



股票投资评级

增持 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	46.64
总股本/流通股本(亿股)	15.33 / 13.06
总市值/流通市值(亿元)	715 / 609
52周内最高/最低价	47.41 / 8.27
资产负债率(%)	57.0%
市盈率	93.28
第一大股东	众兴集团有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
分析师: 魏欣
SAC 登记编号: S1340524070001
Email: weixin@cnpsec.com

大中矿业(001203)

锂矿业务有望 26 年下半年投产，成长可期

● 投资要点

事件：公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报，2025 年公司实现营业收入 40.90 亿元，同比+6.43%；实现归母净利润/扣非归母净利润 7.36/7.37 亿元，同比-2.03%/+0.85%。25Q4 公司实现营收/归母净利润 10.64/1.42 亿元，同比+23.02%/+64.49%，环比+1.05%/-24.51%。26Q1 公司实现营收/归母净利润 8.14/1.58 亿元，同比-12.07%/-29.89%，环比-23.55%/+10.86%。

铁矿业务基本稳定，副产硫酸产量同比增长 10.02%。2025 年公司铁矿业务实现营业收入/毛利 39.52/17.86 亿元，同比+2.84%/-6.03%，毛利率下滑 4.27pct，全年铁精粉销量 372.74 万吨，同比+2.84%，铁精粉价格同比下滑 5.67%，整体看基本稳定。此外，公司副产硫酸产量达到 40.91 万吨，同比增长 10.02%，当期贡献毛利 0.97 亿元。

锂矿业务贡献利润。公司锂矿业务 2025 年实现营收/毛利 1.38/1.13 亿元，主要系加达锂矿销售副产原矿 0.41 万吨碳酸锂贡献毛利 1.05 亿元。

湖南鸡脚山锂矿全面进入开发阶段。公司旗下湖南鸡脚山锂矿采矿业务已实现 5.6 公里进矿道路实现通车，7.3 公里运输隧道全面贯通，2 号隧道盾构机顺利始发，掘进超 600 米，一期 1000 万吨/年选矿厂全面开工建设，锂渣综合回收技术完成中试。此外，公司计划使用自有/自筹资金新增投资 19.25 亿元建设年产 2000 万吨/年采选冶一体化项目。

加达锂矿即将取得采矿权证，进入全面施工阶段。加达锂矿环评通过专家评审，即将取得采矿证，矿区基建有序推进，选矿厂“三通一平”基本完成，主体工程将进入全面施工阶段。

两大锂矿有望 2026 年 H2 投产。根据公司估计，2026 年下半年两大锂矿有望建成投产，其中湖南鸡脚山锂矿设计 2000 万吨/年采选规模，对应约可生产 8 万吨/年碳酸锂，一期对应约 4 万吨/年规模；四川加达锂矿设计一期 260 万吨/年采选规模，对应约可生产 5 万吨/年碳酸锂，两矿合计 13 万吨/年碳酸锂产能。

投资建议：考虑公司锂矿即将放量，锂价持续高位运行，预计公司 2026/2027/2028 年实现归母净利润 16.13/37.45/57.39 亿元，分别同比增长 119.20%/132.11%/53.25%，对应 EPS 分别为 1.05/2.44/3.74 元。

以 2026 年 4 月 29 日收盘价为基准，2026-2028 年对应 PE 分别为 48.75/21.00/13.70 倍。维持公司“增持”评级。

● 风险提示：

价格波动风险；项目进度不及预期风险；下游需求不及预期风险；

模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4090	7281	10196	12891
增长率(%)	6.43	78.02	40.04	26.44
EBITDA（百万元）	1659.56	2546.43	4906.61	7219.26
归属母公司净利润（百万元）	736.03	1613.38	3744.82	5738.94
增长率(%)	-2.03	119.20	132.11	53.25
EPS(元/股)	0.48	1.05	2.44	3.74
市盈率（P/E）	106.85	48.75	21.00	13.70
市净率（P/B）	10.75	9.51	7.51	5.69
EV/EBITDA	32.29	32.69	16.49	10.72

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	4090	7281	10196	12891	营业收入	6.4%	78.0%	40.0%	26.4%
营业成本	2191	3759	3772	3672	营业利润	-3.7%	119.8%	126.1%	53.3%
税金及附加	202	353	503	636	归属于母公司净利润	-2.0%	119.2%	132.1%	53.3%
销售费用	4	7	10	12	获利能力				
管理费用	421	791	1050	1328	毛利率	46.4%	48.4%	63.0%	71.5%
研发费用	153	252	381	482	净利率	18.0%	22.2%	36.7%	44.5%
财务费用	236	224	92	24	ROE	10.1%	19.5%	35.8%	41.5%
资产减值损失	-8	0	0	0	ROIC	6.6%	11.7%	21.8%	27.6%
营业利润	893	1962	4435	6797	偿债能力				
营业外收入	14	0	0	0	资产负债率	57.0%	58.2%	52.6%	45.7%
营业外支出	34	0	0	0	流动比率	0.29	0.57	0.88	1.33
利润总额	872	1962	4435	6797	营运能力				
所得税	136	349	691	1058	应收账款周转率	48.22	69.39	99.74	95.46
净利润	736	1613	3745	5739	存货周转率	3.15	3.66	2.75	2.70
归母净利润	736	1613	3745	5739	总资产周转率	0.25	0.40	0.49	0.54
每股收益(元)	0.48	1.05	2.44	3.74	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.48	1.05	2.44	3.74
货币资金	504	2456	4805	8286	每股净资产	4.77	5.39	6.83	9.02
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	194	85	119	151	PE	106.85	48.75	21.00	13.70
预付款项	30	74	74	73	PB	10.75	9.51	7.51	5.69
存货	683	1371	1376	1339	现金流量表				
流动资产合计	1746	4445	6939	10510	净利润	736	1613	3745	5739
固定资产	5027	5039	5031	5004	折旧和摊销	536	360	379	398
在建工程	1360	1359	1359	1359	营运资本变动	-293	980	-24	-85
无形资产	7468	7300	7133	6962	其他	178	214	141	120
非流动资产合计	15291	15339	15163	14965	经营活动现金流净额	1158	3167	4241	6172
资产总计	17037	19784	22101	25475	资本开支	-1932	-203	-203	-200
短期借款	2888	2888	2888	2888	其他	-259	-182	0	0
应付票据及应付账款	670	1361	1366	1330	投资活动现金流净额	-2191	-385	-203	-200
其他流动负债	2557	3541	3657	3699	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	6115	7791	7911	7917	债务融资	274	65	0	0
其他	3603	3725	3725	3725	其他	402	-892	-1689	-2492
非流动负债合计	3603	3725	3725	3725	筹资活动现金流净额	676	-828	-1689	-2492
负债合计	9718	11516	11636	11642	现金及现金等价物净增加额	-362	1952	2350	3481
股本	1533	1533	1533	1533					
资本公积金	1471	1471	1471	1471					
未分配利润	3665	4368	6004	8510					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	649	896	1457	2318					
所有者权益合计	7319	8268	10465	13832					
负债和所有者权益总计	17037	19784	22101	25475					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048