%	14.42%
少数股东权益	307	307	304	303	302	营业利润增长	-61.21%	-21.51%	521.46%	54.12%	19.85%
实收资本(或股本)	721	721	721	721	721	归属于母公司净利润增长	-65.72%	-39.54%	543.55%	54.10%	19.74%
资本公积	5324	5324	5324	5324	5324	获利能力					
未分配利润	6148	6090	6672	6829	7460	毛利率(%)	32.75%	25.45%	54.78%	57.12%	57.65%
归属母公司股东权益合计	12181	12181	13263	14578	16363	净利率(%)	14.05%	7.02%	26.34%	29.35%	30.72%
负债和所有者权益	17193	18204	22778	26106	26371	总资产净利润(%)	4.40%	2.51%	12.93%	17.38%	20.61%
现金流量表	单位: 百万元					ROE(%)	6.21%	3.76%	22.21%	31.13%	33.21%
经营活动现金流	500	1602	2398	5013	7439	偿债能力					
净利润	754	459	2943	4537	5434	资产负债率(%)	27%	31%	40%	43%	37%
折旧摊销	420.62	468.91	509.94	570.89	608.68	流动比率	2.45	2.89	1.82	1.82	2.28
财务费用	216	104	328	430	367	速动比率	1.81	2.22	1.45	1.48	2.06
应收账款减少	-403	348	-746	-144	-366	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.32	0.37	0.55	0.63	0.67
投资活动现金流	500	-743	-913	-267	-279	应收账款周转率	9	11	14	12	12
公允价值变动收益	4	-35	-35	-35	-35	应付账款周转率	17.03	16.55	31.75	37.61	35.60
长期投资减少	0	0	54	0	0	每股指标(元)					
投资收益	44	33	38	35	37	每股收益(最新摊薄)	1.05	0.63	4.08	6.29	7.53
筹资活动现金流	-357	515	1304	-1745	-5599	每股净现金流(最新摊薄)	-1.02	1.91	3.87	4.16	2.16
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	16.88	16.88	18.38	20.20	22.68
长期借款增加	-211	1332	0	0	0	估值比率					
普通股增加	-7	0	0	0	0	P/E	78.99	130.73	20.31	13.18	11.01
资本公积增加	-312	0	0	0	0	P/B	4.91	4.91	4.51	4.10	3.66
现金净增加额	643	1375	2789	3001	1561	EV/EBITDA	37.75	45.26	10.93	7.20	5.81

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。具有十五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 金牌分析师及 iFinD 卓越金属产业研究, 中国东方资产评估专家库成员, 中国东方资产股票专家组委员。

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, 对有色金属各个二级子行业均进行跟踪覆盖。美国哥伦比亚大学生物统计硕士, 专攻数据科学方向。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。曾获得同花顺 iFinD “2025 年度卓越金属产业研究” 奖项。

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、未来也将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害关系。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