

中矿资源 (002738.SZ)

多金属项目落地在即，公司成长动能增强

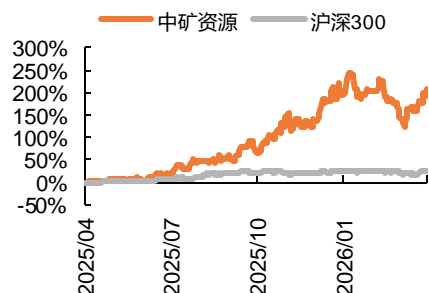
推荐 (维持)

现价：83.61 元

主要数据

行业	有色金属
公司网址	www.sinomine.cn
大股东/持股	中色矿业集团有限公司/14.13%
实际控制人	陈海舟等七人
总股本(百万股)	721
流通 A 股(百万股)	711
流通 B/H 股(百万股)	
总市值 (亿元)	603
流通 A 股市值(亿元)	595
每股净资产(元)	16.88
资产负债率(%)	31.4

行情走势图



相关研究报告

《中矿资源(002738.SZ): 三季度业绩环比改善，铜及多金属项目落地在即》2025-11-12

证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号
S1060523110001
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号
S1060524070002
mashulei362@pingan.com.cn

事项:

公司发布 2025 年年报，2025 年公司实现营收 65.45 亿元，yoy+22.0%；实现归母净利润 4.58 亿元，yoy-39.5%；归母扣非净利润 4.14 亿元，yoy-31.3%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5 元（含税）。

平安观点:

- **25 年锂价中枢下移，公司锂板块降本增效效果显现。**2025 年锂盐价格中枢呈现进一步下行，碳酸锂均价同比下降 16.5%至 7.6 万/吨。在此背景下，公司降本增效效果显现，锂电新能源材料板块营业成本同比降低 5.03%，该板块毛利同比增加 1.98 亿元，毛利率同比上升约 6 个百分点。江西中矿锂业 3 万吨/年锂盐生产线综合技改项目，产能由原 2.5 万吨/年提升至 3 万吨/年，2026 年 1 月已建成投产，目前公司合计拥有 418 万吨/年选矿产能和 7.1 万吨/年电池级锂盐产能，公司锂盐业务的综合竞争力进一步增强。铯铷业务板块，公司作为铯矿资源和铯铷盐产品的龙头企业，持续积极拓展多种原材料渠道，2025 年实现营业收入 11.25 亿元，实现毛利 8.34 亿元。
- **铜及多金属项目落地在即，公司成长动能增强。**铜资源方面，赞比亚 Kitumba 铜矿项目的建设有序推进，公司力争 2026 年内投产，增加新的利润增长点；锆资源方面，Tsumeb 冶炼厂多金属综合循环回收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第一期的生产运营，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。
- **投资建议：**公司铯铷业务全球优势持续，多金属布局打造新增长点，铜及镓锆布局打开未来成长空间。碳酸锂供需格局边际改善，公司锂板块业务盈利能力或将持续修复。锂盐价格受下游锂电池景气度影响价格波动较大，调整公司盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 28.7、43.1、53.0 亿元（原 2026-2027 预测值为 11.5、23.6 亿元）。对应 PE 为 21.0、14.0、11.4 倍。公司成长性较强，维持“推荐”评级。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5364	6545	11069	14964	17865
YOY(%)	-10.8	22.0	69.1	35.2	19.4
归母净利润(百万元)	757	458	2874	4314	5300
YOY(%)	-65.7	-39.5	528.0	50.1	22.9
毛利率(%)	32.8	25.5	45.4	48.9	49.9
净利率(%)	14.1	7.0	26.0	28.8	29.7
ROE(%)	6.2	3.8	20.1	24.7	24.9
EPS(摊薄/元)	1.05	0.63	3.98	5.98	7.35
P/E(倍)	79.7	131.8	21.0	14.0	11.4
P/B(倍)	5.0	5.0	4.2	3.5	2.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **风险提示:** (1) 项目进度不及预期。若当前在建项目进展超预期缓慢,则可能会影响公司未来业绩增长节奏。(2) 下游需求不及预期。若受终端影响需求出现较大幅度收缩,公司产品销售或一定程度受到影响。(3) 行业竞争加剧。行业竞争大幅加剧或导致公司产品销量不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8,264	10,760	13,903	17,932
现金	5,032	5,998	7,709	10,624
应收票据及应收账款	555	849	1,148	1,371
预付账款	61	218	294	351
其他应收款	212	276	373	445
存货	1,922	2,380	3,009	3,525
其他流动资产	482	1,040	1,370	1,617
非流动资产	9,940	10,034	10,258	10,248
长期投资	60	181	306	435
固定资产	3,385	3,637	4,027	4,196
无形资产	2,299	2,184	2,069	1,954
其他非流动资产	4,196	4,032	3,857	3,664
资产总计	18,204	20,794	24,161	28,180
流动负债	2,858	3,680	4,231	4,719
短期借款	1,138	818	626	511
应付票据及应付账款	348	641	810	949
其他流动负债	1,372	2,221	2,795	3,259
非流动负债	2,857	2,525	2,186	1,842
长期借款	1,690	1,357	1,018	675
其他非流动负债	1,167	1,167	1,167	1,167
负债合计	5,716	6,205	6,417	6,561
少数股东权益	307	304	299	294
股本	721	721	721	721
资本公积	5,324	5,324	5,324	5,324
留存收益	6,136	8,240	11,399	15,280
归属母公司股东权益	12,181	14,285	17,444	21,326
负债和股东权益	18,204	20,794	24,161	28,180

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,602	3,081	4,246	5,422
净利润	459	2,871	4,310	5,295
折旧摊销	469	533	595	644
财务费用	104	96	64	33
投资损失	-33	-61	-66	-71
营运资金变动	570	-388	-690	-511
其他经营现金流	33	31	32	33
投资活动现金流	-743	-596	-785	-596
资本支出	1,063	600	600	600
长期投资	370	-120	-124	-127
其他投资现金流	-50	124	-61	131
筹资活动现金流	515	-1,519	-1,751	-1,911
短期借款	-347	-320	-192	-115
长期借款	1,335	-333	-339	-344
其他筹资现金流	-472	-866	-1,220	-1,453
现金净增加额	1,353	966	1,710	2,915

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6,545	11,069	14,964	17,865
营业成本	4,879	6,042	7,640	8,950
税金及附加	191	288	389	464
销售费用	37	66	90	107
管理费用	537	787	1,064	1,270
研发费用	102	241	326	389
财务费用	104	96	64	33
资产减值损失	-23	0	0	0
信用减值损失	34	0	0	0
其他收益	58	71	71	71
公允价值变动收益	-35	0	0	0
投资净收益	33	61	66	71
资产处置收益	-22	0	0	0
营业利润	739	3,681	5,529	6,793
营业外收入	8	14	15	16
营业外支出	31	9	9	10
利润总额	716	3,687	5,534	6,799
所得税	257	816	1,225	1,504
净利润	459	2,871	4,310	5,295
少数股东损益	2	-3	-4	-5
归属母公司净利润	458	2,874	4,314	5,300
EBITDA	1,289	4,316	6,194	7,476
EPS (元)	0.63	3.98	5.98	7.35

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	22.0	69.1	35.2	19.4
营业利润(%)	-21.5	398.1	50.2	22.9
归属于母公司净利润(%)	-39.5	528.0	50.1	22.9
获利能力				
毛利率(%)	25.5	45.4	48.9	49.9
净利率(%)	7.0	26.0	28.8	29.7
ROE(%)	3.8	20.1	24.7	24.9
ROIC(%)	5.0	23.2	28.9	30.4
偿债能力				
资产负债率(%)	31.4	29.8	26.6	23.3
净负债比率(%)	-17.6	-26.2	-34.2	-43.7
流动比率	2.9	2.9	3.3	3.8
速动比率	2.1	2.0	2.2	2.7
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	11.8	13.0	13.0	13.0
应付账款周转率	14.0	11.4	11.4	11.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.63	3.98	5.98	7.35
每股经营现金流(最新摊薄)	2.22	4.27	5.88	7.52
每股净资产(最新摊薄)	16.88	19.80	24.18	29.56
估值比率				
P/E	131.8	21.0	14.0	11.4
P/B	5.0	4.2	3.5	2.8
EV/EBITDA	44.4	14.2	9.7	7.8

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2026 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层