

2026年05月04日

# 大中矿业(001203.SZ)

投资评级：买入（维持）

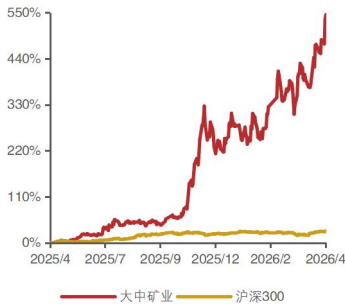
——锂矿建设提质提速，业绩或迎放量始点

## 证券分析师

田源  
SAC: S1350524030001  
tianyuan@huayuanstock.com  
张明磊  
SAC: S1350525010001  
zhangminglei@huayuanstock.com  
田庆争  
SAC: S1350524050001  
tianqingzheng@huayuanstock.com  
陈轩  
SAC: S1350525120001  
chenxuan01@huayuanstock.com  
方皓  
SAC: S1350525110003  
fanghao@huayuanstock.com

## 联系人

## 市场表现：



## 基本数据 2026年04月30日

收盘价(元)	52.31
一年内最高/最低(元)	54.65/8.29
总市值(百万元)	80,195.44
流通市值(百万元)	68,315.51
总股本(百万股)	1,533.08
资产负债率(%)	59.74
每股净资产(元/股)	4.79

资料来源：聚源数据

## 投资要点：

➤ **事件：公司发布 2025 年报和 2026 年一季报。**2025 全年公司实现营收 40.90 亿元，同比+6.43%；归母净利润 7.36 亿元，同比-2.03%，主要系铁精粉全年均价同比小幅下降所致。2026Q1 公司实现营收 8.14 亿元，同比-12.07%、环比-23.55%；实现归母净利润 1.58 亿元，同比-29.89%、环比+10.86%。

➤ **锂矿建设提质提速。**公司锂矿业务取得里程碑式突破，湖南、四川两大锂矿项目建设全面提速，资源储量与产能布局均创历史新高，具体看：

**湖南鸡脚山锂矿：**关键合规证照手续已顺利获取，主体工程建设正全面、有序推进，选矿工程预计于 26Q4 正式投产，采矿工程建设节奏、产能将逐步释放，冶炼板块同步规划 26Q4 开展试生产工作，待生产工艺流程完成工业化验证、实现稳定量产之后计划自 2027 年起逐步提产扩能，达成与选矿设计规模相匹配的产能水平。

**四川加达锂矿：**已向国家自然资源部正式提交采矿证办理申请，目前项目处于自然资源部征求地方主管部门意见的关键阶段，公司已组建专项工作小组专人跟进对接、积极协调各项事宜，全力推动证照尽快获批。同时为压缩项目整体建设周期，公司同步推进项目部分配套工程，做到证照办理与工程建设双线并行。2025 年依托项目现有条件实现 0.5 万吨碳酸锂当量副产原矿的产出，开始贡献现金流。

➤ **铁矿运营稳中求进。**2025 年公司铁矿板块保持稳健运行态势，各厂区聚焦自动化升级与安全标准化建设，运营质量持续改善。内蒙和安徽两大区域铁矿运营稳中有进，全年铁精粉销量达 372.74 万吨（含自用），同比+2.84%；铁精粉全年均价 830 元/吨，同比-5.67%但降幅低于普式指数的跌幅 6.94%，铁矿业务的稳定经营为公司锂矿业务的发展提供了坚实的现金流支撑。

➤ **硫酸新效益逐步体现。**2025 年公司生产硫酸 40.91 万吨，同比+10.02%创历史新高；受益于硫酸市场行情向好，产品全年均价为 589.89 元/吨，同比增幅达 103.51%，产品收入显著提升，全年硫酸业务贡献毛利 0.97 亿元，经营效益再上新台阶。设备管理成效显著，成功实现全年非计划停车为零，设备综合运转率高达 97.8%，有力保障生产系统的连续稳定运行。

➤ **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 21.44、40.90、54.22 亿元，同比增速分别为 191.28%、90.76%、32.57%，按 2026 年 4 月 30 日收盘价对应的 PE 分别为 37.41、19.61、14.79 倍。考虑到公司锂矿板块业务当前处于“0-1”的预期兑现阶段及放量节点前夕，正从传统周期性铁矿企业向“铁矿+锂矿”双轮驱动的新能源资源企业战略转型，形成“稳定基本盘+高增长引擎”的互补发展格局，未来或具备高成长性和价值重估逻辑，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：经济周期风险、产品价格波动风险、项目进展不及预期风险。**

## 盈利预测与估值 (人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	3,843	4,090	7,550	12,831	16,216
同比增长率 (%)	-4.01%	6.43%	84.60%	69.95%	26.38%
归母净利润 (百万元)	751	736	2,144	4,090	5,422
同比增长率 (%)	-34.17%	-2.03%	191.28%	90.76%	32.57%
每股收益 (元/股)	0.49	0.48	1.40	2.67	3.54
ROE (%)	11.54%	10.06%	24.91%	36.98%	37.88%
市盈率 (P/E)	106.75	108.96	37.41	19.61	14.79

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

**附录：财务预测摘要**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	504	674	642	999
应收票据及账款	243	355	489	529
预付账款	30	52	70	76
其他应收款	91	223	380	480
存货	683	984	1,273	1,404
其他流动资产	195	251	321	324
<b>流动资产总计</b>	<b>1,746</b>	<b>2,540</b>	<b>3,175</b>	<b>3,812</b>
长期股权投资	170	173	176	178
固定资产	5,028	5,333	6,391	7,751
在建工程	1,360	1,993	2,859	2,441
无形资产	7,468	7,413	7,480	7,664
长期待摊费用	292	277	263	248
其他非流动资产	974	1,047	1,222	1,488
<b>非流动资产合计</b>	<b>15,291</b>	<b>16,237</b>	<b>18,391</b>	<b>19,770</b>
<b>资产总计</b>	<b>17,037</b>	<b>18,777</b>	<b>21,565</b>	<b>23,582</b>
短期借款	2,888	2,434	2,162	1,874
应付票据及账款	670	939	1,259	1,263
其他流动负债	2,557	3,056	3,894	4,051
<b>流动负债合计</b>	<b>6,115</b>	<b>6,430</b>	<b>7,315</b>	<b>7,188</b>
长期借款	3,137	3,209	2,443	1,049
其他非流动负债	466	466	466	466
<b>非流动负债合计</b>	<b>3,603</b>	<b>3,675</b>	<b>2,909</b>	<b>1,515</b>
<b>负债合计</b>	<b>9,718</b>	<b>10,105</b>	<b>10,224</b>	<b>8,703</b>
股本	1,533	1,533	1,533	1,533
资本公积	1,471	1,471	1,471	1,471
留存收益	4,315	5,601	8,055	11,308
归属母公司权益	7,319	8,605	11,059	14,312
少数股东权益	0	66	282	567
<b>股东权益合计</b>	<b>7,319</b>	<b>8,672</b>	<b>11,341</b>	<b>14,879</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>17,037</b>	<b>18,777</b>	<b>21,565</b>	<b>23,582</b>

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	736	2,201	4,296	5,698
折旧与摊销	536	665	761	883
财务费用	236	250	219	160
投资损失	-4	-2	-2	-2
营运资金变动	-301	146	490	-119
其他经营现金流	-45	7	7	7
<b>经营性现金净流量</b>	<b>1,158</b>	<b>3,267</b>	<b>5,771</b>	<b>6,627</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-2,191</b>	<b>-1,607</b>	<b>-2,911</b>	<b>-2,258</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>676</b>	<b>-1,490</b>	<b>-2,893</b>	<b>-4,011</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-362</b>	<b>171</b>	<b>-33</b>	<b>358</b>

**利润表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>4,090</b>	<b>7,550</b>	<b>12,831</b>	<b>16,216</b>
<b>营业成本</b>	<b>2,191</b>	<b>3,265</b>	<b>5,163</b>	<b>6,404</b>
税金及附加	202	362	615	777
销售费用	4	8	14	17
管理费用	421	755	1,219	1,459
研发费用	153	277	470	594
财务费用	236	250	219	160
资产减值损失	-8	-22	-38	-48
信用减值损失	-9	-4	-7	-9
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	4	2	2	2
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	3	3	3	3
其他收益	19	23	23	23
<b>营业利润</b>	<b>893</b>	<b>2,634</b>	<b>5,114</b>	<b>6,774</b>
营业外收入	14	10	10	10
营业外支出	34	27	27	27
其他非经营损益	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>872</b>	<b>2,617</b>	<b>5,097</b>	<b>6,757</b>
所得税	136	407	792	1,050
<b>净利润</b>	<b>736</b>	<b>2,210</b>	<b>4,305</b>	<b>5,707</b>
少数股东损益	0	66	215	285
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>736</b>	<b>2,144</b>	<b>4,090</b>	<b>5,422</b>
EPS(元)	0.48	1.40	2.67	3.54

**主要财务比率**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	6.43%	84.60%	69.95%	26.38%
营业利润增长率	-3.67%	195.15%	94.14%	32.46%
归母净利润增长率	-2.03%	191.28%	90.76%	32.57%
经营现金流增长率	-25.14%	182.22%	76.64%	14.83%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	46.44%	56.75%	59.76%	60.51%
净利率	18.00%	29.28%	33.55%	35.20%
ROE	10.06%	24.91%	36.98%	37.88%
ROA	4.32%	11.42%	18.96%	22.99%
<b>估值倍数</b>				
P/E	108.96	37.41	19.61	14.79
P/S	19.61	10.62	6.25	4.95
P/B	11.17	9.47	7.35	5.66
股息率	0.00%	1.07%	2.04%	2.70%
EV/EBITDA	32	24	14	11

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。