

2026 年 04 月 21 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

锂价回升，铜镓锗业务有望齐开花

—中矿资源（002738.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

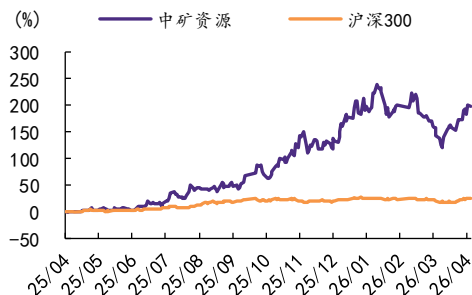
分析师：杜飞 S1050523070001
dufei2@cfsc.com.cn

基本数据

2026-04-20

当前股价（元）	83.26
总市值（亿元）	601
总股本（百万股）	721
流通股本（百万股）	711
52 周价格范围（元）	28.58-96.5
日均成交额（百万元）	1487.19

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《中矿资源（002738）：锂矿自给率进一步提升，铜矿项目值得期待》2024-08-18
- 2、《中矿资源（002738）：锂矿自给率大幅提高，布局铜矿项目未来可期》2024-05-06

中矿资源发布 2025 年年报：公司 2025 年实现营业收入 65.45 亿元，同比+22.02%；归母净利润 4.58 亿元，同比-39.54%；扣非净利润为 4.14 亿元，同比-31.26%。公司 2025Q4 实现营业收入 17.27 亿元，同比-3.76%；归母净利润 2.53 亿元，同比+19.98%；扣非净利润 2.92 亿元，同比+56.07%。

投资要点

■ 锂盐业绩受益于价格回暖，铯铷盐量价齐跌

（1）锂盐：2025 年产量为 3.74 万吨，同比-14.46%；销量为 3.95 万吨，同比-7.39%。

售价及成本方面，2025 年锂盐营业收入 31.99 亿元，同比+2.22%；平均售价同比增加 10.38%；平均销售成本同比增加 2.55%。

（2）铯铷盐：2025 年产量为 622.66 吨，同比-35.17%；销量为 1555.06 吨，同比-8.11%。

售价及成本方面，2025 年铯铷盐营业收入 11.25 亿元，同比-19.34%；平均售价同比下降 12.22%；平均销售成本同比增加 4.88%。

■ 锂矿资源增储显著，锂盐产能稳步提升

目前，中矿资源合计拥有 418 万吨/年选矿产能和 7.1 万吨/年电池级锂盐产能。

公司所属津巴布韦 Bikita 锂矿区拥有 200 万吨/年锂辉石生产线和 200 万吨/年透锂长石选矿生产线，分别年产约 30 万吨锂辉石精矿和 30 万吨化学级透锂长石精矿，保障了公司锂盐业务的原料自给率。自 2022 年收购该矿山以来，公司连续完成了四次增储工作，累计探获的矿石资源量由 2941.40 万吨增长至 14143.47 万吨，碳酸锂当量由 84.96 万吨增长至 343.41 万吨。加拿大 Tanco 矿山现有 18 万吨/年处理能力的锂辉石采选系统，现采用地下开采方式，公司正积极推进地下转露天开采工作。在露天开采方案下，该矿山保有原地锂矿石储量 1066.4 万吨，Li₂O 平均品位 1.32%，Li₂O 金属量 14.06 万吨，折合 34.73 万吨碳酸锂当量。

公司所属江西中矿锂业原有的 2.5 万吨/年和 3.5 万吨/年生产线均为电池级碳酸锂和电池级氢氧化锂的柔性生产线。2025 年 6 月，江西中矿锂业对 2.5 万吨/年锂盐生产线进行综合技术升级改造，产能提升至 3 万吨/年，已于 2026 年 1 月 2 日建成投产。此外，公司所属江西中矿新材拥有 6000 吨/年电池级氟化锂产能。

■ 铯资源禀赋优越，铯铷业务龙头地位稳固

中矿资源是全球铯铷盐行业的龙头企业，具备开采、加工、精细化工产品的生产和提供产品技术服务的一体化能力。拥有世界主要高品质铯资源（加拿大 Tanco 矿山，津巴布韦 Bikita 矿山）、全球两大生产基地（加拿大温尼伯、中国江西省新余市）和甲酸铯回收基地（英国阿伯丁、挪威卑尔根）。其中公司所属加拿大 Tanco 矿山是全球现有在产的唯一以铯榴石为主矿石的矿山，在露天开采方案下合计保有 Cs_2O 金属量 5.3 万吨。2025 年，公司实现铯铷盐精细化工产品销量 747 千吨，另实现甲酸铯产品销量 2210bbt，折合铯金属 502 吨。

■ 铜、镓锗项目按计划推进，即将陆续投产

（1）赞比亚 Kitumba 铜矿：Kitumba 铜矿主采区累计探获的保有铜矿产资源量为 2790 万吨，铜金属量 61.40 万吨，铜平均品位 2.20%。2024 年，中矿资源收购 Kitumba 铜矿 65% 的股权，并于年底启动投资建设采选冶一体化项目，采选工程项目设计规模为原矿 350 万吨/年。采矿、选矿厂工程已于 2025 年 3 月、7 月开工建设，尾矿库工程、取水工程于 2025 年 11 月、12 月启动建设，目前正在稳步推进中。公司力争 2026 年三季度推进该项目投产。

（2）纳米比亚 Tsumeb 冶炼厂：2024 年 8 月，中矿资源收购 Tsumeb 冶炼厂 98% 的股权，并于 2024 年底启动投资建设 20 万吨/年多金属综合循环回收项目。项目处理的主要原料为 Tsumeb 冶炼厂拥有的含锗、镓、锌等有色金属锗锌渣，锗锌渣的设计处理规模为 20 万吨/年（干基）。主要产品为锗锭、工业镓、锌锭等，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，一期火法冶炼工艺工程（锗锌渣的处理能力为 8 万吨/年）已经建设完毕并成功点火试生产运营，目前二期湿法项目已正式启动，预计 2027 年投产。

■ 盈利预测

我们预测公司 2026-2028 年营业收入分别为 121.68、158.68、182.18 亿元，归母净利润分别为 30.07、36.62、39.17 亿元，当前股价对应 PE 分别为 20.0、16.4、15.3 倍。

锂盐价格底部反弹，此外公司布局的铜板块及镓锗小金属板

块将于 2026 年逐步释放产能。我们预计公司业绩继续增长，因此维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 全球锂盐湖及锂矿投产超预期；2) 锂电池需求不及预期；3) 公司锂矿开采进度不及预期；4) 地缘政治冲突导致的货物运输风险；5) 汇率波动风险；6) 安全环保及自然灾害风险等。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	6,545	12,168	15,868	18,218
增长率（%）	22.0%	85.9%	30.4%	14.8%
归母净利润（百万元）	458	3,007	3,662	3,917
增长率（%）	-39.5%	557.0%	21.8%	7.0%
摊薄每股收益（元）	0.63	4.17	5.08	5.43
ROE（%）	3.7%	23.9%	28.5%	29.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：					营业收入	6,545	12,168	15,868	18,218
现金及现金等价物	5,032	3,596	2,491	2,185	营业成本	4,879	5,847	7,647	8,797
应收款	640	1,190	1,551	1,781	营业税金及附加	191	356	464	533
存货	1,922	2,443	3,195	3,675	销售费用	37	69	90	103
其他流动资产	670	1,114	1,406	1,591	管理费用	537	999	1,302	1,495
流动资产合计	8,264	8,343	8,643	9,232	财务费用	104	20	51	60
非流动资产：					研发费用	102	189	246	283
金融类资产	154	154	154	154	费用合计	780	1,276	1,689	1,940
固定资产	3,362	3,584	3,631	3,642	资产减值损失	-23	0	0	0
在建工程	744	477	421	368	公允价值变动	-35	12	12	12
无形资产	2,299	2,484	2,669	2,845	投资收益	33	15	15	15
长期股权投资	60	65	69	75	营业利润	739	4,756	6,135	7,015
其他非流动资产	3,476	3,476	3,476	3,476	加：营业外收入	8	15	17	18
非流动资产合计	9,940	10,086	10,266	10,406	减：营业外支出	31	11	12	12
资产总计	18,204	18,428	18,909	19,637	利润总额	716	4,760	6,140	7,021
流动负债：					所得税费用	257	1,708	2,203	2,519
短期借款	1,138	1,138	1,138	1,138	净利润	459	3,052	3,937	4,502
应付账款、票据	348	443	579	666	少数股东损益	2	46	276	585
其他流动负债	1,301	1,301	1,301	1,301	归母净利润	458	3,007	3,662	3,917
流动负债合计	2,858	3,014	3,190	3,302					
非流动负债：					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	1,674	1,674	1,674	1,674	成长性				
其他非流动负债	1,183	1,183	1,183	1,183	营业收入增长率	22.0%	85.9%	30.4%	14.8%
非流动负债合计	2,857	2,857	2,857	2,857	归母净利润增长率	-39.5%	557.0%	21.8%	7.0%
负债合计	5,716	5,871	6,047	6,160	盈利能力				
所有者权益					毛利率	25.5%	52.0%	51.8%	51.7%
股本	721	721	721	721	四项费用/营收	11.9%	10.5%	10.6%	10.7%
股东权益	12,488	12,557	12,862	13,478	净利率	7.0%	25.1%	24.8%	24.7%
负债和所有者权益	18,204	18,428	18,909	19,637	ROE	3.7%	23.9%	28.5%	29.1%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	31.4%	31.9%	32.0%	31.4%
净利润	459	3052	3937	4502	营运能力				
少数股东权益	2	46	276	585	总资产周转率	0.4	0.7	0.8	0.9
折旧摊销	428	339	363	376	应收账款周转率	10.2	10.2	10.2	10.2
公允价值变动	-35	12	12	12	存货周转率	2.5	2.5	2.5	2.5
营运资金变动	748	-1359	-1229	-783	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1602	2090	3359	4692	EPS	0.63	4.17	5.08	5.43
投资活动现金净流量	-743	39	5	36	P/E	131.3	20.0	16.4	15.3
筹资活动现金净流量	-2295	-2983	-3633	-3886	P/S	9.2	4.9	3.8	3.3
现金流量净额	-1,436	-854	-269	842	P/B	4.9	4.9	4.9	4.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 有色组介绍

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备 3 年有色金属期货研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。