

## 铁矿筑牢基本盘，锂矿放量打开成长空间

## ——大中矿业（001203.SZ）首次覆盖报告

2026年05月08日

## 核心观点

- 大中矿业：经营业绩稳健，资源储量丰厚。**铁矿业务方面，内蒙、安徽两大区域全年合计生产铁精粉 359.91 万吨，内蒙区域生产球团 93.74 万吨、硫酸 40.91 万吨，为公司贡献了持续稳定的利润。锂矿业务方面，四川加达锂矿自 2025 年 9 月起实现副产原矿销售，锂矿板块已开始贡献较大利润。2025 年，公司及子公司累计投入勘探费用 13,104.25 万元，用于现有矿权范围内的资源勘查与潜力挖掘。2025 年公司实现营业收入 40.90 亿元，同比增长 6.43%；实现归母净利润 7.36 亿元，同比下降 2.03%。
- 政策加持叠加需求提振，锂矿行业景气上行。国家政策加码，公司锂矿项目迎发展机遇：**2024 年 11 月，中华人民共和国第十四届全国人民代表大会常务委员会第十二次会议修订通过《中华人民共和国矿产资源法》，为公司增储上产和矿权获取提供政策支持。“**新能源+储能**”共振，**碳酸锂需求稳步放量：**根据 EV Tank 数据，2025 年全球新能源汽车销量达到 2354.2 万辆，同比增长 29.1%。区域分化明显，中国销量全球占比 70.3%，高续航、高能量密度车型占比提升，带动单位车型碳酸锂消耗提升。
- 铁矿稳中求进，锂矿打造第二增长曲线。铁矿资源储量丰富，竞争优势显著：**公司主要产品分为铁精粉、球团、硫酸、锂辉石副产原矿等，铁精粉品位通常为 65%左右，硫、铅、锌等杂质含量极低。2025 年铁精粉营业收入达 26.67 亿，同比增长 6.43%。公司铁矿石备案资源量已增至 6.90 亿吨，硫铁矿保有资源储量 7,085.41 万吨，资源储备厚度与综合利用能力突出。**锂矿放量在即，打造第二增长曲线：**2025 年公司锂矿业务实现关键性突破，湖南、四川两大锂矿项目建设节奏加快，资源储量与产能均创历史新高。2025 年锂辉石副产原矿产品实现营业收入 1.33 亿；实现毛利 1.08 亿，毛利率达 81.21%。四川加达锂矿和湖南鸡脚山锂矿对应的碳酸锂产能当量合计 13 万吨，全面投产后在业内占据领先地位，是驱动公司业绩增长的核心引擎。
- 投资建议：**预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 47.00/55.77/69.58 亿元，同比增速 14.91%/18.66%/24.76%；归母净利润分别为 10.75/14.27/20.48 亿元，同比增速 46.06%/32.78%/43.45%。我们认为公司持续构建“铁矿+锂矿”双轮驱动格局，夯实传统铁矿业务优势，锂矿放量有望带来估值提升，具备中长期成长性，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期的风险；铁精粉、球团等产品价格不确定性的风险；行业竞争加剧的风险；国内外政策不确定性的风险等。

## 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(亿元)	40.90	47.00	55.77	69.58
收入增长率	6.4%	14.9%	18.7%	24.8%
归母净利润(亿元)	7.36	10.75	14.27	20.48
利润增速	-2.0%	46.1%	32.8%	43.5%
毛利率	46.4%	49.1%	50.2%	53.9%
摊薄 EPS(元)	0.48	0.70	0.93	1.34
PE	104.33	71.43	53.80	37.50

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 大中矿业（股票代码：001203）

推荐 首次评级

## 分析师

赵良毕

☎：010-8092-7619

✉：zhaoliangbi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

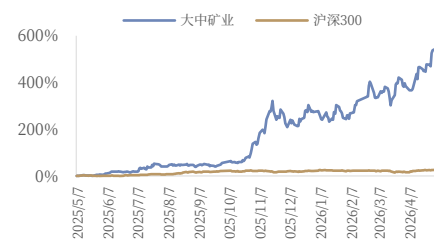
## 市场数据

2026年05月07日

股票代码	001203
A 股收盘价(元)	50.09
上证指数	4,180.09
总股本(万股)	153,308
实际流通 A 股(万股)	130,597
流通 A 股市值(亿元)	654

## 相对沪深 300 表现图

2026年05月07日



资料来源: 中国银河证券研究院

## 相关研究

- 【银河钢铁】行业周报\_国家出台节能降碳意见，反内卷有望加码

## 目录

## Catalog

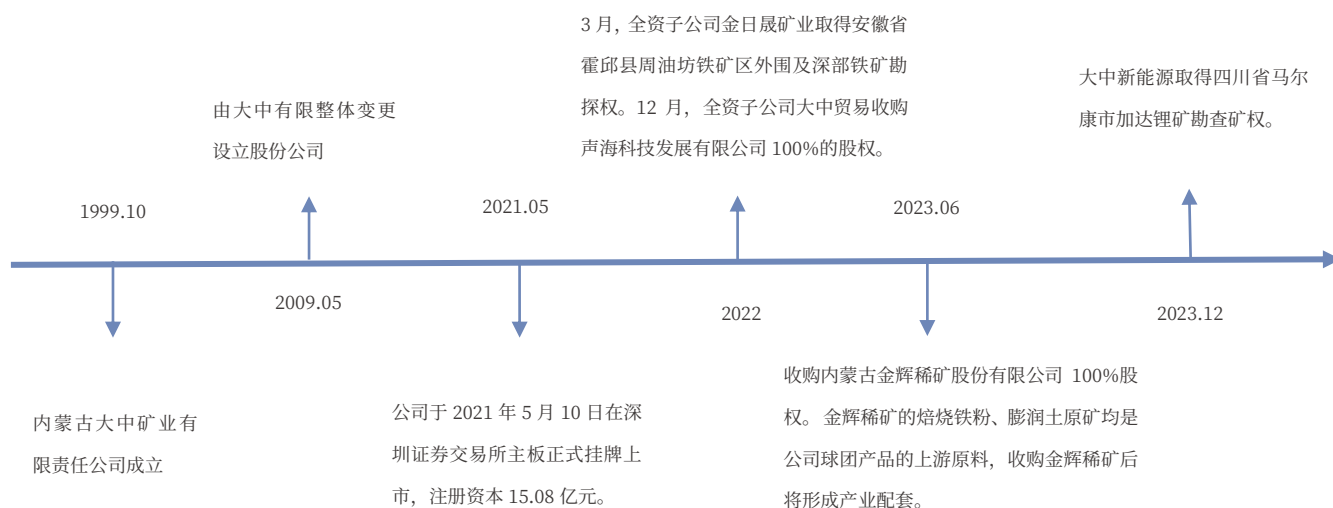
一、 大中矿业：经营业绩稳健，资源储量丰厚.....	3
(一) 发展历程及股权结构 .....	3
(二) “铁矿+锂矿”双轮驱动，贡献利润增长点 .....	4
(三) 经营业绩保持稳健，研发实力增长强劲 .....	5
二、 政策加持叠加需求提振，锂矿行业景气上行 .....	7
(一) 国家政策频发发力，锂矿项目迎机遇 .....	7
(二) “新能源+储能”共振，碳酸锂需求稳步放量 .....	9
三、 铁矿稳中求进，锂矿打造第二增长曲线 .....	10
(一) 深耕矿产资源采选，多元产品协同赋能 .....	10
(二) 铁矿业务：稳中求进，资源储量丰富，竞争优势显著 .....	11
(三) 锂矿业务：前瞻布局新能源，锂矿放量在即，打造第二增长曲线 .....	12
(四) 硫酸产量创新高，经营效益逐步体现 .....	13
四、 成长性优势凸显，智能矿山领跑行业.....	15
(一) 国内锂矿核心企业，锂矿业务规模化落地 .....	15
(二) 研发实力赋能智慧矿山，低碳转型夯实竞争优势 .....	16
(三) 利润分配政策稳定，重视股东长期回报 .....	17
五、 盈利预测与投资建议 .....	19
(一) 盈利预测 .....	19
(二) 估值模型 .....	20
(三) 投资建议 .....	21
六、 风险提示.....	22

# 一、大中矿业：经营业绩稳健，资源储量丰厚

## （一）发展历程及股权结构

大中矿业主要从事铁矿石采选、铁精粉和球团的生产销售以及机制砂石的加工销售，主要产品为铁精粉、球团、机制砂石。公司前身为内蒙古大中矿业有限公司，成立于1999年10月29日，2009年5月29日由大中有限整体变更设立股份公司；于2021年5月10日在深圳证券交易所主板上市（股票代码：001203），注册资本15.08亿元。2022年3月，全资子公司金日晟矿业取得安徽省霍邱县周油坊铁矿区外围及深部铁矿勘探权。2023年6月，全资子公司大中贸易收购声海科技发展有限公司100%的股权。2023年6月，公司收购内蒙古金辉稀矿股份有限公司100%股权，金辉稀矿的焙烧铁粉、膨润土原矿均是公司球团产品的上游原料；同年12月，大中新能源取得四川省马尔康市加达锂矿勘查矿权。

图1：大中矿业发展历程

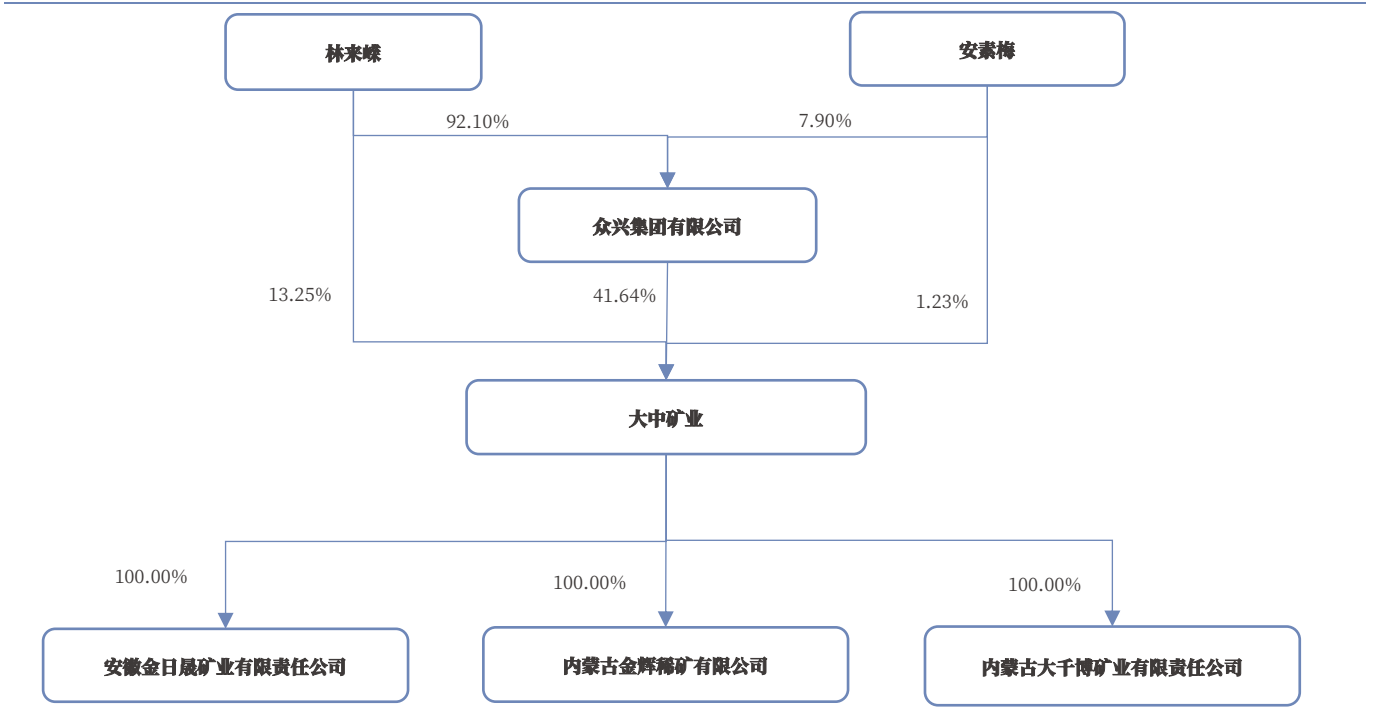


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

**控股股东众兴集团有限公司，林来嵘先生与安素梅女士为实际控制人。**截至2026年4月，公司前三大股东合计占总股本比例60.28%，第一大股东为众兴集团有限公司，持股比例为41.64%，第二大股东为林来嵘先生，持股比例13.25%。公司控股股东为众兴集团有限公司，林来嵘先生为众兴集团有限公司董事长，林来嵘先生、安素梅女士合计持有公司控股股东众兴集团有限公司100%的股权，为公司实际控制人。

公司拥有全资子公司安徽金日晟矿业有限责任公司、内蒙古金辉稀矿有限公司、湖南大中赫锂矿有限责任公司、四川大中赫锂业有限公司等。2025年6月，全资子公司湖南大中赫锂矿有限责任公司出资设立乌兰察布大中铜金矿业有限公司，注册资本为人民币10,000万元，全部由子公司出资，占其注册资本的100%，拥有对其的实质控制权。2025年9月，全资子公司湖南大中赫锂矿有限责任公司出资设立安徽省常运来矿业有限责任公司，注册资本为人民币10,000万元，全部由子公司出资，占其注册资本的100%。2025年9月，全资子公司安徽金日晟矿业有限责任公司出资设立安徽省祥运来矿业有限责任公司。

图2：截至 2026Q1 大中矿业股权结构

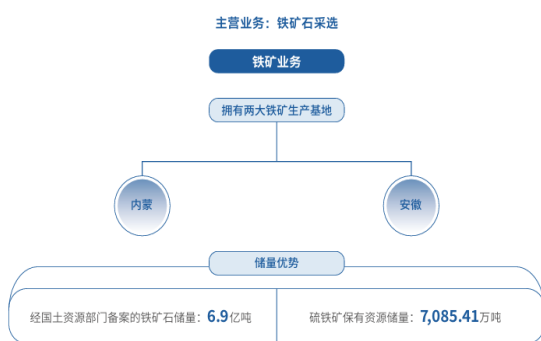


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

## （二）“铁矿+锂矿”双轮驱动，贡献利润增长点

依托铁矿稳产增效与锂矿新增利润增长点，双轮驱动实现经营业绩的稳健增长。铁矿业务方面，内蒙、安徽两大区域全年合计生产铁精粉 359.91 万吨，内蒙区域生产球团 93.74 万吨、硫酸 40.91 万吨，为公司贡献了持续稳定的利润。锂矿业务方面，四川加达锂矿自 2025 年 9 月起实现副产原矿销售，锂矿板块已开始贡献较大利润。2025 年，公司及子公司累计投入勘探费用 13,104.25 万元用于现有矿权范围内的资源勘查与潜力挖掘：持续深入推进安徽周油坊铁矿的探矿增储工作，通过系统的钻探深部验证，进一步查明了矿体赋存规律及空间分布特征；聚焦加达锂矿首采区外围部分区域，已完成阶段性野外勘探施工任务。

图3：大中矿业铁矿石采选产业布局



资料来源：大中矿业公司公告, 中国银河证券研究院

图4：大中矿业锂矿新能源产业布局

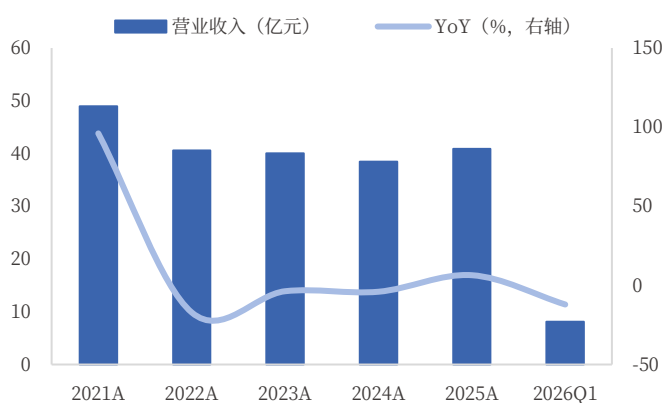


资料来源：大中矿业公司公告, 中国银河证券研究院

### (三) 经营业绩保持稳健，研发实力增长强劲

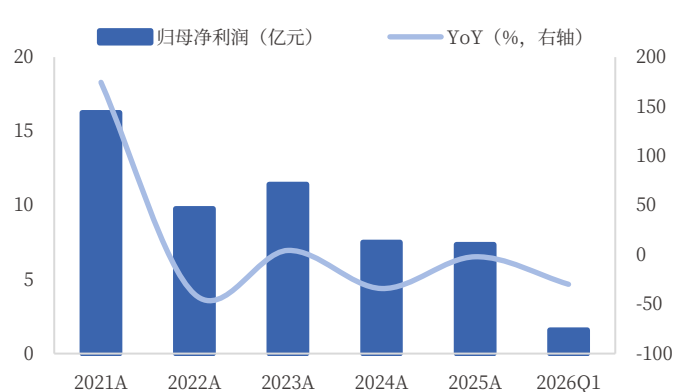
公司 2025 年实现营业收入 40.90 亿元，同比增长 6.43%；实现归母净利润 7.36 亿元，同比下降 2.03%。2026Q1 实现营业收入 8.14 亿元，同比下降 12.08%；实现归母净利润 1.58 亿元，同比下降 29.89%。2025 年三大期间费用率合计 16.71%，较 2024 年下降 1.68pct，期间费用控制良好。公司主要产品原料自给自足，采矿、选矿、冶炼等关键生产环节均以自营为主，一体化生产，在成本控制方面具有明显优势。碳酸锂采选冶全产业链自营，硫酸法新工艺更有利于降低碳酸锂成本，成本优势使公司在市场竞争中具有更强的盈利能力和抗风险能力。

图5：2021-2026Q1 公司收入及同比增速



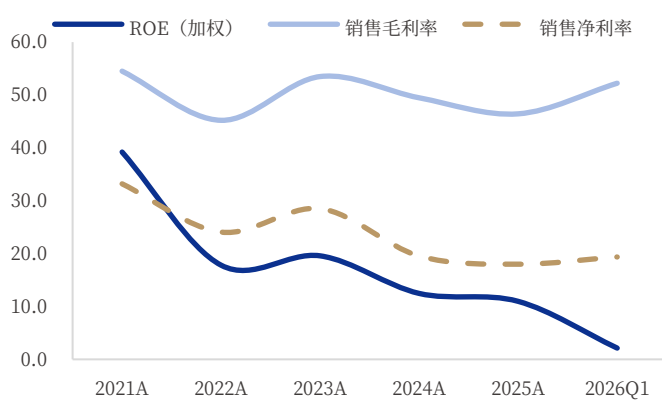
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图6：2021-2026Q1 公司归母净利润及同比增速



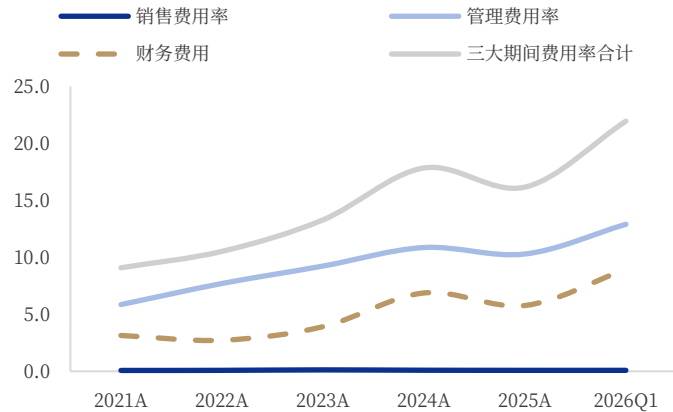
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图7：2021-2026Q1 公司盈利能力（单位：%）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图8：2021-2026Q1 公司三大期间费用率（单位：%）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

**加大研发投入力度，项目进展成效显著。**2025 年公司研发投入 1.53 亿，同比增长 15.09%，占营业收入比例为 3.74%，研发人员数量占比 11.36%。通过持续的技术研发和专利申请，公司已积累了丰富的知识产权资源。截至 2025 年，公司及子公司累计授权专利 518 项，同比增长 143 项，涵盖矿山开采、选矿技术、环保技术等多个领域。

表1: 大中矿业专利数量情况

指标	单位	2025 年	2024 年	同比增长
授权专利数	项	518	375	143
授权发明专利数	项	43	24	19
授权实用新型专利数	项	475	351	124
软件著作权累计数	项	31	5	26

资料来源: 大中矿业公司公告, 中国银河证券研究院

表2: 大中矿业 2025 年主要研发项目进展情况

项目名称	项目目标	项目进展	项目影响
提高磨矿细度窄域粒级含量与弱磁性矿物分选技术研究	提升磨矿分级工艺, 减少粗粒级的产率, 提高矿石选别细度及铁精粉品位。通过工艺优化, 降低成本	小试阶段	降低规模成本, 提高吨精矿利润
大阶段高效凿岩落矿开采技术研究	降低采切比, 缩短供矿采准周期, 降低安全风险, 提高生产能力; 节约充填联巷, 减少高比例的充填量, 节约充填成本; 水平孔高效凿岩落矿实现了采场三角矿柱的回采, 损失率降低 50%, 实现矿石资源的回收利用, 提高矿山的经济效益	已完成该项目研发工作	降低充填成本, 缩短采准周期
下向大直径扇形深孔布置开采技术研究	减少大孔硐室掘支工程量, 降低采切比, 保障安全生产; 减少掘进量、支护量, 降低采掘比; 实现拱形硐室取代矩形硐室, 缓解地应力, 保障工程实施过程中的安全	已完成该项目研发工作	减少掘进量, 降低贫化率, 提高出矿质量
二步骤矿柱岩体稳定性控制技术研究	研究可实现保护二步骤岩体, 使其稳定性提高, 减少垮冒风险, 实现安全开采; 提高出矿品位、爆破效率, 节约采矿成本	已完成该项目研发工作	避免垮冒, 改善作业环境, 提高安全性
郴州云母高效提锂、资源节约技术研发	降低碳酸锂生产能耗, 提高锂的综合回收率	研发阶段	窑炉的余热回收利用, 降本增效
锂云母尾矿回收铌钽多金属的研究	通过重选工艺将锂云母尾矿中的钨锡铌钽等有用金属资源尽量回收	研发阶段	提高资源利用率, 创造效益, 提高市场竞争力
锂云母尾矿回收提纯长石粉技术研究	采用“碱性浮选体系+多级脱泥+复合药剂协同”技术路线, 高效提取锂云母尾矿中的长石与石英	研发阶段	降本增效, 增加产品附加值

资料来源: 大中矿业公司公告, 中国银河证券研究院

## 二、政策加持叠加需求提振，锂矿行业景气上行

### （一）国家政策频发力，锂矿项目迎机遇

**国家政策加码，公司锂矿项目迎发展机遇。**2024年11月，中华人民共和国第十四届全国人民代表大会常务委员会第十二次会议修订通过《中华人民共和国矿产资源法》，已于2025年7月1日起正式生效。文件为公司增储上产和矿权获取提供政策支持，一是首次明确锂为国家战略性矿产，实行保护性开采与禁止压覆原则，从法律层面强化锂资源的战略保障地位。二是开采监管趋严，采矿权审批权限上收至自然资源部，行业准入与规范度显著提升。三是提高生态与合规要求，专章强化矿山生态修复法定责任。湖南鸡脚山锂矿是新法实施后全国首个获批采矿证的锂矿项目，公司采选冶一体化的产业布局与“硫酸法提锂新工艺”在锂云母尾渣消纳、提高锂资源回收率的突破，契合国家政策要求。公司发展方向满足政策与市场的双重需求，适配政策对战略性矿产绿色开发的导向，长期竞争力显现。

**政策驱动碳酸锂需求增长，助力公司锂业务放量。**2025年国内锂资源、新能源产业链及行业规范相关政策密集落地，从供给规范、需求提振、产业链协同多维度发力，拓宽碳酸锂需求空间，优化行业竞争格局，为锂电上游矿产企业带来发展新机遇。

**1. 多项以旧换新政策支持，强化动力电池安全标准。**2025年1月，国家发展改革委、财政部联合发布《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，明确继续安排超长期特别国债资金支持消费品以旧换新，扩大汽车报废更新支持范围；同月，商务部等八部门联合发布《2025年汽车以旧换新工作通知》，进一步细化汽车以旧换新实施细则，将国四排放标准燃油乘用车纳入报废更新补贴范围；同年3月，工业和信息化部组织制定的强制性国家标准《电动汽车用动力电池安全要求》（GB38031-2025）由国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会批准发布，于2026年7月正式实施，新标准主要修订了热扩散测试的技术要求，由“着火、爆炸前5分钟提供热事件报警信号”修订为“不起火、不爆炸（仍需报警），烟气不对乘员造成伤害”，进一步明确了待测电池温度要求、上下电状态、观察时间、整车测试条件。在原有安全要求基础上，新增底部撞击、快充循环后安全测试等项目，推动行业技术升级。

**2. 明确发展目标与路径，推动储能规模化商业化发展。**2025年工业和信息化部等八部门印发《新型储能制造业高质量发展行动方案》，提出到2027年培育3—5家生态主导型储能企业，推动储能高端化、智能化发展，拓展多元应用场景。7月，商务部、科技部联合调整发布《中国禁止出口限制出口技术目录》，调整技术出口目录，限制锂辉石提锂等技术出口，保障国内锂产业技术优势。8月，国家发展改革委、国家能源局联合印发《新型储能规模化建设专项行动方案（2025—2027年）》，明确储能规模化建设目标，优化容量电价机制，助力技术商业化推广，带动储能锂电池需求增长。强化技术保护与行业治理，引导锂产业高质量发展。同月，工业和信息化部等八部门联合印发《有色金属行业稳增长工作方案（2025—2026年）》，提出推动国内锂资源开发，引导行业绿色低碳发展，治理非理性竞争。

表3：相关政策概览

发布时间	发布主体	文件	主要内容
2024年11月	中华人民共和国第十四届全国人民代表大会常务委员会第十二次会议	《中华人民共和国矿产资源法》	1. 首次明确锂为国家战略性矿产，实行保护性开采与禁止压覆原则，从法律层面强化锂资源的战略保障地位。 2. 开采监管趋严，采矿权审批权限上收至自然资源部，行业准入与规范度显著提升。

			3. 提高生态与合规要求，专章强化矿山生态修复法定责任。
2025年1月	国家发展改革委、财政部 国家发展改革委、财政部	《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 加大重点领域设备更新项目支持力度。增加超长期特别国债支持重点领域设备更新的资金规模，在继续支持工业、用能设备、能源电力、交通运输、物流、环境基础设施、教育、文旅、医疗、老旧电梯等设备更新基础上，将支持范围进一步扩展至电子信息、安全生产、设施农业等领域，重点支持高端化、智能化、绿色化设备应用。</li> <li>2. 提高新能源城市公交车及动力电池更新补贴标准。加力推进城市公交车电动化替代，更新车龄8年及以上的城市公交车和超出质保期的动力电池，平均每辆车补贴额由6万元提高至8万元。交通运输部指导各地区做好优惠政策衔接和平稳有序过渡。</li> </ol>
2025年1月	商务部等八部门	《2025年汽车以旧换新工作通知》	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 扩大汽车报废更新支持范围：在《商务部等7部门关于进一步做好汽车以旧换新有关工作的通知》基础上，将符合条件的国四排放标准燃油乘用车纳入可申请报废更新补贴的旧车范围。</li> <li>2. 完善汽车置换更新补贴标准完善汽车置换更新补贴标准：全国汽车以旧换新平台为消费者提供各地区汽车置换更新政策指引，辅助地方开展补贴申请信息审核，提供二手车转让登记、新车注册登记等信息核查比对服务。</li> </ol>
2025年2月	工业和信息化部等八部门	《新型储能制造业高质量发展行动方案》	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 提出到2027年，我国新型储能制造业全链条国际竞争优势凸显，优势企业梯队进一步壮大，产业创新力和综合竞争力显著提升，实现高端化、智能化、绿色化发展。</li> <li>2. 行动方案提出，到2027年：产业体系加速完善。新型储能制造业规模和下游需求基本匹配，培育生态主导型企业3—5家。产业主体集中、区域集聚格局基本形成，产业集群和生态体系不断完善；产品性能显著增强。高安全、高可靠、高效能、长寿命、经济可行的新型储能产品和技术供给能力持续增强，新型储能系统能量转化效率显著提高；应用领域持续拓展。新型储能产品与技术多元化水平进一步提高，更好满足多领域应用需求。</li> </ol>
2025年3月	国家市场监督管理总局、国家标准化委员会	《电动汽车用动力电池安全要求》	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 新标准主要修订了热扩散测试的技术要求，由“着火、爆炸前5分钟提供热事件报警信号”修订为“不起火、不爆炸（仍需报警），烟气不对乘员造成伤害”，进一步明确待测电池温度要求、上下电状态、观察时间、整车测试条件。</li> <li>2. 新标准新增底部撞击测试，考查电池底部受到撞击后的防护能力；新增快充循环后安全测试，300次快充循环后进行外部短路测试，要求不起火、不爆炸。</li> </ol>
2025年7月	商务部、科技部	《中国禁止出口限制出口技术目录》	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 新增1项限制类技术条目，即电池正极材料制备技术，包括：新增电池用磷酸铁锂制备技术、电池用磷酸锰铁锂制备技术、磷酸盐正极原材料制备技术等3条控制要点。促进相关技术的安全、可持续的应用和发展。</li> <li>2. 修改1项限制类技术条目，即有色金属冶金技术，包括：新增锂辉石提锂生产碳酸锂技术、锂辉石提锂生产氢氧化锂技术、金属锂（合金）及锂材制备技术、卤水提锂技术、含锂净化液制备技术等5条控制要点，修改提取金属镓技术控制要点。这是根据技术发展变化形势，对现有限制类技术做出的调整。</li> </ol>
2025年8月	国家发展改革委、国家能源局	《新型储能规模化建设专项行动方案（2025—2027年）》	2027年，新型储能基本实现规模化、市场化发展，技术创新水平和装备制造能力稳居全球前列，市场机制、商业模式、标准体系基本成熟健全，适应新型电力系统稳定运行的多元储能体系初步建成，形成统筹全局、多元互补、高效运营的整体格局，为能源绿色转型发展提供有力支撑。全国新型储能装机规模达到1.8亿千瓦以上，带动项目直接投资约2500亿元，新型储能技术路线仍以锂离子电池

			储能为主，各类技术路线及应用场景进一步丰富，培育一批试点应用项目，打造一批典型应用场景。
2025年8月	工业和信息化部等八部门	《有色金属行业稳增长工作方案（2025—2026年）》	2025—2026年，有色金属行业增加值年均增长5%左右，经济效益保持向好态势，十种有色金属产量年均增长1.5%左右，铜、铝、锂等国内资源开发取得积极进展，再生金属产量突破2000万吨，高端产品供给能力不断增强，绿色低碳、数字化发展水平持续提升。

资料来源：国家发展改革委，商务部，工信部等，中国银河证券研究院

## （二）“新能源+储能”共振，碳酸锂需求稳步放量

**新能源汽车与储能两大赛道同步发力，构成碳酸锂需求增长引擎。**根据 EV Tank 数据，2025 年全球新能源汽车销量达到 2354.2 万辆，同比增长 29.1%。区域分化明显，中国销量全球占比 70.3%，高续航、高能量密度车型占比提升，带动单位车型碳酸锂消耗增加；EVTank 数据显示，2025 年全球锂离子电池总体出货量 2280.5GWh，同比增长 47.6%。全球储能电池（ESS LIB）在 2025 年总体出货量达到 651.5GWh，同比增长幅度高达 76.2%。在新能源汽车领域动力电池领域（EV LIB），得益于中国市场持续推进以旧换新，新能源汽车出口量翻倍增长等因素带动全球动力电池（EV LIB）出货量增长 42.2%至 1495.2GWh。小型电池（SMALL LIB）领域，新领域如 AI、人形机器人、eVTOL 等开启产业化应用的早期阶段，为未来小型电池（SMALL LIB）创造较大的市场想象空间，2025 年全球小型电池（SMALL LIB）出货量 133.9GWh，同比增长 7.9%。

国家层面持续出台支持新能源产业发展的相关政策，明确推动新能源汽车、储能产业规模化发展，为碳酸锂需求提供了稳定的政策支撑。下游领域中，新能源汽车行业持续扩容，新能源汽车产销量稳步攀升，动力电池作为核心零部件，对碳酸锂的需求保持高位；同时，储能产业进一步拓宽了碳酸锂的需求场景，双重需求叠加，持续拉动碳酸锂市场需求放量，为公司锂矿业务的产能释放提供了坚实的需求支撑。行业层面，随着行业规范与供给出清抬高准入门槛，供给结构不断优化，逐步推动锂价回归理性区间。公司主要产品原料自给自足，采矿、选矿、冶炼等关键生产环节均以自营为主，在成本控制方面具有明显优势；碳酸锂采选冶全产业链自营，硫酸法新工艺更有利于降低碳酸锂成本，提升公司盈利能力和抗风险能力。

### 三、铁矿稳中求进，锂矿打造第二增长曲线


#### (一) 深耕矿产资源采选，多元产品协同赋能

公司所在行业为固体矿产资源采选行业，主营业务为铁矿石采选、铁精粉和球团生产销售、硫酸的加工销售。主要产品为铁精粉、球团和硫酸，2025年公司铁精粉和球团销售收入占营业收入的比重为87.05%，硫酸销售收入占营业收入的比重为6.00%。公司铁精粉品位通常为65%左右，硫、铅、锌等杂质含量极低，属于优质品，是生产优质钢的原料；球团是铁精粉的下游产品，公司生产球团的主要原材料为铁精粉，部分由公司自有矿山供应；公司生产的硫酸以92.5%、98%、105%工业用酸为主，并逐步形成了以硫铁矿采选、硫精砂制酸、焙烧铁粉再利用、余热发电、环境治理和清洁生产为一体的循环经济格局。

**构建“铁矿+锂矿”双轮驱动格局，积极布局新能源产业。**公司现已拥有湖南、四川两大锂矿资源，合计碳酸锂当量超472万吨。其中，湖南临武鸡脚山锂矿矿石量达4.9亿吨，是经自然资源部备案的全国最大单体锂云母矿山，也是自然资源部“十四五”找矿突破战略行动重大成果之一，规划原矿采选产能达2,000万吨/年，对应可生产8万吨/年碳酸锂；四川加达锂矿首采区碳酸锂当量约148.42万吨，规划开采规模为260万吨/年，对应可年产约5万吨碳酸锂当量。

表4：大中矿业细分产品介绍

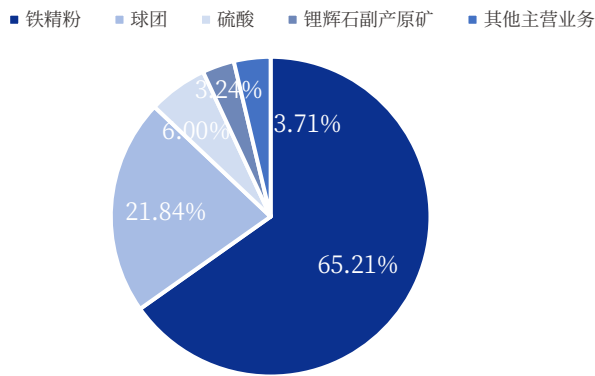
产品	简介	用途	特点	示意图
铁精粉/铁精矿	公司的主要产品之一，是开采出的铁矿石经选矿加工后，金属铁成分达到65%左右的精矿	是钢铁冶炼的主要原料	公司铁精粉品位通常为65%左右，硫、铅、锌等杂质含量极低	
球团	公司的主要产品之一，是把细磨铁精粉滚动成球后，经高温焙烧固结形成的球形含铁原料	主要用于高炉炼铁	公司生产球团的主要原材料为铁精粉，部分由公司自有矿山供应，其余从外部采购	
机制砂石	由原生岩石矿山资源经机械破碎、筛分、整形等工艺加工制成的砂石颗粒，其中粒径大于4.75mm的称为机制碎石，也称粗骨料；粒径小于4.75mm的称为机制砂，也称细骨料	广泛应用于混凝土工程和基建等领域	/	
硫酸	以含硫铁矿石为主要原料，先后经过焙烧、蒸发、洗净化、脱硫等主要工序形成的，一种无色无味油状液体，高沸点难挥发的强酸，易溶于水，能以任意比与水混溶	主要作为化工产品原料	公司生产的硫酸以92.5%、98%、105%工业用酸为主	

<p>碳酸锂</p>	<p>碳酸锂为锂精粉经冶炼后的产品，可用于多个行业和领域，是锂电池产业链的核心原材料</p>	<p>主要用于动力电池、储能电池、3C 消费电池等锂电池产业</p>	<p>公司碳酸锂采选冶全产业链自营</p>	
------------	--	------------------------------------	-----------------------	---

资料来源：大中矿业公司公告，中国银河证券研究院

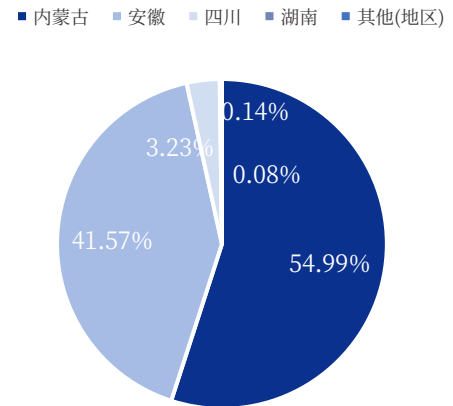
分产品看，铁精粉和球团收入占比较高，硫酸收入增速较快。公司主营业务按产品分为铁精粉、球团、硫酸、锂辉石副产原矿。2025 年铁精粉产品营业收入达 26.67 亿，同比增长 6.43%，占总营收比例为 65.21%；球团产品营业收入达 8.93 亿，同比下降 13.96%，占总营收比例为 21.84%；硫酸产品营业收入达 2.45 亿，同比增长 127.55%，占总营收比例为 6.00%；锂辉石副产原矿产品营业收入 1.33 亿，占总营收比例为 3.24%。分地区看，内蒙古和安徽收入占比较高。其中，2025 年内蒙地区营收占比 54.99%，安徽地区营收占比 41.57%。

图9：大中矿业 2025 年分产品收入占比



资料来源：大中矿业公司公告，中国银河证券研究院

图10：大中矿业 2025 年分地区收入占比



资料来源：大中矿业公司公告，中国银河证券研究院

## （二）铁矿业务：稳中求进，资源储量丰富，竞争优势显著

**资源、产能、技术协同赋能，铁矿业务竞争优势巩固。**铁矿业务方面，内蒙、安徽两大区域 2025 年合计生产铁精粉 359.91 万吨，内蒙区域生产球团 93.74 万吨、硫酸 40.91 万吨，为公司贡献了持续稳定的利润。公司铁矿石备案资源量已增至 6.90 亿吨，硫铁矿保有资源储量 7,085.41 万吨，资源储备厚度与综合利用能力突出。产能方面，铁矿采选核定产能达 1,480 万吨/年、硫铁矿核定产能达 150 万吨/年，产能规模在独立铁矿采选企业中稳居龙头地位。技术与成本方面，公司凭借多年积累的采选技术沉淀及管理经验，形成行业领先的成本控制能力，进一步巩固了其在铁矿采选领域的竞争优势。

**两大区域铁矿运营稳中有进，铁精粉销量实现增长。**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。内蒙区域深入推进智能化改造，2025 年自主实施 21 个自动化项目，相较外委模式节约成本约 330 万元，自动化整体运行率从 90%提升至 98%，为公司数字化转型积累了实践经验。安徽区域全年完成 7 个安全标准化中段打造，全部通过安徽省一级认定，金日晟矿业的安全管理成为区域标杆，获得各级政府的认可。两大区域铁矿运营稳中有进，2025 全年铁精粉销量达 372.74



### 1、湖南鸡脚山锂矿

湖南鸡脚山锂矿是经自然资源部备案的国内储量最大的单体锂云母矿山，以其约 4.9 亿吨的巨大储量，被列为“十四五”重大找矿成果。公司成功取得新《矿产资源法》实施后自然资源部颁发的全国首张锂矿采矿许可证，露天开采规模为 2,000 万吨/年，规模优势突出；2,000 万吨/年锂矿采选一体化项目核准获批复，标志着鸡脚山锂矿进入全面开发阶段。**采矿方面**，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，目前已掘进超 600 米。**选矿方面**，一期 1,000 万吨/年选矿厂全面开工建设，建设工程高效有序推进。借鉴铁矿领域成熟经验，创新应用强磁预选工艺，可先预处理抛除 85% 废石，后端仅需对 15% 富集料进行浮选，大幅降低选矿成本。铁锂云母单体解离度达 86% 以上，氧化锂品位提升至 2.3%，选矿回收率达到行业领先水平。**冶炼方面**，公司首创“锂渣无害化综合提锂技术”，中试验证结果实现了锂渣无害化、减量化、资源化，锂云母综合回收率提升至 90% 以上，同时可综合回收利用钾、氟、铷等有价值元素，实现“一矿多产”，技术领先优势进一步巩固。

### 2、四川加达锂矿

加达锂矿位于川西高原，地处“亚洲锂腰带”核心区域，该矿仅首采区的氧化锂资源储量丰富，属于超大型锂矿床。2025 年公司顺利完成四川加达锂矿首采区勘探报告的评审备案工作，已通过自然资源部备案的锂矿石资源量为 4,343.60 万吨，平均品位为 1.38%， $\text{Li}_2\text{O}$  矿物量为 60.09 万吨，折合碳酸锂当量约为 148.42 万吨，资源备案成果超预期。按照整体规划，加达锂矿设计年开采规模 260 万吨，预计可实现年产碳酸锂当量约 5 万吨。当前碳酸锂价格维持合理运行区间，项目达产后可带来持续性业绩贡献，助力公司培育第二增长曲线。同时，有助于补充国内锂资源供给缺口，进一步提升我国锂资源自给率。探转采前期手续全面落地，《开发利用方案》《矿区生态修复方案》均已通过专家评审，为后续 260 万吨/年采矿证的申报办理奠定坚实基础。矿区基建有序推进，12 公里关键进矿道路提前贯通，采矿开拓工程超额完成年度计划；选矿厂“三通一平”基本完成，主体工程将进入全面施工阶段。选矿领域创新：针对川西地区有效作业期受气候影响的客观条件，公司以技术创新为突破口，率先提出“全地下开拓、全皮带运输”智能化矿山方案，大规模应用 TBM 技术，将年有效生产时间提升至近 330 天。选矿工艺方面，在传统浮选基础上借鉴成熟经验，确定高效工艺路线，实现废石提前抛除并提前产出达标精矿，有效降低后续处理量及能耗。

## （四）硫酸产量创新高，经营效益逐步体现

**公司积极推动硫酸厂经营管理水平与生产运行质量全面提升。**2025 年公司硫酸产量创历史新高，全年生产硫酸 40.91 万吨，较上年增加 3.73 万吨，同比增长 10.02%；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 9,696.27 万元，毛利率达 39.54%，经营效益再上新台阶。设备管理成效显著，全年设备综合运转率高达 97.8%，保障生产系统的连续稳定运行。

**技改项目扎实推进，节能降耗务实效益。**自动装酸项目实现全过程自动化操作，采用视觉识别与 AI 算法，实现车辆预约、排队、自动装酸全流程“零接触”操作，配套 3 套 T 型摇臂智能鹤管及烟气回收装置，取消高位槽，优化管道与阀门，酸液流程更短、损耗更低。此外，该系统与无人值守过磅系统无缝对接，共享车牌及物料信息，显著提升作业安全与效率；沸腾炉采用硫磺替代木柴点火工艺，大幅降低劳动强度与安全环保风险；引进膜蒸馏稀硫酸回收利用新技术，实现稀酸资源化利用，有效降低处理成本。节能降耗精准施策，硫酸厂能耗达到行业先进值。

图13: 金辉稀矿硫酸厂全流程自动装酸系统



资料来源: 大中矿业公司公告, 中国银河证券研究院

图14: 湖南鸡脚山锂矿区岩心库



资料来源: 大中矿业公司公告, 中国银河证券研究院

## 四、成长性优势凸显，智能矿山领跑行业

### （一）国内锂矿核心企业，锂矿业务规模化落地

**四川锂矿整体开发进度较缓，但资源禀赋突出。**中国四川省在产的锂矿项目主要包括甲基卡 134 号脉、业隆沟、李家沟以及党坝乡。根据 Mysteel 数据，2025 年公布的锂精矿总产能约为 52.45 万吨/年，主要项目产能分布为：甲基卡 134 号脉 7-8 万吨、业隆沟 7.5 万吨、李家沟 18 万吨、党坝乡 17.45 万吨。从开发进度来看，措拉、木绒等新建项目正处于建设期，其中措拉矿选厂工程已恢复开工，计划 2025 年全面推进；木绒矿已取得 300 万吨/年的采矿许可证，设计产能约 7 万吨 LCE。当前在产项目中，李家沟矿区已进入联动试生产阶段并连续产出合格精矿；党坝乡选矿厂 5000 吨/天改扩建项目预计下半年投产。

**加达锂矿位于四川省阿坝州马尔康市，具有较高的开采价值。**由大中矿业开发，具备“大一超大型”锂辉石矿产资源的潜力。2023 年，大中矿业以 42.06 亿元成功竞得加达锂矿的探矿权，并于同年 11 月取得探矿权证。截至 2025 年 2 月 28 日，加达锂矿首采区 2.06 平方公里范围内查明的矿产资源中，矿石量总计 4343.6 万吨，Li<sub>2</sub>O 量达 60.1 万吨，平均品位 1.38%。伴生钽铌矿方面，Nb<sub>2</sub>O<sub>5</sub> 量 3880 吨，平均品位 0.0089%，Ta<sub>2</sub>O<sub>5</sub> 量 2335 吨，平均品位 0.0054%。若将氧化锂资源量折合成碳酸锂当量，高达 148.4 万吨。目前，公司锂矿业务实现规模化落地与战略跃升。依托优质资源开发、合规产能释放及技术优化，公司成长为国内锂矿行业的核心企业。

表5：四川地区主要锂矿项目情况

项目	矿权持有人	控股公司	矿石资源量（单位：万吨）	氧化锂资源量（单位：万吨）
甲基卡 134 号脉	甘孜州融达锂业有限公司	融捷股份	2899.5	45.5
措拉锂矿	四川天齐合成锂业有限公司	天齐锂业	1971.4	25.6
业隆沟	金川奥伊诺矿业有限公司	盛新锂能	1269.5	17.0
李家沟	四川德鑫矿业资源有限公司	川能动力/雅化集团	3881.2	50.2
加达锂矿	大中矿业股份有限公司	大中矿业	4343.6	60.1

资料来源：大中矿业公司公告，中国银河证券研究院

**公司首创盾构机矿山应用，破解高海拔开发难题。**湖南鸡脚山锂矿项目：全球首次用于开采锂矿的掘进盾构机“龙源号”历时 10 个月，在突破多项世界纪录后，提前贯通全长 7.3 公里采选连接隧道，填补国内锂矿开采领域盾构机应用空白。目前，升级版“拓展号”盾构机已再度始发，持续拓展地下运输网络，践行高端装备循环利用与绿色施工理念。四川加达锂矿项目：公司同样引入掘进机（TBM）施工，针对高海拔特殊环境，采用“全地下开拓、全皮带运输”的智能化矿山方案。“大中号”与“嘉达号”双机协同作业，分别负责采选连接隧道与探矿平硐掘进，实现全天候连续作业。隧道建成后，以“直线爬坡”替代传统盘山公路，彻底解决高海拔矿区冬季运输难题，将年有效生产时间提升至近 330 天。2025 年，加达锂矿探工程的年度计划完成率 135.9%，独头巷道月掘进 132 米，刷新复杂地质掘进纪录。此外，盾构机掘进的隧道兼具“探矿通道”与“永久基建”双重功能，为后续资源开发提供高效勘探路径与即时可用的基础设施支撑。

图15: 大中矿业龙源号 TBM 用于矿山项目



资料来源: 大中矿业公司公告, 中国银河证券研究院

图16: 四川大中赫“嘉达号”盾构机



资料来源: 大中矿业公司公告, 中国银河证券研究院

## (二) 研发实力赋能智慧矿山, 低碳转型夯实竞争优势

公司围绕矿山采选新工艺、新装备的研发, 全面推进矿山机械化、自动化、智能化建设。大中矿业选矿厂和矿井提升、运输、通风、排水系统已全面实现无人值守智能调度, 矿山采矿装备投入全部为国际先进设备, 并率先将盾构机应用到矿山井下施工, 实现生产装备现代化、生产过程自动化、运营管理信息化、数据管理网络化, 打造成“安全、高效、智能、绿色”的智慧化矿山, 达到行业的国际先进水平; 运用传感、物联网、自动控制等先进技术, 实现采矿、选矿等全流程自动化控制, 推进无人值守矿山建设, 以数智化驱动高质量发展。在智能化矿山建设中, 公司通过引入Epiroc铲运机、Simba中孔台车等全流程机械化设备, 显著提高了采矿效率。实现了从开采到尾矿处理的全流程自动化控制, 并建成井下人员定位、监测监控、紧急避险等“六大安全系统”, 全面保障矿山安全运行。同时, 主副井提升、通风机、排水泵等关键系统已实现远程集中自动化控制, 进一步提升了安全管控水平。公司将“数智”理念融入矿山开发全流程, 构建智能调度平台, 通过实景化界面实现高效生产指挥; 引入智能巡检机器人, 实现关键设备的自动化巡检, 并运用视频监控、大数据与 AI 算法, 对人员行为与设备运行进行全方位安全监控, 全面强化矿山安全生产与智能化管理水平。书记沟矿区挂轨机器人智能巡检系统: 书记沟矿区建成一套全长 6,097 米的闭环挂轨式智能巡检系统, 配备 8 台巡检机器人, 采用双供电模式, 每 45 分钟可实现全区域轮巡, 全面替代传统人工巡检。机器人搭载可见光及红外热成像设备, 结合深度学习算法, 自动识别皮带损伤、烟雾火点、人员违规等异常并实时预警。该系统已接入矿区 AR 实景指挥调度平台, 实现报警联动与事件复核。

**以技术创新破解生态敏感区开发难题, 两大锂矿项目在绿色勘查、生态修复、循环经济等方面形成示范效应。**

1) 湖南鸡脚山锂矿创新采用无人机吊装与索道运输相结合的绿色勘查方式, 减少植被破坏 60% 以上, 实现“零修路”勘查; 坚持“边开采、边修复、边复垦”模式, 分阶段分解复垦任务; 系统构建覆盖全流程的合规体系, 攻坚完成环保、土地、林草、安全等数十项专项评审。

2) 四川加达锂矿采用 TBM 盾构全地下开拓, 减少地表生态扰动; 创新构建“采选充一体化”绿色闭环工艺, 将选矿固废回填井下, 建设废水循环系统; 生态修复方案立足 25 年服务周期, 从地质灾害防治、水土保持到植被恢复全阶段均设定严格技术指标, 采用本地原生物种重建生态。在引进全流程机械化设备基础上, 深化智能调度平台应用, 实现选厂远程一键启停、球磨机自动加球、

浮选自动加药等关键工艺的自动化控制；引进挂轨自动巡检机器人、部署智能巡检机器人狗、应用 AI 视频算法进行安全行为智能识别与预警，探索铲运机远程操控，以“智慧化”手段驱动安全管理与生产效率双提升。

图17: 大中矿业智能调度管控平台



资料来源: 大中矿业公司公告, 中国银河证券研究院

图18: 大中矿业智能巡检机器人狗



资料来源: 大中矿业公司公告, 中国银河证券研究院

**加速建设绿色矿山，光伏发电赋能低碳转型。**大中矿业全力推进绿色矿山建设战略，将景区矿山特色深度融入绿色矿山建设，以更高标准打造可游可赏的工业生态景区，进一步探索资源开发与生态文旅共生共荣的发展新模式。绿色矿山建设目标是 2030 年所有矿山均达到绿色矿山建设标准、所有冶炼加工企业达到绿色工厂建设标准。截至 2025 年，周油坊铁矿已获得国家级绿色矿山认证；重新集铁矿已获得安徽省绿色矿山认证，并入选安徽省拟推荐国家级绿色矿山的名单；书记沟铁矿通过内蒙古自治区自然资源厅专家组审查，待公示；东五份子铁矿计划开展认证工作。

大中矿业在内蒙区域的光伏项目（覆盖书记沟、东五份子等核心矿区）已累计实现光伏发电 2,233.09 万 kWh，累计减少二氧化碳排放约 14,468.19tCO<sub>2</sub>e。同时，子公司金日晟矿业同步推进光伏布局，累计光伏发电 887.52 万 kWh，对应减少二氧化碳排放约 5,815.92tCO<sub>2</sub>e；四川大中赫累计光伏发电 1.56 万 kWh，累计减少二氧化碳排放约 2.44tCO<sub>2</sub>e。湖南大中赫累计光伏发电 3.17 万 kWh，累计减少二氧化碳排放约 15.77tCO<sub>2</sub>e。

表6: 公司近年来可再生能源使用占比大幅提升

指标	单位	2023 年	2024 年	2025 年
可再生能源消耗量(光伏发电、生物质燃料)	吨标准煤	1,054.45	3,277.37	6,478.83
光伏发电	千瓦时	8,579,700	26,667,000	31,253,400
可再生能源使用占比	%	1.61	5.14	8.09

资料来源: 大中矿业公司公告, 中国银河证券研究院

### （三）利润分配政策稳定，重视股东长期回报

**积极落实利润分配政策，重视股东长期回报。**公司于 2025 年 5 月 9 日召开 2024 年度股东大会，审议通过了《关于公司 2024 年年度利润分配方案的议案》，以公司 2024 年年度权益分派实施

时股权登记日的总股本 1,508,021,588 股剔除已回购股份 30,999,594 股后的 1,477,021,994 股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元(含税), 共计派发现金红利 295,404,398.80 元(含税), 并于 2025 年 6 月 26 日实施完毕。

为进一步提升公司投资价值, 增强投资者回报, 公司 2025 年 6 月 4 日召开第六届董事会第十四次会议及第六届监事会第九次会议, 于 6 月 20 日召开 2025 年第二次临时股东大会, 审议通过了《关于修订公司〈未来三年股东分红回报规划(2024 年-2026 年)〉的议案》。本次在简化现金分红条件的同时, 将现金方式分配的利润占当年实现可分配利润的比例由 20% (含 20%) 提高至 40% (含 40%), 进一步强化了对股东的回报承诺。

表7: 公司近年分红情况

关键指标	单位	2024 年	2025 年
每股现金分红	元/股	0.3	0.2
派现总额 (含税)	万元	44,605.54	30,417.32
归属于上市公司股东的净利润	万元	75,126.20	73,603.48

资料来源: 大中矿业公司公告, 中国银河证券研究院

## 五、盈利预测与投资建议

### （一）盈利预测

公司所在行业为固体矿产资源采选行业，主营业务为铁矿石采选、铁精粉和球团生产销售、硫酸的加工销售。主要产品为铁精粉、球团和硫酸，2025年公司铁精粉和球团销售收入占营业收入的比重为87.05%，硫酸销售收入占营业收入的比重为6.00%。公司铁精粉品位通常为65%左右，硫、铅、锌等杂质含量极低，属于优质品，是生产优质钢的原料。同时，公司构建“铁矿+锂矿”双轮驱动格局，积极布局新能源产业。现已拥有湖南、四川两大锂矿资源，合计碳酸锂当量超472万吨。其中，湖南临武鸡脚山锂矿矿石量达4.9亿吨，是经自然资源部备案的全国最大单体锂云母矿山，也是自然资源部“十四五”找矿突破战略行动重大成果之一，规划原矿采选产能达2,000万吨/年，对应可生产8万吨/年碳酸锂；四川加达锂矿首采区碳酸锂当量约148.42万吨，规划开采规模为260万吨/年，对应可年产约5万吨碳酸锂当量。

预计公司2026-2028年铁精粉业务营业收入分别为29.62/33.57/38.62亿元，锂辉石副产原矿营业收入分别为3.16/6.96/14.54亿元，整体营业收入分别为47.00/55.77/69.58亿元，同比增速14.91%/18.66%/24.76%。预测2026-2028年公司销售费用率分别为0.11%/0.10%/0.10%，管理费用率分别为10.14%/10.43%/10.29%，研发费用率分别为3.67%/3.62%/3.67%，毛利率分别为49.12%/50.21%/53.9%，归母净利润分别为10.75/14.27/20.48亿元，同比增速46.06%/32.78%/43.45%。

表8：大中矿业分业务盈利预测

产品	指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
铁精粉	营业收入(亿元)	25.13	26.67	29.62	33.57	38.62
	营收增速(%)	-22.04	6.14	11.07	13.34	15.04
	毛利率(%)	57.86	53.60	55.73	54.67	55.20
球团	营业收入(亿元)	10.38	8.93	9.23	9.53	10.01
	营收增速(%)	95.64	-13.96	3.41	3.15	5.07
	毛利率(%)	35.06	22.07	28.57	25.32	26.94
硫酸	营业收入(亿元)	1.08	2.45	3.43	4.12	4.73
	营收增速(%)	259.14	127.55	40.00	20.00	15.00
	毛利率(%)	-	39.54	36.51	35.72	35.10
锂辉石副产原矿	营业收入(亿元)	0.00	1.33	3.16	6.96	14.54
	营收增速(%)	-	-	137.55	120.16	108.99
	毛利率(%)	-	81.21	80.05	80.63	80.34
其他	营业收入(亿元)	1.84	1.52	1.55	1.60	1.68
	营收增速(%)	-16.74	-17.39	2.00	3.00	5.00
合计	营业收入(亿元)	38.43	40.90	47.00	55.77	69.58
	营收增速(%)	-4.01	6.43	14.91	18.66	24.76
	毛利率(%)	49.47	46.44	49.12	50.21	53.93

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

## (二) 估值模型

### 1. 相对估值法

从行业类别、业务相似度、下游应用、经营规模、财务数据可比性等角度综合考量，我们选取海南矿业、武进不锈和包钢股份作为大中矿业的可比公司，预计大中矿业 2026-2028 年对应 EPS 分别为 0.70/0.93/1.34；PE 分别为 71.43x/53.80x/37.50x。相较可比公司，大中矿业前瞻布局高景气锂矿新能源赛道，锂矿业务成功打造第二成长曲线，深度受益于新能源汽车、储能产业爆发需求，行业景气度维持高位、中长期上行趋势明确。2025 年公司锂矿业务首次实现盈利贡献，正式迈入“铁矿稳健基本盘 + 锂矿高成长增量”双轮发展新阶段。锂矿产能稳步投放，叠加业务结构持续优化，我们认为公司整体盈利能力与韧性有望持续抬升，中长期具备价值重估空间。

表9：大中矿业与可比公司估值（2026 年 05 月 07 日）

股票代码	股票名称	EPS (元/股)				PE (倍)			
		2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
603878.SH	武进不锈	0.14	0.19	0.19	0.23	65.26	41.56	40.12	33.53
601969.SH	海南矿业	0.22	0.50	0.56	0.66	55.08	24.36	21.49	18.27
600010.SH	包钢股份	0.01	0.07	0.09	0.11	288.49	39.50	31.38	25.34
001203.SZ	大中矿业	0.48	0.70	0.93	1.34	104.33	71.43	53.80	37.50

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

### 2. 绝对估值法

我们采用 FCFF 方法进行绝对估值，折现率采用加权平均资本成本 WACC。加权平均资本成本 (WACC) 正负波动 0.1%，永续增长率 (g) 正负波动 0.1%，进行 FCFF 的敏感性分析，可得公司股权价值区间为 860.82- 907.48 亿。

表10：FCFF 估值及参数说明

	假设数值	假设数值依据说明
无风险利率 Rf	1.77%	取 2026 年 05 月 06 日 10 年期国债收益率
市场预期收益率 Rm	10.00%	参考沪深 300 历史平均收益率
贝塔值β	1.06	大中矿业相对沪深 300 指数 Beta
税率 T	15.00%	参考公司实际所得税税率
加权平均资本成本 WACC	9.88%	通过公式 $WACC = Kd \cdot Wd \cdot (1 - T) + Ke \cdot (1 - Wd)$ 计算得到
永续增长率 g	2.00%	假设公司永续增长率为 2.00%

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

表11：绝对估值敏感性分析

目标价		加权平均资本成本 (WACC)						
		9.58%	9.68%	9.78%	9.88%	9.98%	10.08%	10.18%
永续 增长 率	1.70%	58.91	57.93	56.97	56.04	55.14	54.25	53.39
	1.80%	59.48	58.48	57.51	56.56	55.64	54.74	53.86
	1.90%	60.06	59.05	58.05	57.09	56.15	55.23	54.34
	2.00%	60.67	59.63	58.62	57.63	56.68	55.74	54.84
	2.10%	61.28	60.22	59.19	58.19	57.22	56.27	55.34
	2.20%	61.92	60.84	59.79	58.76	57.77	56.80	55.86
	2.30%	62.57	61.47	60.39	59.35	58.34	57.35	56.39

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

### (三) 投资建议

**2025 年公司锂矿业务实现关键性突破，湖南、四川两大锂矿项目建设节奏加快，资源储量与产能均创历史新高。**产能运营端，四川加达锂矿于 2025 年 9 月实现副产原矿销售，公司锂矿板块进入利润贡献期。国家层面持续出台支持新能源产业发展的相关政策，明确推动新能源汽车、储能产业规模化发展，为碳酸锂需求提供了稳定的政策支撑。下游领域中，新能源汽车行业持续扩容，新能源汽车产销量稳步攀升，动力电池作为核心零部件，对碳酸锂的需求保持高位；同时，储能产业进一步拓宽了碳酸锂的需求场景，双重需求叠加，持续拉动碳酸锂市场需求放量，为公司锂矿业务的产能释放提供了坚实的需求支撑。行业层面，随着行业规范与供给出清抬高准入门槛，供给结构不断优化，逐步推动锂价回归理性区间。公司主要产品原料自给自足，采矿、选矿、冶炼等关键生产环节均以自营为主，在成本控制方面具有明显优势；碳酸锂采选冶全产业链自营，硫酸法新工艺更有利于降低碳酸锂成本，提升公司盈利能力和抗风险能力。

**公司铁矿业务竞争优势巩固，资源、产能、技术协同赋能。**内蒙、安徽两大区域为公司贡献了持续稳定的利润，铁矿石备案资源量已增至 6.90 亿吨，硫铁矿保有资源储量 7,085.41 万吨，资源储备厚度与综合利用能力突出。产能方面，铁矿采选和硫铁矿核定产能规模在独立铁矿采选企业中稳居龙头地位。技术与成本方面，公司凭借多年积累的采选技术沉淀及管理经验，形成行业领先的成本控制能力，巩固铁矿采选领域的竞争优势。

我们认为公司持续构建“铁矿+锂矿”双轮驱动格局，夯实传统铁矿业务优势，锂矿放量有望带来估值提升，具备中长期成长性，首次覆盖，给予“推荐”评级。

## 六、风险提示

---

**下游需求不及预期的风险：**行业下游需求存在不确定性，可能影响公司盈利能力和市场表现。

**铁精粉、球团等产品价格不确定性的风险：**公司铁精粉、球团作为大宗商品，价格受宏观经济、供需关系等因素影响，其波动可能对公司盈利能力带来影响。

**行业竞争加剧的风险：**公司属资源型企业，经营受自然资源禀赋影响，面临着国内外同行业在自然资源禀赋、设备技术和客户等各方面的竞争。

**国内外政策不确定性的风险：**行业周期性较强，国内外政策的不确定性可能影响铁矿石市场供需及价格。

## 图表目录

图 1: 大中矿业发展历程.....	3
图 2: 截至 2026Q1 大中矿业股权结构 .....	4
图 3: 大中矿业铁矿石采选产业布局 .....	4
图 4: 大中矿业锂矿新能源产业布局 .....	4
图 5: 2021-2026Q1 公司收入及同比增速 .....	5
图 6: 2021-2026Q1 公司归母净利润及同比增速 .....	5
图 7: 2021-2026Q1 公司盈利能力 (单位: %) .....	5
图 8: 2021-2026Q1 公司三大期间费用率 (单位: %) .....	5
图 9: 大中矿业 2025 年分产品收入占比 .....	11
图 10: 大中矿业 2025 年分地区收入占比 .....	11
图 11: 金日晟矿业采矿工艺流程.....	12
图 12: 金日晟矿业获“安徽省企业技术中心” .....	12
图 13: 金辉稀矿硫酸厂全流程自动装酸系统 .....	14
图 14: 湖南鸡脚山锂矿区岩心库.....	14
图 15: 大中矿业龙源号 TBM 用于矿山项目 .....	16
图 16: 四川大中赫“嘉达号”盾构机 .....	16
图 17: 大中矿业智能调度管控平台.....	17
图 18: 大中矿业智能巡检机器狗.....	17
表 1: 大中矿业专利数量情况 .....	6
表 2: 大中矿业 2025 年主要研发项目进展情况.....	6
表 3: 相关政策概览.....	7
表 4: 大中矿业细分产品介绍 .....	10
表 5: 四川地区主要锂矿项目情况 .....	15
表 6: 公司近年来可再生能源使用占比大幅提升.....	17
表 7: 公司近年分红情况.....	18
表 8: 大中矿业分业务盈利预测 .....	19
表 9: 大中矿业与可比公司估值 (2026 年 05 月 07 日) .....	20
表 10: FCFE 估值及参数说明 .....	20
表 11: 绝对估值敏感性分析 .....	21

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,746	3,287	5,222	8,139
现金	504	1,933	3,657	6,332
应收账款	125	137	133	194
其它应收款	91	139	163	188
预付账款	30	48	50	55
存货	683	751	917	1,021
其他	314	279	302	348
非流动资产	15,291	14,549	13,747	12,897
长期投资	210	210	210	210
固定资产	5,027	4,917	4,485	3,879
无形资产	7,468	7,375	7,275	7,165
其他	2,586	2,047	1,777	1,642
资产总计	17,037	17,836	18,969	21,035
流动负债	6,115	6,085	6,271	6,858
短期借款	2,888	2,888	2,888	2,888
应付账款	670	752	909	1,012
其他	2,557	2,445	2,474	2,957
非流动负债	3,603	3,603	3,603	3,603
长期借款	2,254	2,254	2,254	2,254
其他	1,349	1,349	1,349	1,349
负债合计	9,718	9,689	9,874	10,461
少数股东权益	0	0	0	-1
归属母公司股东权益	7,319	8,148	9,095	10,575
负债和股东权益	17,037	17,836	18,969	21,035

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,158	2,343	2,885	3,916
净利润	736	1,075	1,427	2,048
折旧摊销	536	1,193	1,254	1,302
财务费用	181	226	226	226
投资损失	-8	-2	-3	-5
营运资金变动	-301	72	5	-49
其它	14	-221	-23	394
投资活动现金流	-2,191	-442	-455	-447
资本支出	-1,932	-444	-458	-451
长期投资	-315	0	0	0
其他	56		3	5
筹资活动现金流	676	-472	-706	-794
短期借款	636	0	0	0
长期借款	595	0	0	0
其他	-555	-472	-706	-794
现金净增加额	-362	1,429	1,725	2,675

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,090	4,700	5,577	6,958
营业成本	2,191	2,391	2,777	3,205
税金及附加	202	225	271	338
销售费用	4	5	6	7
管理费用	421	476	582	716
研发费用	153	172	202	256
财务费用	236	216	187	153
资产减值损失	-8	-3	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	17	56	52	65
营业利润	893	1,267	1,603	2,345
营业外收入	14	10	10	11
营业外支出	34	27	27	29
利润总额	872	1,250	1,586	2,327
所得税	136	175	159	279
净利润	736	1,075	1,427	2,048
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	736	1,075	1,427	2,048
EBITDA	1,644	2,658	3,027	3,781
EPS (元)	0.48	0.70	0.93	1.34

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	6.4%	14.9%	18.7%	24.8%
营业利润增长率	-3.7%	42.0%	26.5%	46.3%
归属母公司净利润	-2.0%	46.1%	32.8%	43.5%
毛利率	46.4%	49.1%	50.2%	53.9%
净利率	18.0%	22.9%	25.6%	29.4%
ROE	10.1%	13.2%	15.7%	19.4%
ROIC	6.5%	8.3%	9.9%	12.3%
资产负债率	57.0%	54.3%	52.1%	49.7%
净负债比率	132.8%	118.9%	108.6%	98.9%
流动比率	0.29	0.54	0.83	1.19
速动比率	0.14	0.38	0.65	1.00
总资产周转率	0.25	0.27	0.30	0.35
应收账款周转率	48.22	35.86	41.28	42.62
应付账款周转率	3.19	3.36	3.34	3.34
每股收益	0.48	0.70	0.93	1.34
每股经营现金	0.76	1.53	1.88	2.55
每股净资产	4.77	5.31	5.93	6.90
P/E	104.33	71.43	53.80	37.50
P/B	10.49	9.42	8.44	7.26
EV/EBITDA	50.71	30.83	26.51	20.51
P/S	18.78	16.34	13.77	11.04

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

**赵良毕，通信&中小盘首席分析师，主要覆盖通信、钢铁行业。**北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，7年证券从业经验。曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn