

中矿资源 (002738.SZ) 资源禀赋深厚，多金属布局打开成长空间

2026 年 07 月 26 日

——公司深度报告

投资评级：买入（维持）

孙二春（分析师）

任恒（分析师）

sunerchun@kysec.cn

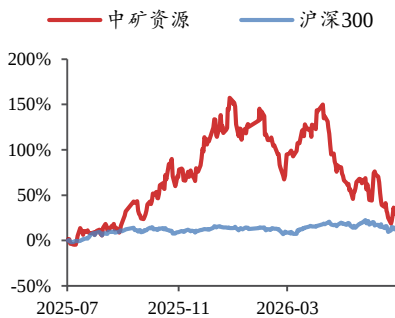
renheng@kysec.cn

证书编号：S0790525060001

证书编号：S0790526040001

日期	2026/7/24
当前股价(元)	48.36
一年最高最低(元)	100.86/35.00
总市值(亿元)	348.91
流通市值(亿元)	343.95
总股本(亿股)	7.21
流通股本(亿股)	7.11
近 3 个月换手率(%)	303.75

股价走势图



数据来源：聚源

● 资源禀赋深厚，多金属布局打开成长空间

公司依托丰富地质勘探经验，自 2018 年起迅速建成了锂电原料、铯铷盐产业体系，并积极布局铜、锗、镓等多金属产业，远景战略目标明确，业务发展潜力较大，因此我们上调 2026 年并新增 28 年公司盈利预测，预计 2026-2028 年公司实现归母净利润分别为 3.78/5.727 亿元（2026 年公司原值为 18.00 亿元），7 月 17 日股价对应 PE 为 11.2/7.7/5.9 倍，维持“买入”评级。

● 锂业务版图不断扩张，铜矿项目贡献第二成长曲线

锂盐业务方面，公司拥有江西中矿锂业和中矿新材两个冶炼基地，并通过收购津巴布韦 Bikita 锂矿和加拿大 Tanco 矿山，已合计拥有 418 万吨/年选矿产能和 6.99 万吨 LCE/年电池级锂盐产能，原料自给率已提升至 100%。此外公司定增募资 16 亿元投建津巴布韦 10 万吨硫酸锂项目，项目投产将有效降低锂原料运输及税负成本。铜业务方面，Kitumba 铜矿项目产能涵盖年产 3.5 万吨阴极铜及 5.5 万吨铜精矿，预计 2026Q3 选矿厂开始投产，2027Q1 冶炼厂正式投产，开启公司业绩第二成长曲线。

● 巩固铯铷龙头地位，开拓锗、镓、钽、铌等稀有金属业务

公司先后收购 Tanco 和 Bikita 掌控全球主要铯铷资源，具有较强全球定价话语权，2025 年公司铯铷盐业务毛利率达 74.07%；Tsumeb 项目一期已经点火并同时推进二期项目，预计总产能锗锭 33 吨/年、工业镓 11 吨/年、锌铟 1.09 万吨/年；钽铌回收项目规划每年可再利用 85 万吨锂渣，年产 450 吨钽铌渣粉。

● 远景战略目标明确

公司凭借自身丰富的矿产勘查经验和技術优势将在全球范围内持续获取优质矿产资源，规划 5 年内将自有提锂和铜金属产能分别逐步提升至 15 万吨 LCE/年和 10 万吨/年之上，同时将在巩固现有稀有战略金属业务优势的基础上，5 年内新增 2-4 个优势小金属品种，业务发展潜力较大。

● 风险提示：经营安全生产风险；产品价格波动超出预期；项目建设低于预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,364	6,545	12,491	15,471	17,690
YOY(%)	-10.8	22.0	90.8	23.9	14.3
归母净利润(百万元)	757	458	2,997	4,378	5,727
YOY(%)	-65.7	-39.5	554.9	46.1	30.8
毛利率(%)	32.8	25.5	48.6	57.7	59.9
净利率(%)	14.1	7.0	24.0	28.3	32.4
ROE(%)	6.0	3.7	19.8	24.9	25.3
EPS(摊薄/元)	1.05	0.63	4.15	6.07	7.94
P/E(倍)	44.4	73.4	11.2	7.7	5.9
P/B(倍)	2.8	2.8	2.3	1.8	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、地勘+资源协同布局，业务版图不断扩张	5
1.1、股权结构：实控人为王卫平等 7 位自然人	6
1.2、公司具备资深勘探经验	6
2、财务分析：2026H1 公司预告业绩同比大增	8
3、核心亮点：资源禀赋深厚，多金属布局打开成长空间	11
4、多金属协同布局，未来成长可期	12
4.1、勘探能力赋能全链条生产	12
4.2、锂业务：采矿+冶炼协同并进，不断扩张	13
4.2.1、津巴布韦+加拿大+江西三地布局，采矿+冶炼协同并进	13
4.2.2、锂矿自给率提升，锂盐业务盈利能力回暖	16
4.2.3、投建 10 万吨硫酸锂项目降低物流成本	18
4.2.3、碳酸锂价格触底回升	18
4.3、铜矿业务：Kitumba 稳步推进，第二成长曲线逐步清晰	19
4.4、铯铷业务：领衔布局，资源稀缺性筑就公司护城河	22
4.4.1、掌控全球高品质资源，一体化制造能力完备	22
4.4.2、铯铷板块盈利能力显著	23
4.4.3、资源稀缺性长期支撑铯铷价格中枢	23
4.5、镓锗业务：纳米比亚 Tsumeb 冶炼厂拥有世界级锗/镓资源	26
4.5.1、收购 Tsumeb 布局稀有战略金属锗镓	26
4.5.2、需求增长，供给刚性约束有望支撑锗镓长期价格中枢。	27
5、盈利预测与投资建议	31
6、风险提示	33
附：财务预测摘要	34

图表目录

图 1：地勘+资源协同布局，业务版图不断扩张	5
图 2：中矿资源业务多国布局	5
图 3：公司实际控制人由七位一致行动人构成	6
图 4：公司营收规模总体持续增长	8
图 5：2025 年归母净利润同比下滑	8
图 6：公司 2026Q1 营收同比下滑	8
图 7：公司 2026Q1 归母净利润同比增长明显	8
图 8：公司期间费用整体可控	9
图 9：公司毛利率整体跟随锂价波动	9
图 10：公司主业以销售锂电原料及铯铷盐为主	9
图 11：公司各产品毛利率表现分化	9
图 12：公司战略规划路径清晰	11
图 13：公司锂盐和锂矿业务扩张历史	14
图 14：公司持有 Bikita 矿山 100%股权	14
图 15：公司持有 Tanco 矿山 100%股权	14
图 16：Tanco 矿山属于伟晶岩矿床	15

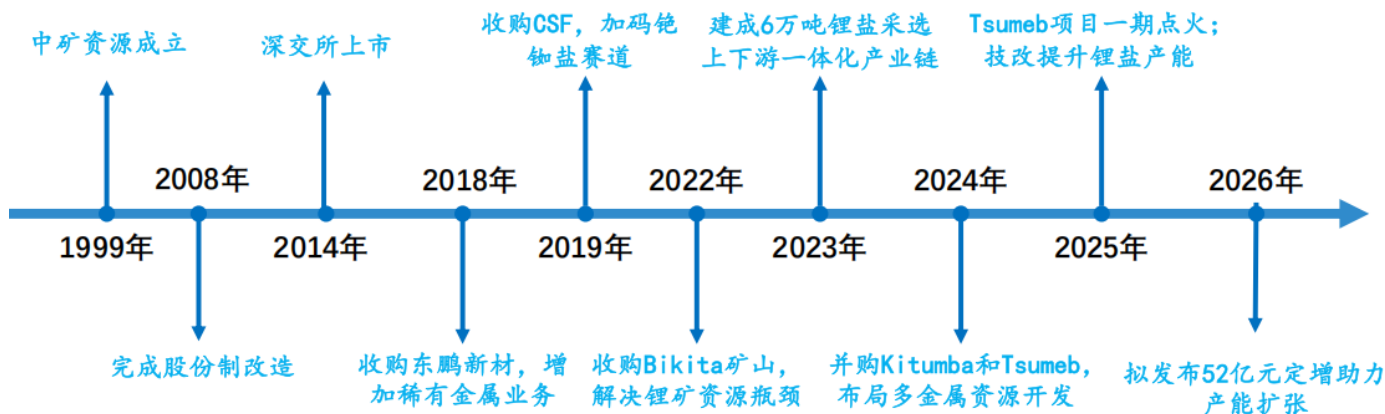
图 17: Bikita 矿山属于伟晶岩矿床.....	15
图 18: 锂盐产销量 2025 年同比下滑 (万吨)	17
图 19: 锂盐库存量 2025 年同比下滑 (吨)	17
图 20: 锂盐业务毛利 2025 年同比提升 (百万元)	17
图 21: 中矿新材净利润 2025 年同比回落 (百万元)	17
图 22: 硫酸锂生产路线图	18
图 23: 电池级碳酸锂价格 2025Q3 触底反弹 (元/吨)	19
图 24: 公司持有 Kitumba 项目 65%股权	19
图 25: 子公司 Kitumba 2025 年亏损收窄 (百万元)	19
图 26: Okavango 项目位于 KCB 矿脉东北部位置	21
图 27: 铯铷精细化工 2025 年产销量同比下滑 (吨)	23
图 28: 甲酸铯销量及库存 2025 年同比下滑 (bbl)	23
图 29: 公司铯铷盐业务毛利率较高	23
图 30: 铯在国防军工、航空航天、油气勘探、精密计时、量子信息等核心领域具备不可替代性	24
图 31: 2020 年欧美日韩是全球铯主要消费国	24
图 32: 2023 年精细化工、医疗及电子是我国铯消费主力	24
图 33: 铷盐产品主要用于丙烯腈催化剂、特种玻璃、微型高能电池和晶体闪烁计数器等	25
图 34: 碳酸铯价格同比上涨 (元/千克)	26
图 35: 碳酸铷价格相对平稳 (元/千克)	26
图 36: 公司持有 Tsumeb 项目 98%股权	26
图 37: 子公司 Tsumeb Mining 尚未盈利 (百万元)	26
图 38: 锗镓回收工艺流程分为火法富集和湿法冶炼两步	27
图 39: Tsumeb 项目锗镓回收率分别预估为 65%和 40%	27
图 40: 锗是优良的半导体材料	28
图 41: 镓产业链结构图	28
图 42: 锗锭价格同比上涨 (元/千克)	30
图 43: 高纯镓价格同比上涨 (元/千克)	30
表 1: 中矿资源地勘代表性项目	7
表 2: 公司股权激励考核目标彰显信心	10
表 3: 公司战略规划路径清晰	11
表 4: 公司拟定增 52 亿元推动多项目建设 (单位: 万元)	12
表 5: 公司矿产资源丰富	13
表 6: 公司锂矿现有 418 万吨采选产能	14
表 7: 公司拥有 7.1 万吨/年锂盐产能	16
表 8: 公司自有锂矿提锂产能可达 6.66 万吨 LCE/年	16
表 9: 公司锂盐自给率不断提升 (吨)	17
表 10: 公司主要铜矿 Kitumba 采选冶一体化持续推进	20
表 11: Kitumba 项目铜金属产能可达 4.6 万吨/年	20
表 12: Kitumba 项目预计 2027-2028 年释放利润	20
表 13: 公司仍持有其他铜矿产资源	21
表 14: 公司铯铷业务不断扩张	22
表 15: 公司铯铷业务多国布局	22
表 16: 精细化工、医疗及电子有望带动中国铯消费快速增长	25
表 17: 锗镓作为稀有战略金属受到各国重视	29

表 18: 高新技术领域对于不同金属的应用.....	29
表 19: 公司整体毛利有望不断增长	31
表 20: 公司 PE 估值低于可比公司平均	32

1、地勘+资源协同布局，业务版图不断扩张

1999-2018 年，地勘业务驱动增长。中矿资源前身“北京凯富源地质勘查有限公司”成立于 1999 年，2003 年开始提供海外地质勘查等服务。2008 年，公司完成股份制改革，并更名“中矿资源勘探股份有限公司”，并于 2014 年深交所上市，成为 A 股地勘第一股。

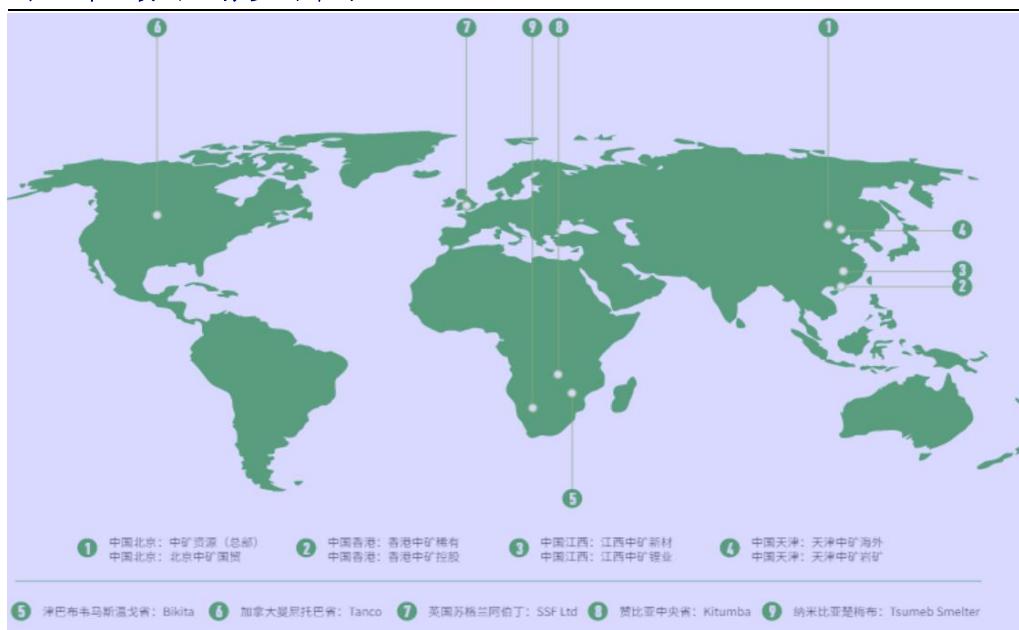
图1：地勘+资源协同布局，业务版图不断扩张



资料来源：公司官网、公司公告、开源证券研究所

2018 年至今，多金属全产业链布局。公司于 2018 年收购东鹏新材，向锂盐、铯盐、铷盐业务扩张；2019 年收购 Cabot 公司的特种流体事业部，控股加拿大 Tanco 铯榴石矿山，成为世界最大铯产品生产供应商；2022 年公司收购津巴布韦 Bikita 锂矿山，解决了原料不足的问题；2024 年公司先后收购赞比亚 Kitumba 铜矿与纳米比亚 Tsumeb 冶炼厂，进一步拓展铜、锗、镓等多金属领域。经过近 30 年发展，公司已由单一地质勘探业务公司，发展成矿产资源全产业链的矿业集团化企业。

图2：中矿资源业务多国布局

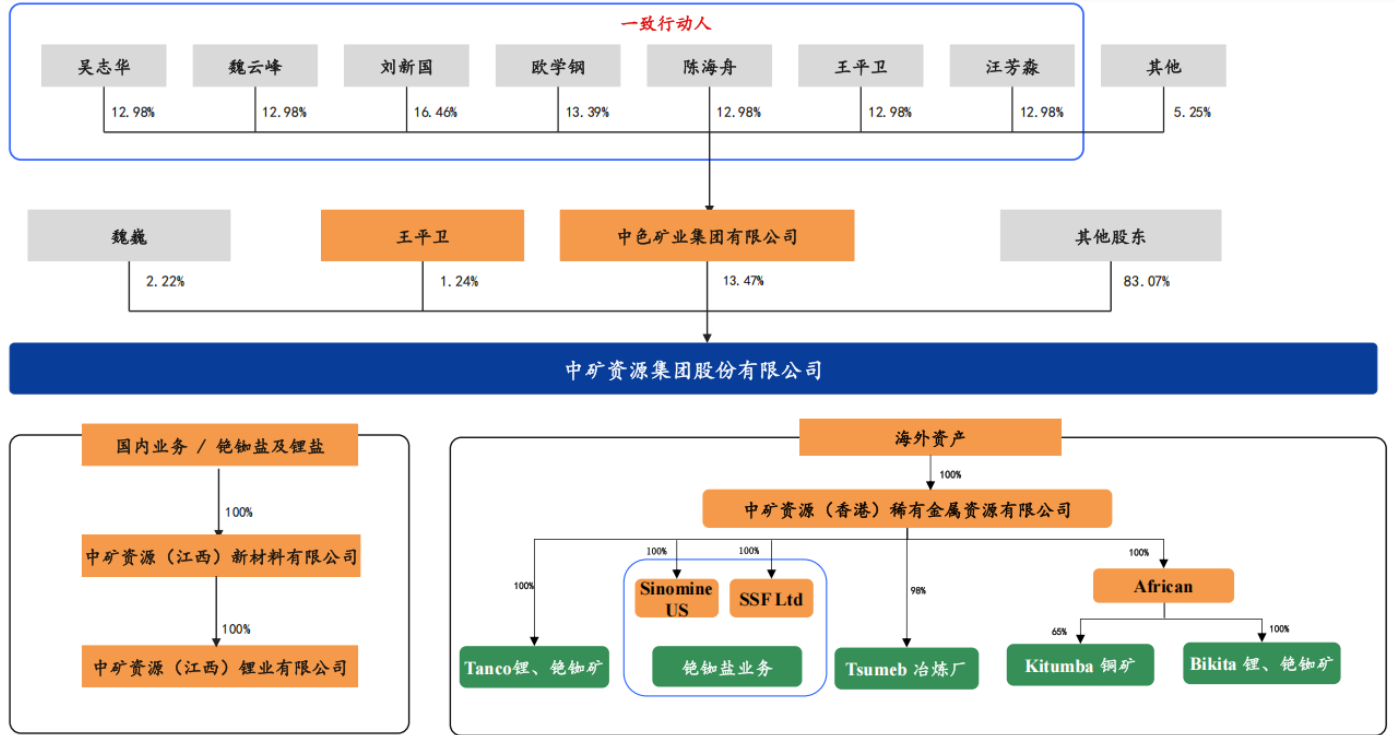


资料来源：公司公告

1.1、股权结构：实控人为王卫平等 7 位自然人

公司实控人为王卫平等 7 位自然人，控股股东为中色矿业集团有限公司。截至 2026 年 6 月，公司控股股东中色矿业集团有限公司持有公司 13.41% 股权。子公司方面，公司境外业务主要由中矿资源（香港）稀有金属资源有限公司作为整合平台；境内业务主要由中矿资源（江西）新材料有限公司（原东鹏新材）及下属企业中矿资源（江西）锂业有限公司（原春鹏锂业）负责。

图3：公司实际控制人由七位一致行动人构成



资料来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

1.2、公司具备资深勘探经验

公司地勘经验丰富。公司是中国有色金属行业首批成规模“走出去”的商业性综合地质勘查技术服务企业，业务范围覆盖非洲、亚洲、欧洲和美洲的多个国家和地区，先后承担了赞比亚谦比希铜矿、巴布亚新几内亚瑞木镍钴矿、阿富汗艾娜克铜矿、津巴布韦铂钯矿、刚果（金）科米卡铜钴矿和刚果（金）卡莫阿铜矿等多个具有国际影响力的重大项目的地质勘查工作，为公司积累了丰富的海外经验并赢得了良好的市场声誉，使得公司在境外固体矿产勘查领域具有明显的先发优势和经验优势。

表1：中矿资源地勘代表性项目

客户	矿山项目	位置
中国有色矿业集团	谦比希铜矿项目	赞比亚
北方工业	科米卡铜钴矿	刚果（金）
北方工业	铂钯矿项目	津巴布韦
中冶集团	瑞木镍钴矿项目	巴布亚新几内亚
中冶集团	山达克铜矿项目	巴基斯坦
中冶集团	杜达铅锌矿项目	巴基斯坦
中冶集团、江西铜业	艾娜克铜矿项目	阿富汗
紫金矿业	卡莫阿铜矿项目	刚果（金）
-	巴松铝土矿项目	老挝

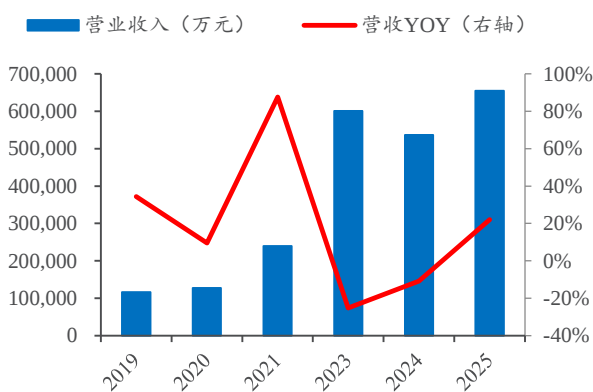
资料来源：开源证券研究所

2、财务分析：2026H1 公司预告业绩同比大增

2026Q1 公司业绩回升。2025 年，公司实现了营业收入 65.45 亿元，同比增长 22.02%；归母净利润 4.58 亿元，同比下滑 39.4%；扣非归母净利润 4.14 亿元，同比下滑 31.26%。2026Q1，公司实现了营业收入 13.76 亿元，同比下滑 10.44%，环比下滑 20.33%；归母净利润 5.08 亿元，同比增长 276.88%，环比增长 100.34%；扣非归母净利 4.82 亿元，同比增长 1028.56%，环比增长 65.09%。

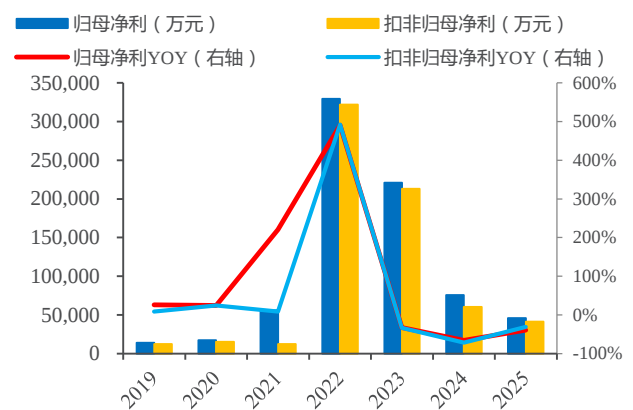
2026H1 预告业绩同比大增：2026H1，公司实现归母净利润 10.50-12.50 亿元，同比增长 1078.07%-1302.46%，扣非归母净利润 10.00-12.00 亿元，同比增长 13227.33%-15892.79%。

图4：公司营收规模总体持续增长



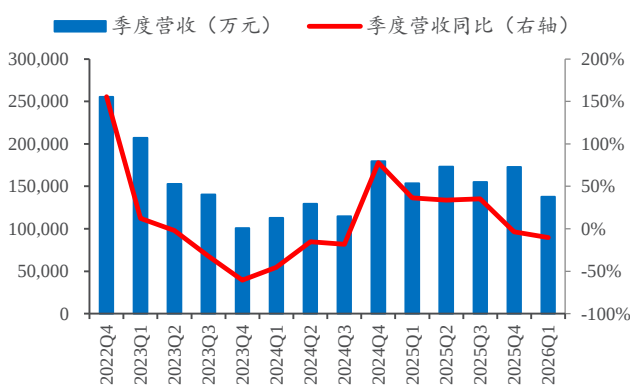
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2025 年归母净利润同比下滑



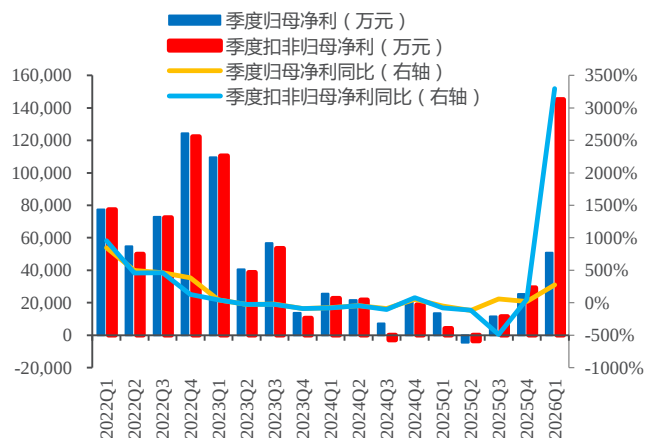
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：公司 2026Q1 营收同比下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：公司 2026Q1 归母净利润同比增长明显

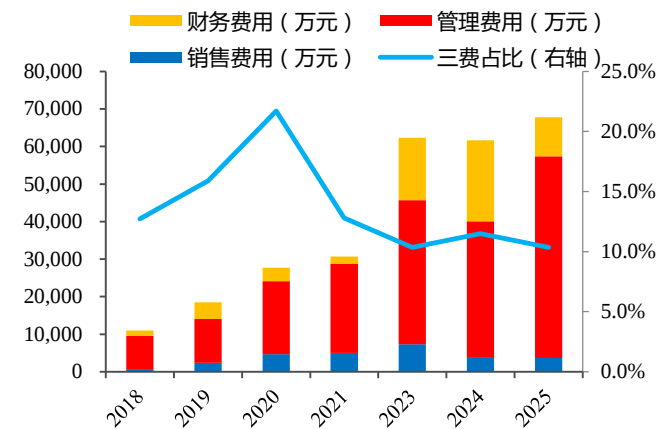


数据来源：Wind、开源证券研究所

公司期间费用整体可控。2025 年，公司销售费用 0.37 亿元，同比下滑 6.49%；管理费用 5.37 亿元，同比增长 48.68%，主要因 2025 年合并 Tsumeb Smelter 的期间增加以及 Tsumeb Smelter 支付了较高的离职补偿；财务费用 1.04 亿元，同比下滑 51.84%，主要因津巴布韦新货币汇率稳定使得因汇率变动产生的折算损失降低。公司期间费用率为 10.4%，同比下滑 1.1pct，整体可控。

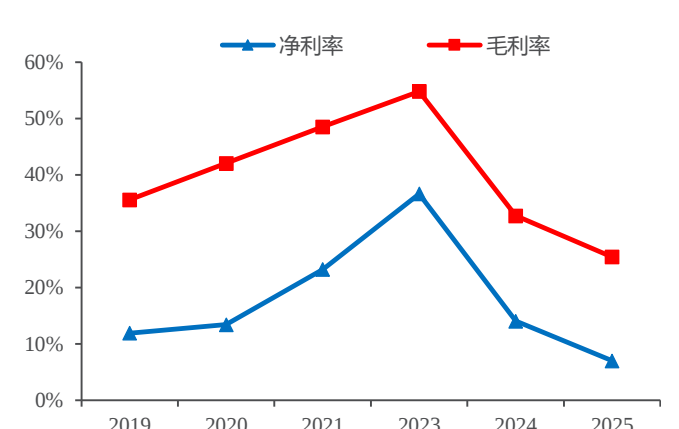
公司盈利能力跟随锂价波动。2025 年,公司毛利率为 25.45%,同比下滑 7.30pct;净利率为 7.02%,同比下滑 7.03pct。2026Q1,公司毛利率为 57.52%,同比增长 35.24pct,环比增长 15.89pct;净利率为 39.97%,同比增长 31.24pct,环比增长 24.41pct。

图8: 公司期间费用整体可控



数据来源: Wind、开源证券研究所

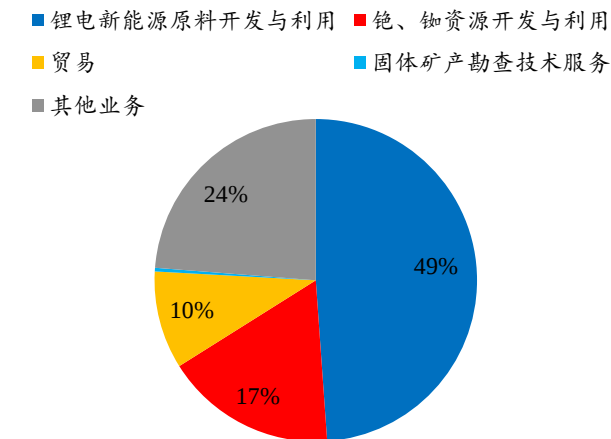
图9: 公司毛利率整体跟随锂价波动



数据来源: Wind、开源证券研究所

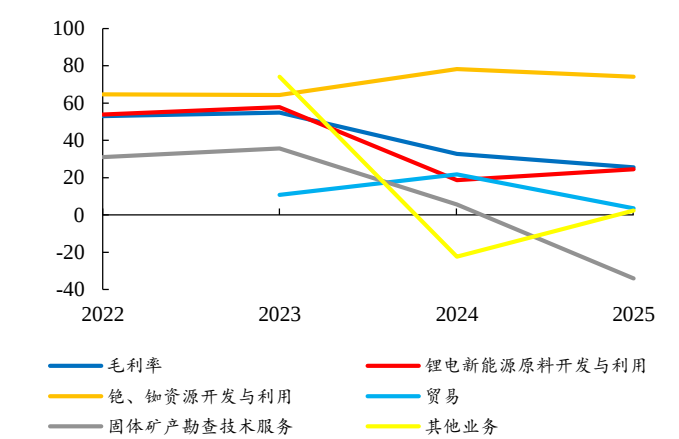
公司主业以销售锂电原料及铯铷盐为主。2025 年,公司主营锂电新能源原料与稀有轻金属(铯、铷)业务营收分别占比 49%和 17%,毛利率分别为 24.40%和 74.07%

图10: 公司主业以销售锂电原料及铯铷盐为主



数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 公司各产品毛利率表现分化



数据来源: Wind、开源证券研究所

公司发布股权激励计划彰显未来运营信心。为了进一步建立、健全公司长效激励机制,有效提升核心团队凝聚力和公司核心竞争力,公司发布股权激励计划:拟授予激励对象权益总计 2,092.00 万份,约占公司股本总额 2.90%,股票期权激励 1,285.00 万份,限制性股票激励计划 807 万份。此外公司提出业绩考核目标,要求 2026-2028 年三年累计归母净利润不低于 90 亿元,每年业绩目标逐年提升,彰显公司对未来运营的信心。

表2：公司股权激励考核目标彰显信心

解除限售安排	考核区间	业绩考核目标
第一个解除限售期	2026 年	公司 2026 年归母净利润不低于 25 亿元。
第二个解除限售期	2026 年-2027 年	公司 2026 年和 2027 年两年累计归母净利润不低于 55 亿元。
第三个解除限售期	2026 年-2028 年	公司 2026 年、2027 年以及 2028 年三年累计归母净利润不低于 90 亿元。

资料来源：公司公告、开源证券研究所

3、核心亮点：资源禀赋深厚，多金属布局打开成长空间

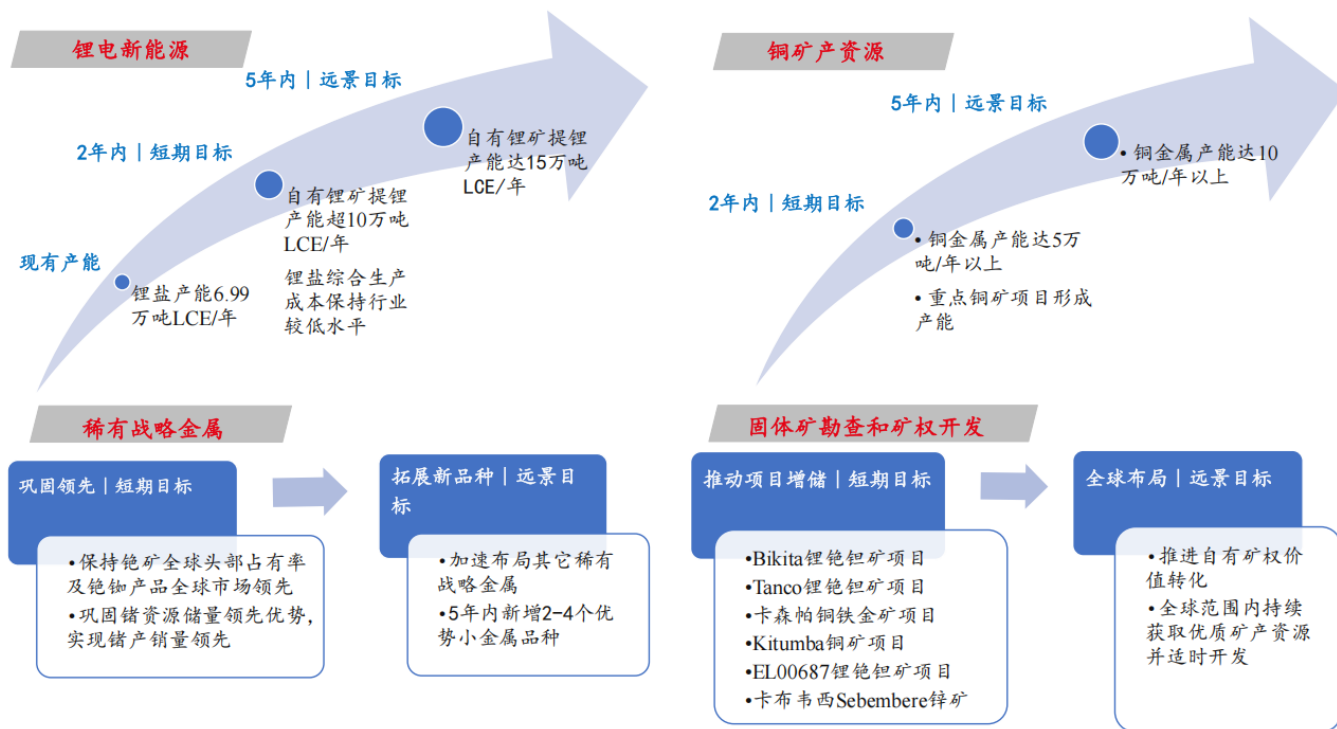
公司战略规划路径清晰。公司一方面深化锂电新能源资源和成本优势，打造从资源端到市场端的价值闭环；另一方面依托勘探开发一体化能力，构建以锂、铜为核心、稀有战略金属为特色、海外优质矿权储备为支撑的多金属矿产资源池，加速向具有全球资源配置能力的跨国矿业集团转型升级。

表3：公司战略规划路径清晰

业务板块	短期战略目标	远景战略目标
锂电新能源	2年内自有锂矿提锂产能达到10万吨LCE/年以上，锂盐综合生产成本保持在行业较低水平	持续寻求优质锂矿产资源，5年内自有锂矿提锂产能达到15万吨LCE/年
铜矿产资源	2年内铜金属产能达到5万吨/年以上	5年内铜金属产能达到10万吨/年以上
稀有战略金属	持续巩固铯矿资源全球头部占有率，保持铯产品全球市场领先地位；持续巩固锗资源储量行业领先优势，实现锗产品产销量行业领先	加速布局其它稀有战略金属，5年内新增2-4个优势小金属品种
固体矿产勘查和矿权开发	完成津巴布韦Bikita锂铯钽矿项目、加拿大Tanco锂铯钽矿项目、赞比亚卡森帕铜铁金矿项目、赞比亚Kitumba铜矿项目、乌干达EL00687锂铯钽矿项目、赞比亚卡布韦西Sebembere锌矿等重点项目的增储	推进自有矿权的价值转化，并在全球范围内持续获取优质矿产资源并适时开发

资料来源：公司公告、开源证券研究所

图12：公司战略规划路径清晰



资料来源：公司公告、开源证券研究所

2026 年 5 月 20 日，公司发布公告拟向不超过 35 名（含 35 名）的特定投资者发行 A 股股票，募集总金额不超过 52 亿元。本次发行募投项目覆盖津巴布韦硫酸锂冶炼、赞比亚卡通巴铜矿采选冶及江西铯铷产品扩产三大领域，标志着公司从单一资源品种向多金属平台型矿企的战略转型迈出更深一步。

表4：公司拟定增 52 亿元推动多项目建设（单位：万元）

序号	项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金
1	津巴布韦年产 10 万吨硫酸锂项目	196,584.80	160,000.00
2	赞比亚中央省 Kitumba 铜矿项目	416,125.95	170,000.00
3	江西中矿新材年产 2000 吨铯铷产品项目	69,479.03	45,000.00
4	补充流动资金	145,000.00	145,000.00
合计		827,189.77	520,000.00

资料来源：公司公告、开源证券研究所

4、多金属协同布局，未来成长可期

4.1、勘探能力赋能全链条生产

自身丰富的矿产勘查经验和**技术优势为矿权开发业务提供支撑**。公司拥有专业化的地质勘查技术和管理团队，从事海外地质勘查业务二十余年，在加拿大 Tanco 矿山的正常生产和津巴布韦 Bikita 矿山资源增储中发挥了积极和重要的作用。其次，公司充分发挥多年来固体矿产勘查业务积累的专业优势，为潜在矿权标的的获取提供及时、准确的资源评价，在新资源的并购过程中有效提高公司并购效率并降低并购成本。2025 年底，公司及所属子公司共计拥有各类矿业权 71 处，其中采矿权 11 处，探矿权 46 处，地表租约 14 处。

加强探勘投资，赋能业务发展。公司拟于 2026 年度投资人民币 8,042.91 万元用于津巴布韦 Bikita 锂铯钽矿项目、加拿大 Tanco 锂铯钽矿项目、赞比亚卡森帕铜铁金矿项目、赞比亚 Kitumba 铜矿项目、乌干达 EL00687 锂铯钽矿项目、赞比亚卡布韦西 Sebembere 锌矿等 6 个自有矿权项目的勘查工作，以及拟收购的潜在矿权项目的风险勘查工作。

表5：公司矿产资源丰富

名称	国家	矿种	品位	资源金属量
Bikita 矿区	津巴布韦	锂矿	氧化锂 0.95%	LCE 292.40 万吨
		钽矿	186ppm	Ta ₂ O ₅ 840 万磅
Tanco 矿区	加拿大	锂矿	氧化锂 1.32%	LCE 34.73 万吨
		钽矿	600ppm	Ta ₂ O ₅ 2,145.6 吨
		铯矿	5.91%	Cs ₂ O 5.30 万吨
Kitumba 铜矿	赞比亚	铜矿（主矿区）	2.20%	61.40 万吨
		铜矿（H/K 靶区）	0.69%	6.00 万吨
Tsumeb 冶炼厂资源	纳米比亚	锗	253.51 克/吨	745.38 吨
		镓	139.16 克/吨	409.16 吨
		铋	7.12%	209,344.38 吨
希富玛铜矿	赞比亚	铜矿（合计）	0.71%	20.77 万吨
		伴生金	—	6.46 吨
		伴生银	—	93.72 吨
		伴生钴	—	7,050.82 吨
		伴生铋	—	10.87 万吨
卡马提克铁矿	赞比亚	铁矿（合计）	TFe41.2%	1.73 亿吨
卡布韦铜矿	赞比亚	铜矿（推断级别）	1.40%	15.46 万吨
孔布瓦稀土矿	赞比亚	稀土氧化物	2.76%	TREO 7.67 万吨
		磷灰石型磷矿	7.06%	P ₂ O ₅ 154.05 万吨

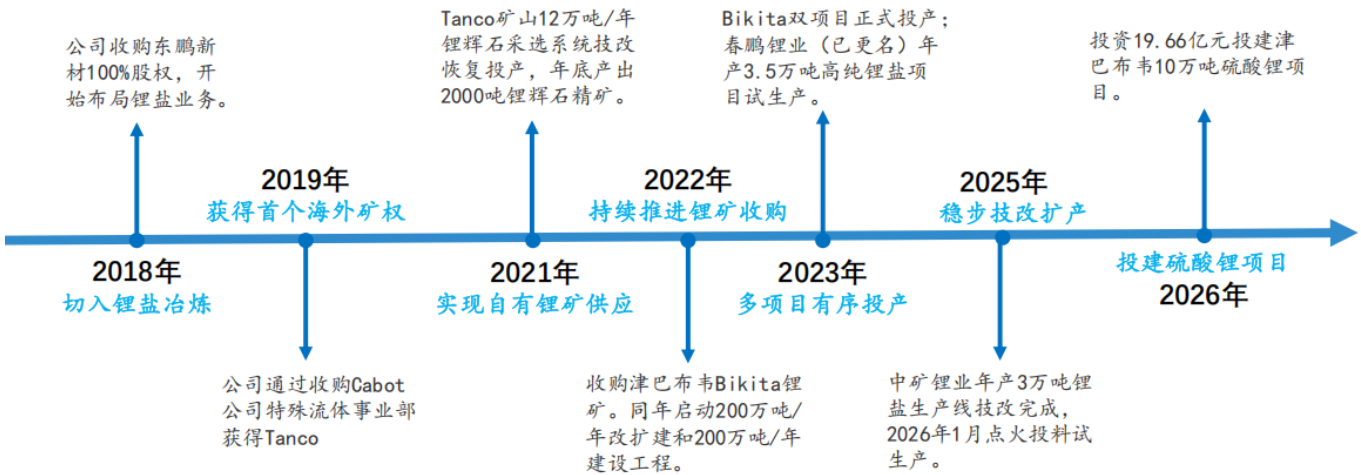
资料来源：公司公告、开源证券研究所

4.2、锂业务：采矿+冶炼协同并进，不断扩张

4.2.1、津巴布韦+加拿大+江西三地布局，采矿+冶炼协同并进

锂业务版图不断扩大。2018 年，公司收购东鹏新材 100%股权，正式切入锂盐冶炼业务。2019 和 2022 年，公司分别收购 Cabot 特殊流体事业部，津巴布韦 Bikita，获得了 Tanco 矿山和 Bikita 锂矿在内的两座锂矿资产。2023 年，Bikita 锂矿 200 万吨透锂矿石和 200 万吨锂辉石采选项目投产；同年，中矿锂业（原春鹏锂业）年产 3.5 万吨高纯度锂盐新产线试生产。2025 年，中矿锂业年产 2.5 万吨锂盐生产线完成技改，增至 3 万吨/年，2026 年 1 月点火投料试生产。公司锂业务先从冶炼切入，再收购上游矿权保障资源供给，行业地位不断增强。

图13：公司锂盐和锂矿业务扩张历史



资料来源：公司公告、源证券研究所

图14：公司持有 Bikita 矿山 100%股权



资料来源：公司公告、开源证券研究所

图15：公司持有 Tanco 矿山 100%股权



资料来源：公司公告、开源证券研究所

公司拥有加拿大 Tanco 和津巴布韦 Bikita 两座主要锂矿共 418 万吨采选产能。Bikita 矿山设计采选规模为 200 万吨锂辉石和 200 万吨透锂长石，分别年产约 30 万吨锂辉石精矿和 30 万吨透锂长石精矿；Tanco 矿区目前有 18 万吨锂辉石年处理产能。

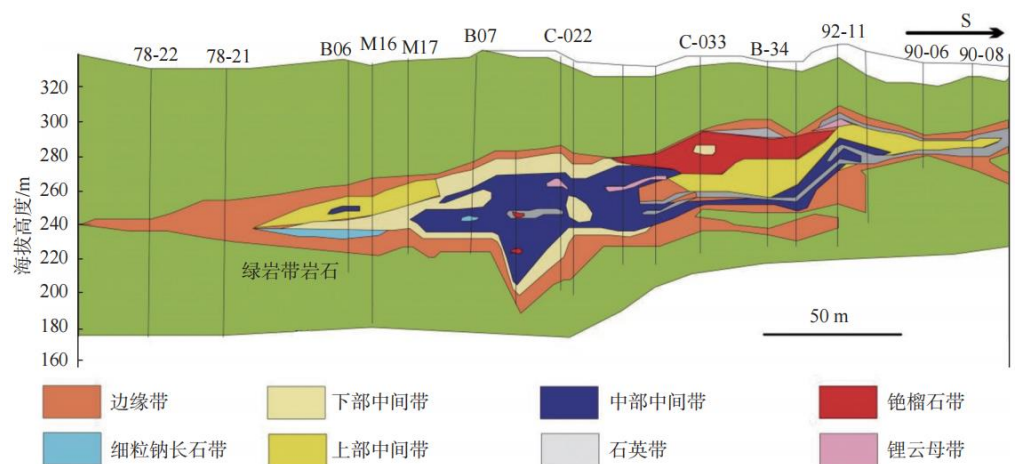
表6：公司锂矿现有 418 万吨采选产能

项目	地区	采选矿种	采选规模及产能	储量（万吨）	资源量（万吨）	当量 LCE（万吨）	Li ₂ O 品位
Bikita 矿山	津巴布韦	锂辉石	200 万吨 (30 万吨精矿)	\	12409.39	292.4	0.95%
		透锂长石	200 万吨 (30 万吨精矿)				
Tanco 矿山	加拿大	锂辉石	18 万吨	1066.4	\	34.73	1.32%

资料来源：公司公告、开源证券研究所

加拿大 Tanco 矿山是典型的伟晶岩矿床，拥有世界上已知规模最大的铯榴石富集带，成矿金属主要为锂、铯和钽，共生矿种为铷、铍、锡等。伟晶岩脉内部分带性明显，从外向内是边缘带、细粒钠长石带、下部中间带、上部中间带、中部中间带、石英带、铯榴石带和锂云母带。含铯榴石的锂云母微斜长石钠长石伟晶岩主要分布在水平带的外围，含铯榴石伟晶岩的围岩多为透辉石大理岩及变质辉长闪长岩。矿区现有一座年产 400 吨铯盐精细化工产品的化工厂。截至 2025 年，公司露采方案下保有 1,066.4 万吨锂矿石，平均 Li_2O 品位 1.32%，当量 LCE 34.73 万吨。

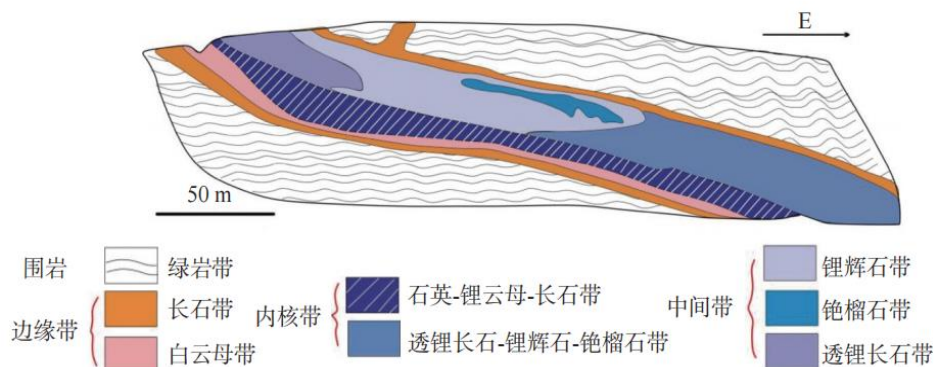
图16: Tanco 矿山属于伟晶岩矿床



资料来源：温鹏飞等《全球铯矿资源特点和开发利用研究》

Bikita 矿山同样属于 Li-Cs-Ta 伟晶岩体系，成矿金属主要为锂、铯和钽，共生矿种为铷、锡等，矿石类型为共生有铯榴石的透锂长石和锂辉石型矿石。伟晶岩分带明显，边缘包括长石带和白云母带；中间带包括透锂长石带、锂辉石带、铯榴石带；内核则以含锂辉石为特征，包括透锂长石-铯榴石-锂辉石带和石英-长石带。矿区内仍发育有多条未经验证的 LCT 型（锂-铯-钽型）伟晶岩体，具备进一步扩大锂铯钽矿产资源储量的潜力。目前，Bikita 矿山保有资源量 12,409.39 万吨，平均 Li_2O 品位为 0.95%，当量 LCE 292.4 万吨。

图17: Bikita 矿山属于伟晶岩矿床



资料来源：温鹏飞等《全球铯矿资源特点和开发利用研究》

公司拥有江西中矿锂业和中矿新材两个冶炼基地共 7.1 万吨锂盐产能。中矿锂业（前春鹏锂业）拥有两条柔性产线，2.5 万吨/年锂盐旧产线已于 2026 年 1 月完成技改，提升至 3 万吨/年。目前，中矿锂业拥有年产 3.5 万吨电池级碳酸锂和 3 万吨电池级氢氧化锂（LCE 2.64 万吨），且可根据客户需求自主调整产成品。中矿新材（原东鹏新材）作为公司的铯铷盐加工厂和锂盐加工厂，拥有 0.6 万吨/年氟化锂（LCE 0.85 万吨）的产能。公司合计拥有 7.1 万吨/年（LCE 6.99 万吨/年）的锂盐产能。

表7：公司拥有 7.1 万吨/年锂盐产能

冶炼业务	地区	产品	产能（万吨）	折算 LCE(万吨)
中矿锂业	江西	电池级碳酸锂	3.5	3.5
		电池级氢氧化锂	3	2.64
中矿新材	江西	氟化锂	0.6	0.852
合计			7.1	6.992

数据来源：公司公告、开源证券研究所

表8：公司自有锂矿提锂产能可达 6.66 万吨 LCE/年

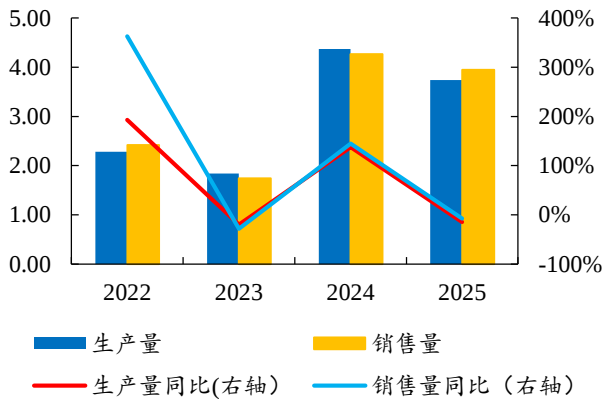
矿山	项目	单位	值
Bikita（透锂长石）	透锂长石选矿产能	万吨/年	200
	透锂长石精矿产能	万吨/年	30
	透锂长石精矿品位	%	4.3%
	回收率	%	78.5%
	LCE 当量产能	万吨/年	2.50
Bikita（锂辉石）	锂辉石选矿产能	万吨/年	200
	锂辉石精矿产能	万吨/年	30
	锂辉石精矿品位	%	5.5%
	回收率	%	92.0%
	LCE 当量产能	万吨/年	3.75
Tanco	锂辉石选矿产能	万吨/年	18
	锂辉石精矿产能	万吨/年	3.0
	锂辉石精矿品位	%	6.0%
	回收率	%	92.0%
	LCE 当量产能	万吨/年	0.41
总计	LCE 当量产能总和	万吨/年	6.66

数据来源：公司公告、开源证券研究所

4.2.2、锂矿自给率提升，锂盐业务盈利能力回暖

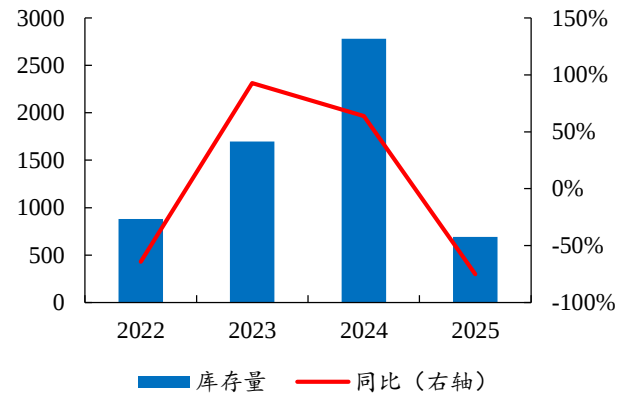
2025 年公司实际生产锂盐 3.74 万吨，同比降低 14%；销售锂盐 3.95 吨，同比降低 7%。库存量 691.31 吨，同比下降 75.14%，库存的变动系 2025 年底锂盐市场价格上涨，且下游需求旺盛，公司适时提高了销量，呈现主动去库的趋势。

图18: 锂盐产销量 2025 年同比下滑 (万吨)



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图19: 锂盐库存量 2025 年同比下滑 (吨)



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

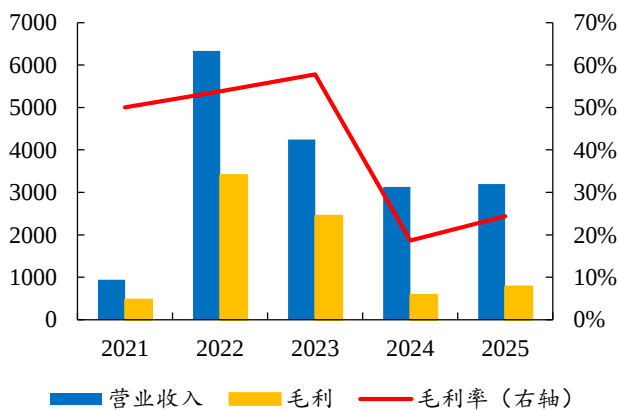
随着 Bikita 矿山采选产能的持续释放，中矿资源锂盐原料自给率实现跨越式提升。2024 年，公司锂盐总销量 42,649 吨，其中代加工环节完成 3,172 吨，对应自给率达 92.56%。进入 2025 年，公司自有矿端供给已实现下游锂盐产能的完全覆盖，自给率攀升至 100%；2025H1，公司在满足内部原料需求的基础上，实现锂精矿外销量 34,834 吨，资源优势显现。

表9: 公司锂盐自给率不断提升 (吨)

自给率	2022A	2023A	2024A	2025E
自供原料销量	4703	14967	39477	39497
外购原料销量	8175	0	0	0
代加工完成量	11329	2441	3172	0
总销量	24207	17408	42649	39497
自给率	19.43%	85.98%	92.56%	100.00%

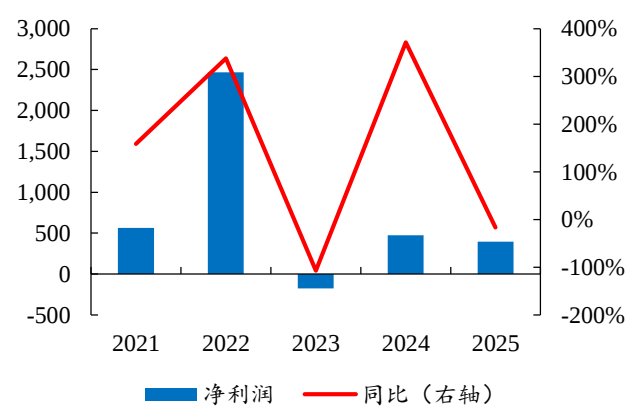
资料来源: 公司公告、开源证券研究所

图20: 锂盐业务毛利 2025 年同比提升 (百万元)



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图21: 中矿新材净利润 2025 年同比回落 (百万元)

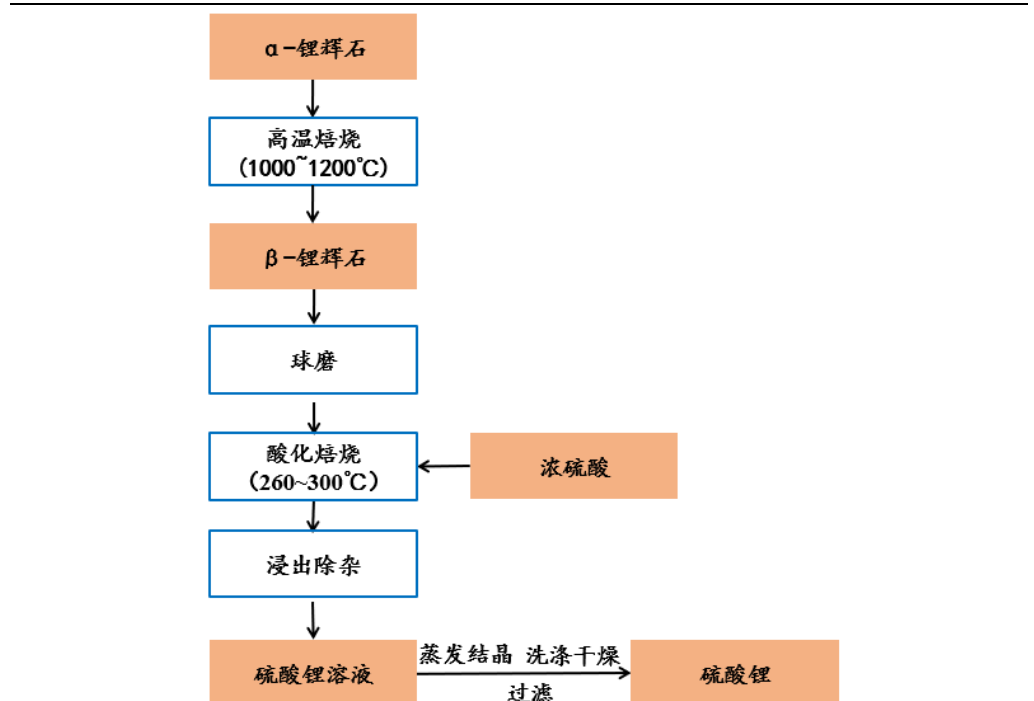


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

4.2.3、投建 10 万吨硫酸锂项目降低物流成本

投资 19.66 亿元投建津巴布韦 10 万吨硫酸锂项目。津巴布韦正持续推进本土产业链管控，已逐步限制锂原矿与锂精矿的直接出口，转而鼓励硫酸锂等深加工锂盐产品外销。公司顺应政策趋势，投资 19.66 亿元投建津巴布韦硫酸锂项目，设计年产能 10 万吨，建设期 15 个月。根据公司现有工艺数据，每生产一吨碳酸锂约需消耗八吨锂精矿或两吨硫酸锂。项目建成后，单吨碳酸锂当量（LCE）的运输重量将明显压缩，物流成本可明显降低。此外，就地加工还显著放宽了对原料品位的要求，锂精矿入选品位可降至约 3.0%，进一步扩大了可利用资源范围。

图22：硫酸锂生产路线图



资料来源：《中矿资源江西锂业有限公司锂渣回收钽铌综合利用项目环境影响报告书》、开源证券研究所

4.2.3、碳酸锂价格触底回升

碳酸锂价格触底回升。受储能及新能源汽车需求提振，叠加海内外供给端干扰，锂价于 2025Q3 开始触底反弹，2026H1，电池级碳酸锂（99.5%）价格为 16.34 万元/吨，同比增长 132.20%，带动公司 2026H1 业绩上涨。

图23：电池级碳酸锂价格 2025Q3 触底反弹（元/吨）

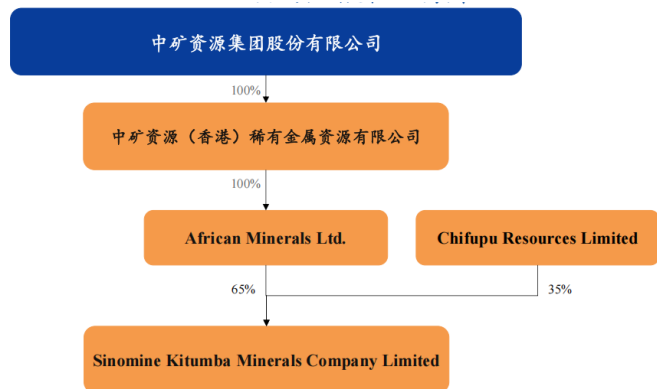


资料来源：SMM、开源证券研究所

4.3、铜矿业务：Kitumba 稳步推进，第二成长曲线逐步清晰

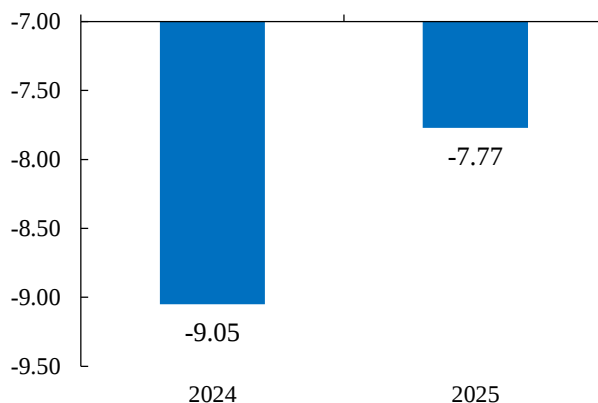
2024 年，公司收购赞比亚 Kitumba 铜矿 65% 股权。Kitumba 铜矿项目单吨投资额预计为 9 万元/吨，其采矿与选矿工程分别于 2025 年 3 月和 7 月开始建设，目前正在进行露采基建剥离工作，争取 2026 年投产。2025 年，公司对矿权范围内两个靶区开展了勘查工作，新发现 3 个铜矿体，合计新发现铜矿资源矿石量 864 万吨，平均品位 0.69%。2026 年，公司计划深化勘查，并对资源潜力提出进一步评价。

图24：公司持有 Kitumba 项目 65% 股权



资料来源：公司公告、开源证券研究所

图25：子公司 Kitumba 2025 年亏损收窄（百万元）



数据来源：公司公告、开源证券研究所

表10：公司主要铜矿 Kitumba 采选冶一体化持续推进

时间	事件	意义
2024 年 7 月	完成 Kitumba 铜矿 65% 股权交割（交易对价 5,850 万美元）	获得铜矿资源控制权
2024 年 12 月	发布 Kitumba 采选冶联合工程项目公告	采选设计：规划 350 万吨/年采选规模，100 万吨/年堆浸回收规模
		冶炼设计：6 万吨/年阴极铜，副产品硫酸 11 万吨/年，总运营期 11 年
2025 年 3 月	Kitumba 采矿工程开工	进入建设阶段
2025 年 7 月	选矿工程开工	一体化项目推进
2026 年 5 月	发布定增预案，调整产能规划	采选规模维持不变，产品结构调整至 3.5 万吨/年阴极铜；5.5 万吨/年铜精矿，总运营期 15 年
2026Q4	选矿厂预计正式投产	采选环节打通
2027Q1	冶炼厂预计正式投产	采选冶一体化完成

资料来源：公司公告、开源证券研究所

Kitumba 铜矿设计产能涵盖 3.5 万吨阴极铜，5.5 万吨铜精矿。作为公司核心铜业项目，Kitumba 铜矿运营规划已随 2026 年定增方案的调整而优化，项目运营期由原定的 11 年延长至 15 年，运营期内总产量由 49.52 万吨铜金属提升到 57.02 万吨。项目产能方面，选矿厂设计年采选规模 350 万吨原矿，预计于 2026 年第四季度正式投产；冶炼厂设计产能涵盖年产 3.5 万吨阴极铜及 5.5 万吨铜精矿，预计于 2027 年第一季度正式投产。

表11：Kitumba 项目铜金属产能可达 4.6 万吨/年

产品	项目	单位	值
阴极铜+铜精矿	选矿量	万吨/年	350
	入选品位	%	1.72
	综合回收率	%	76.41
	铜金属产能	万吨	4.6

资料来源：公司公告、开源证券研究所

表12：Kitumba 项目预计 2027-2028 年释放利润

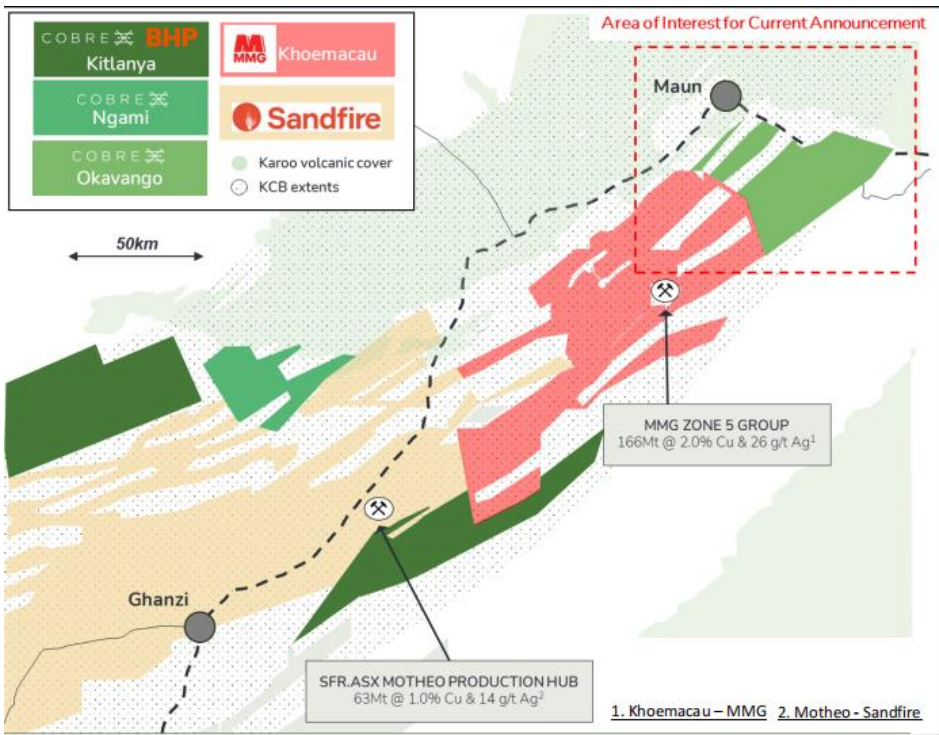
	项目	单位	2027E	2028E
量	产能（铜金属）	万吨	4.60	4.60
	产量（铜金属）	万吨	3.68	4.60
	权益产量（铜金属）	万吨	2.39	2.99
价	LME 铜价	美元/吨	13000	13000
	计价系数		98.00%	98.00%
	实际售价	美元/吨	12740	12740
成本	单吨全成本	美元/吨	6367	6367
	单吨净利	万元/吨	3.12	3.12
利	净利润	亿元	11.49	14.36
	股权比例		65.00%	65.00%
	归母净利润	亿元	7.47	9.34

资料来源：公司公告、Wind、开源证券研究所

公司仍持有其他铜矿资源。希富玛铜矿处于开发运营状态，控制级别矿石量为 891.82 万吨，铜金属量 7.09 万吨，平均品位 0.80%；推断级矿石量为 2,046.03 万吨，铜金属量 13.69 万吨，平均品位 0.71%。卡布韦铜矿推断级矿石量为 1,104.10 万吨，对应金属量 15.46 万吨，目前处于未开发状态，有待进一步勘探。

投资博茨瓦纳奥卡万戈铜矿项目。2025 年 9 月，中矿资源子公司中矿国际勘探（香港）与 Cobre 签署投资协议，通过配股方式进行 300 万澳元的初始投资用于奥卡万戈矿区勘探，这将使中矿资源有权选择支付 700 万澳元收购该项目 70% 的股权。同时，双方计划成立合资公司管理该铜矿项目。本次合作有助于公司在控制前期投入风险的同时，获取非洲南部博茨瓦纳奥卡万戈铜矿勘探项目的长期开发权益。

图26：Okavango 项目位于 KCB 矿脉东北部位置



资料来源：Cobre 公司公告

表13：公司仍持有其他铜矿产资源

地区	项目	矿石量（万吨）	金属量（万吨）	平均品位	状态
赞比亚	希富玛铜矿	控制级别 矿石量	891.82	7.09	0.80%
		推断级别 矿石量	2,046.03	13.69	0.71%
	卡布韦铜矿	推断级别 矿石量	1,104.10	15.46	1.40%
					早期勘查
秘鲁	拉赫亚铜矿			待勘探	早期勘查
博茨瓦纳	奥卡万戈			待勘探，尚未行权	早期勘查

资料来源：公司公告、亚洲金属网、开源证券研究所

4.4、铯铷业务：领衔布局，资源稀缺性筑就公司护城河

4.4.1、掌控全球高品质资源，一体化制造能力完备

先后收购 Tanco 和 Bikita，掌控全球主要铯铷资源。2018 年公司收购东鹏新材，切入铯铷盐加工业务。2019 年，公司收购加拿大 Tanco 矿山，CSF Inc, CSF Limited，业务涉及开采，加工，回收全流程，完成产业链闭环；2022 年收购津巴布韦 Bikita 矿山。截至 2025 年，公司实现铯铷盐总产能约 1,500 吨/年，且于 2026 年拟定向增发建设江西中矿新材年产 2000 吨铯铷产品项目。公司具备完备的铯产业链一体化制造能力，拥有加拿大温尼伯、江西省新余市两大铯铷盐生产基地，以及英国阿伯丁、挪威卑尔根两大甲酸铯回收基地。

表14：公司铯铷业务不断扩张

阶段	年份	铯铷业务营收（亿元）	关键事件
切入铯铷加工	2018	0.8	2018 年，公司收购东鹏新材，从纯地勘服务转向冶炼加工，切入铯铷业务诞生
	2019	5.0	
	2020	5.1	
	2021	8.1	
	2022	9.3	
产业链上扩张	2023	11.2	2019 年，公司收购 Cabot 特殊流体事业部 100% 股权，获得核心资产包括 Tanco 矿山、加拿大温尼伯铯盐加工基地；英国阿伯丁、挪威卑尔根甲酸铯回收基地；CSF Inc 铯盐全球销售网络
	2024	14.0	
	2025	11.3	
	2026	/	
产能持续扩张	2023	11.2	2022 年，1.8 亿美元收购 Bikita（原东鹏新材铯榴石供应商）公司对全球高品质铯矿资源形成控制，奠定了公司在铯盐业务领域的显著资源优势
	2024	14.0	
	2025	11.3	
	2026	/	
			截至 2025 年，公司铯铷盐总产能约 1,500 吨/年
			2026 年，公司公告拟通过定向增发募集资金，建设江西中矿新材年产 2,000 吨铯铷产品项目，涵盖碳酸铯、硝酸铯等 12 类产品

资料来源：公司公告、开源证券研究所

公司铯盐主要产品为碳酸铯和硫酸铯，同时是甲酸铯全球重要的供应商和生产商。碳酸铯是一种基础铯盐，可用于深化加工成碘化铯、氟化铯、硝酸铯等其他铯盐产品；铯盐产品主要为碳酸铯和硝酸铯，此外，公司还可以生产氯化铯、碘化铯、氟化铯、氢氧化铯和金属铯等铯盐产品。

表15：公司铯铷业务多国布局

产业链环节	地区	核心资产	市场地位
资源端	加拿大	Tanco 矿山	公司拥有全球三大铯榴石矿山中的两座
	津巴布韦	Bikita 矿山	
加工端	江西新余	中矿新材	公司铯铷盐总产能约 1,500 吨/年，也是全球甲酸铯重要的生产商
	加拿大	温尼伯生产基地	
回收端	英国	阿伯丁回收基地	为众多世界知名的油服企业和世界级石油公司提供甲酸铯产品和技术服务,回收再利用率可达 80% 以上。
	挪威	卑尔根回收基地	

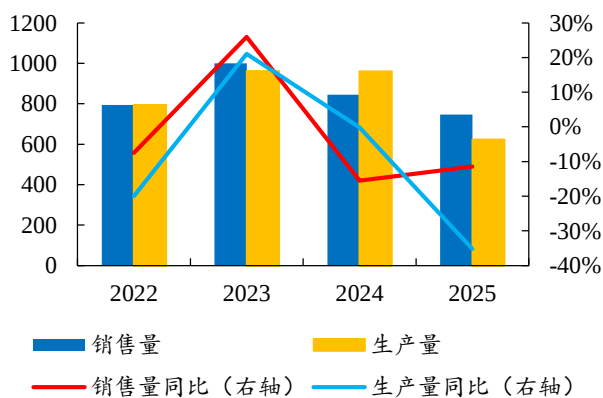
资料来源：公司公告、开源证券研究所

4.4.2、铯铷板块盈利能力显著

2025 年铯铷盐和甲酸铯销量同比下滑。铯铷盐方面，2025 年公司生产量 622.66 吨，同比降低 35.17%；销售量 746.95 吨，同比降低 11.50%；库存量 245.91 吨，同比降低 33.57%。甲酸铯方面，公司 2025 年实现销售量 2,209.75 bbl，同比降低 4.74%；生产量为 0，维持 2024 年水平，主要系目前甲酸铯库存足以满足公司开展租售业务；库存量 16,760.13 bbl，同比降低 11.65%。

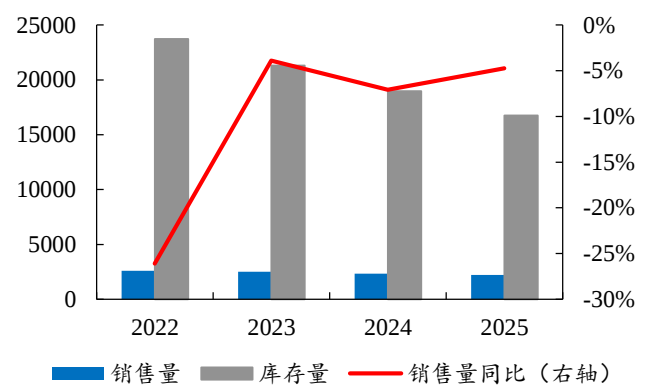
公司铯铷业务盈利能力显著。2025 年铯铷盐业务毛利率达 74.07%，近五年毛利率水平为 69.54%，整体保持稳定。

图27：铯铷精细化工 2025 年产销量同比下滑（吨）



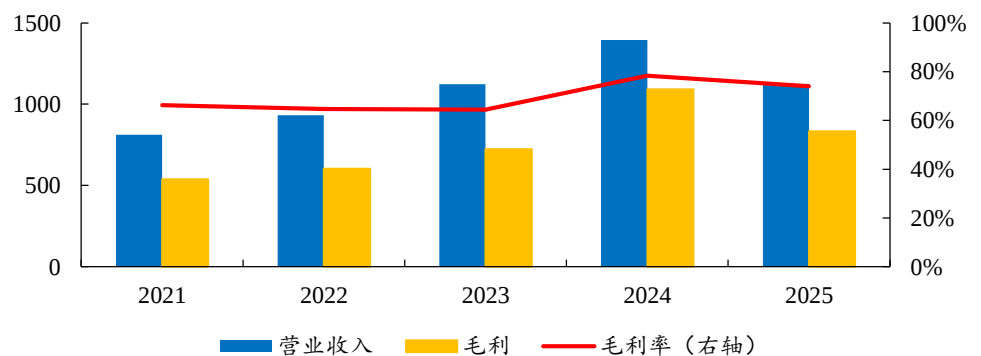
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图28：甲酸铯销量及库存 2025 年同比下滑（bbl）



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图29：公司铯铷盐业务毛利率较高



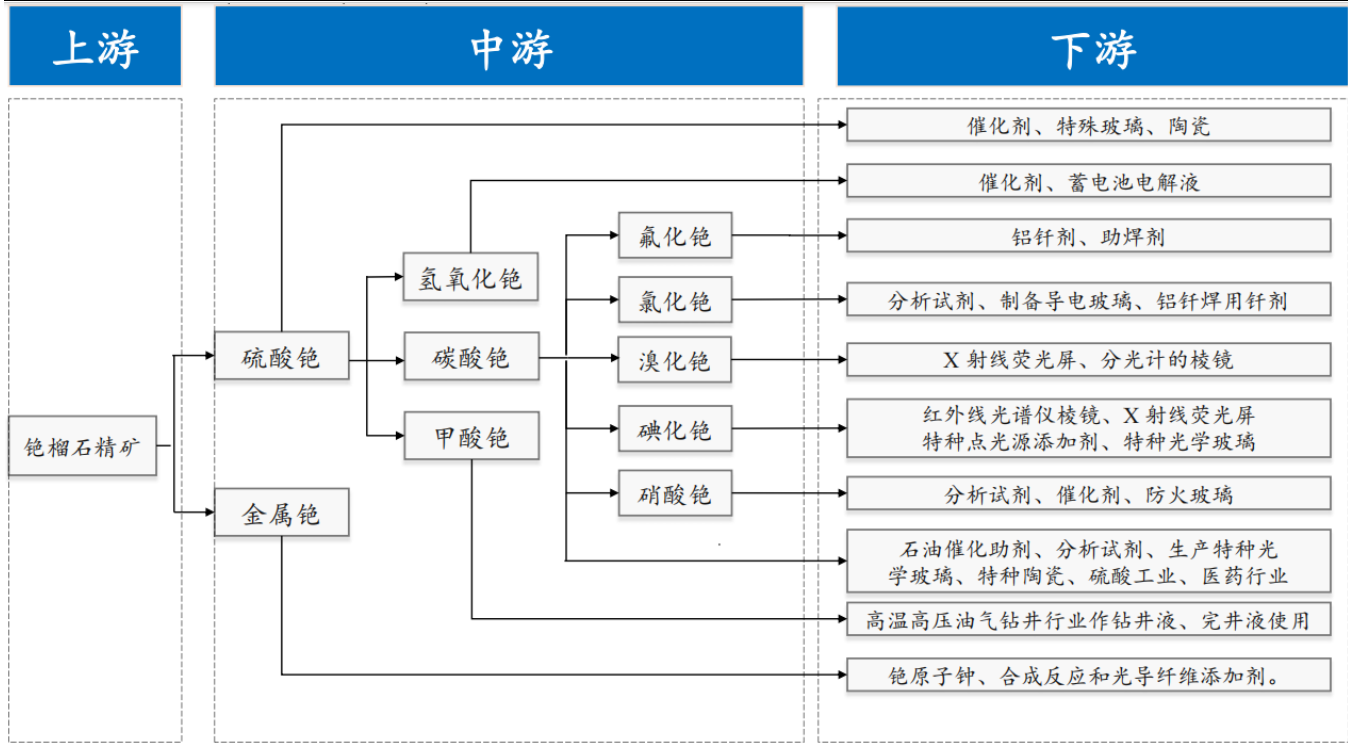
数据来源：公司公告、开源证券研究所

4.4.3、资源稀缺性长期支撑铯铷价格中枢

铯具备优异的光电性能和化学活性。铯具有独立矿物铯榴石，铯榴石主要产于富锂的交代型花岗伟晶岩中，常与锂辉石、锂云母、透锂长石、叶钠长石及石英共生，主要集中在加拿大、津巴布韦、纳米比亚和澳大利亚等国。铯具备优异的光电性能、化学活性强，是红外技术应用的优质材料，在国防军工、航空航天、油气勘

探、精密计时、量子信息等核心领域具备不可替代性。市场主流铯产品包括甲酸铯、碘化铯、碳酸铯、硝酸铯、氯化铯、氟化铯等，其中甲酸铯是全球铯盐下游需求最大的产品，主要用作石油完井液。

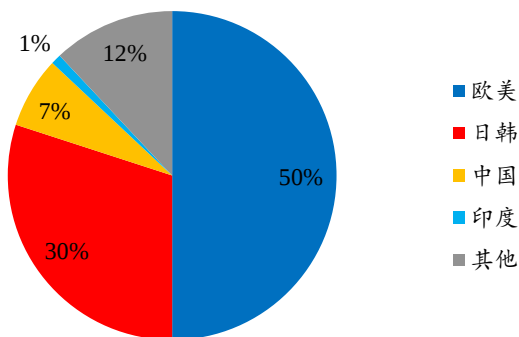
图30：铯在国防军工、航空航天、油气勘探、精密计时、量子信息等核心领域具备不可替代性



资料来源：公司公告、开源证券研究所

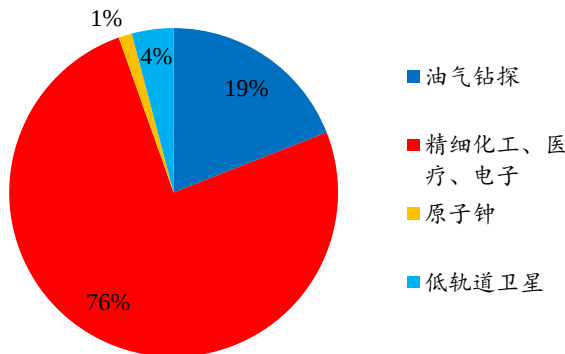
中国产业升级有望推动铯需求快速增长。美欧日韩等经济发达体是全球主要消费国。近年来，新质生产力发展促进了我国相关产业升级，航天航空、国防军工、新型能源铯、精细化工、电子等需求占比不断提升。根据高芯蕊团队《铯和铷产业链特征与需求预测》，2030 年国内铯需求预计可达 1234 吨（折算为氧化铯），相较 2023 年年复合增速为 10.61%，增量主要来自于油气勘探、精细化工及电子领域等。

图31：2020 年欧美日韩是全球铯主要消费国



资料来源：高芯蕊等《铯和铷产业链特征与需求预测》、开源证券研究所

图32：2023 年精细化工、医疗及电子是我国铯消费主力



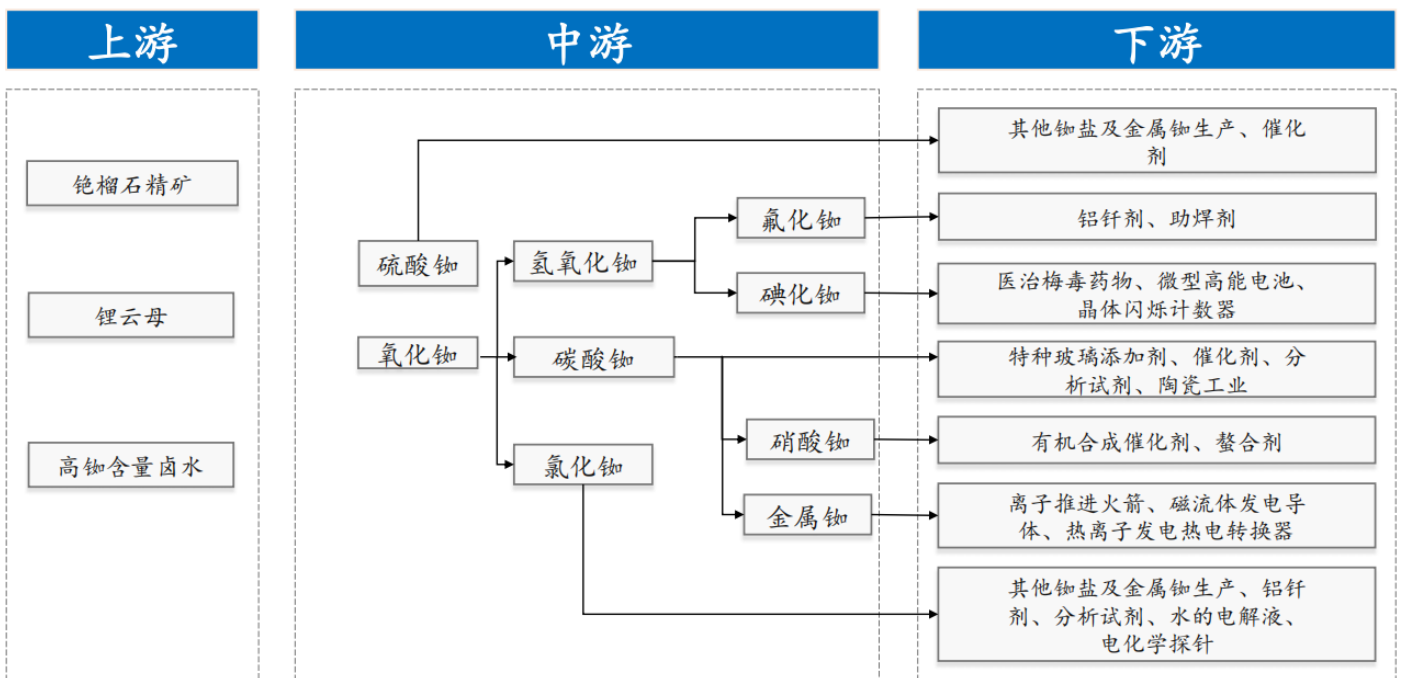
资料来源：高芯蕊等《铯和铷产业链特征与需求预测》、开源证券研究所

表16：精细化工、医疗及电子有望带动中国铯消费快速增长

消费领域	消费量（氧化铯/吨）		CAGR	需求占比
	2023 年	2030 年		
油气钻探	116	467	22.01%	37.9%
精细化工、医疗、电子	460	623	4.43%	50.5%
原子钟	8	24	16.99%	1.9%
低轨道卫星	25	120	25.12%	9.7%
合计	609	1234	10.61%	

资料来源：高芯蕊等《铯和铷产业链特征与需求预测》，开源证券研究所

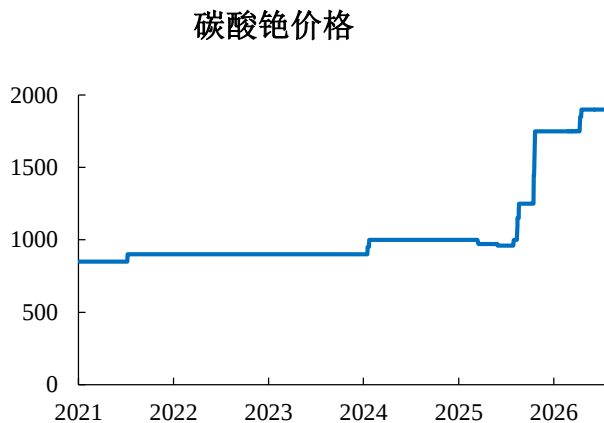
铷矿供给约束较强。铷盐产品主要用于丙烯腈催化剂、特种玻璃、微型高能电池和晶体闪烁计数器等。公司生产的铷盐产品主要为碳酸铷和硝酸铷，此外还可以生产氯化铷、碘化铷、氟化铷、氢氧化铷和金属铷等铷盐产品。铷比锂和铯的地球丰度高，但由于不存在富铷矿物，提取难度较大，主要作为铯和锂的加工副产品进行综合回收。根据美国地质调查局（USGS）报告，2025 年全球铷供给极少，且以现有加工速度全球铷矿石资源商业储备也将很快耗尽。

图33：铷盐产品主要用于丙烯腈催化剂、特种玻璃、微型高能电池和晶体闪烁计数器等


资料来源：华经产业研究院、开源证券研究所

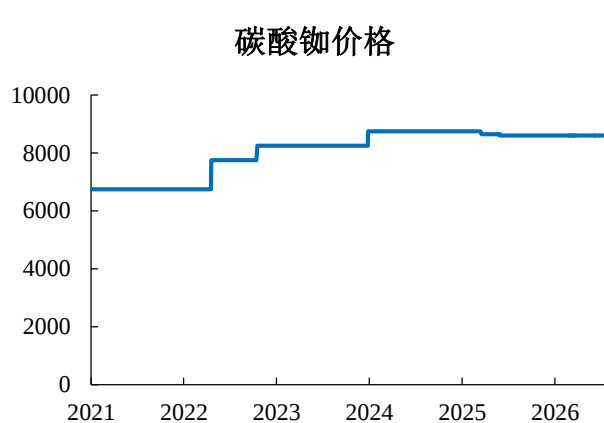
资源稀缺性支撑铯铷价格中枢上移。根据 SMM 数据，碳酸铯 2020-2024 年价格整体维持在 850-1,000 元/千克区间，2025 年以来快速上行，目前已达 1,900 元/千克，较前期平台价格基本翻倍；碳酸铷价格 2020 年为 6,700 元/千克，目前已上涨至 8,600 元/千克。未来伴随铯需求持续增长，铷矿供给刚性约束下，铯铷价格有望持续保持强势。

图34：碳酸铯价格同比上涨（元/千克）



数据来源：SMM、开源证券研究所

图35：碳酸铷价格相对平稳（元/千克）



数据来源：SMM、开源证券研究所

4.5、镓锗业务：纳米比亚 Tsumeb 冶炼厂拥有世界级锗/镓资源

4.5.1、收购 Tsumeb 布局稀有战略金属锗镓

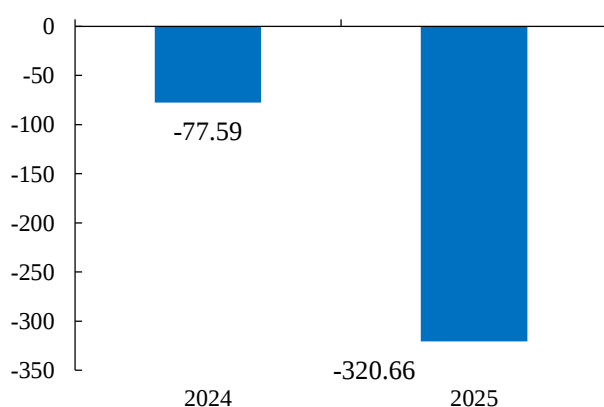
纳米比亚 Tsumeb 冶炼厂冶炼渣中含有世界级锗/镓资源。2024 年，公司收购 Tsumeb 公司 98% 股权扩张稀有战略金属业务。截至 2025 年底，Tsumeb 冶炼厂保有 294.02 万吨矿石量，其中锗金属含量 745.38 吨，平均品位 253.51 克/吨；镓金属含量 409.16 吨，平均品位 139.16 克/吨；锌金属含量 209,344.38 吨，平均品位 7.12%。

图36：公司持有 Tsumeb 项目 98% 股权



资料来源：公司公告、开源证券研究所

图37：子公司 Tsumeb Mining 尚未盈利（百万元）

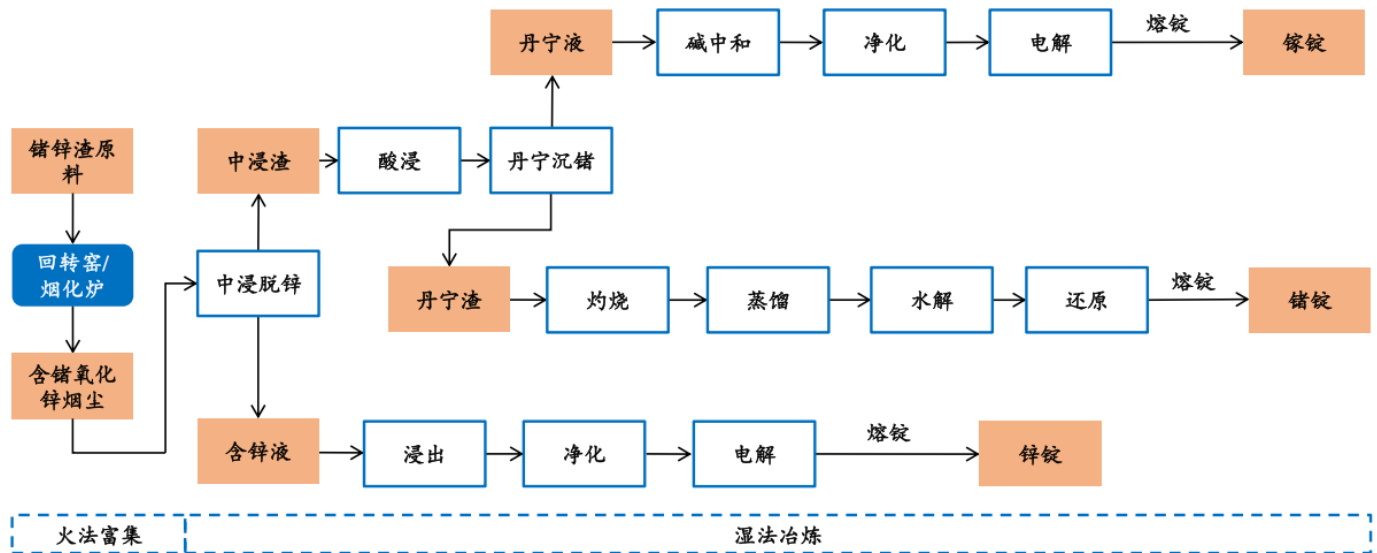


资料来源：公司公告、开源证券研究所

公司 2024 年底启动投资建设 20 万吨/年多金属综合循环回收项目。2025 年 12 月 15 日，冶炼厂项目一期火法冶炼工艺工程成功点火试运行，同时推进二期火法冶炼工艺工程及湿法冶炼工艺工程的建设工作，项目建成后预计总产能锗锭 33 吨/年、工业镓 11 吨/年、锌锭 1.09 万吨/年。本项目计划总投资额 22,251 万美元，公司估算项目达产后预计年营业收入 13,499 万美元，年利润总额 5,354. 万美元，项目投资财务内部收益率 21.76%，投资回收期 5.74 年(含建设期，锗锭价格为 2,667 美元/千克，锌价格 2,760 美元/吨)。

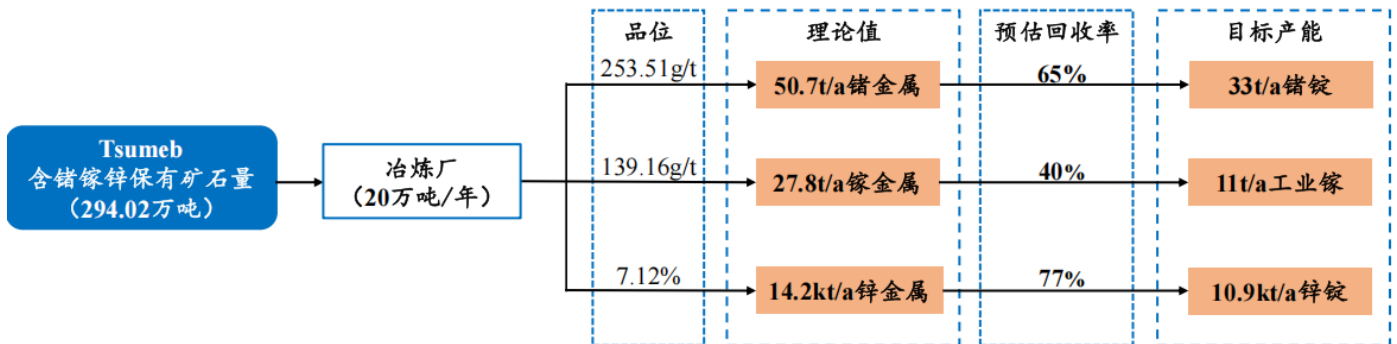
Tsumeb 项目将锌渣火法富集产出含锗氧化锌烟尘，湿法冶炼处理氧化锌烟尘并精炼获得最终产品。据测算，公司提取锗、镓、锌的回收率预计分别为 65%、40% 和 77%。根据市场公开资料，采取丹宁液再浸出电解提锌、沉镓后液加硫酸镁提锗、氯化蒸馏锗残液反萃提镓等工艺，均有助于提升相关金属综合回收率。

图38：锗镓锌回收工艺流程分为火法富集和湿法冶炼两步



资料来源：驰宏锌锗招股说明书、Mysteel、蔡江松《湿法炼锌浸出渣中镓的回收工艺及机理研究》，开源证券研究所

图39：Tsumeb 项目锗镓回收率分别预估为 65%和 40%

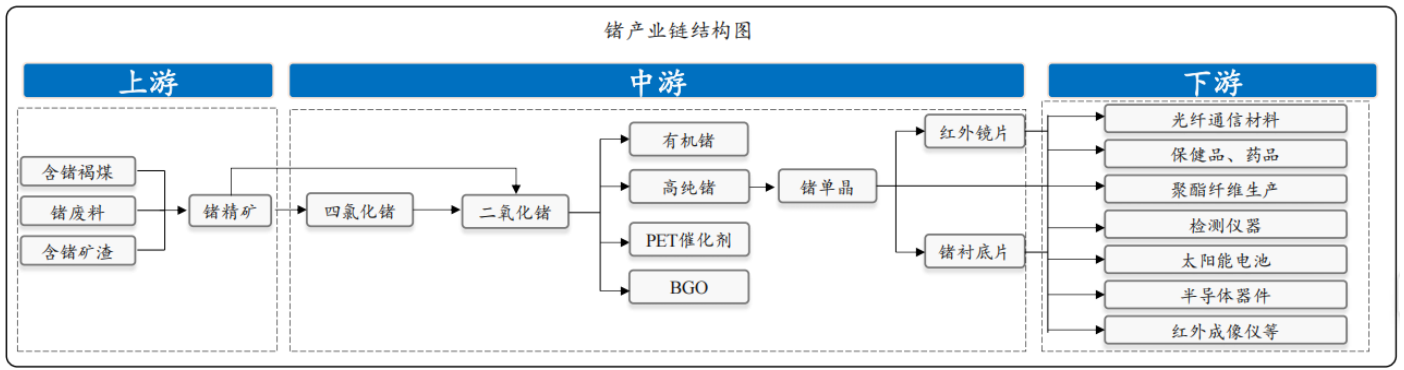


资料来源：公司公告、开源证券研究所

4.5.2、需求增长，供给刚性约束有望支撑锗镓长期价格中枢。

锗是优良的半导体材料。锗原材料主要来源于褐煤锗矿、铅锌冶炼副产品、锗锭和锗单晶废料等途径。锗作为优良的半导体材料，在半导体器件、航空航天测控、光纤通讯、红外光学、太阳能电池、化学催化剂、生物医学等领域都有广泛的应用。我国锗资源储量丰富，金属锗产量位居全球首位。

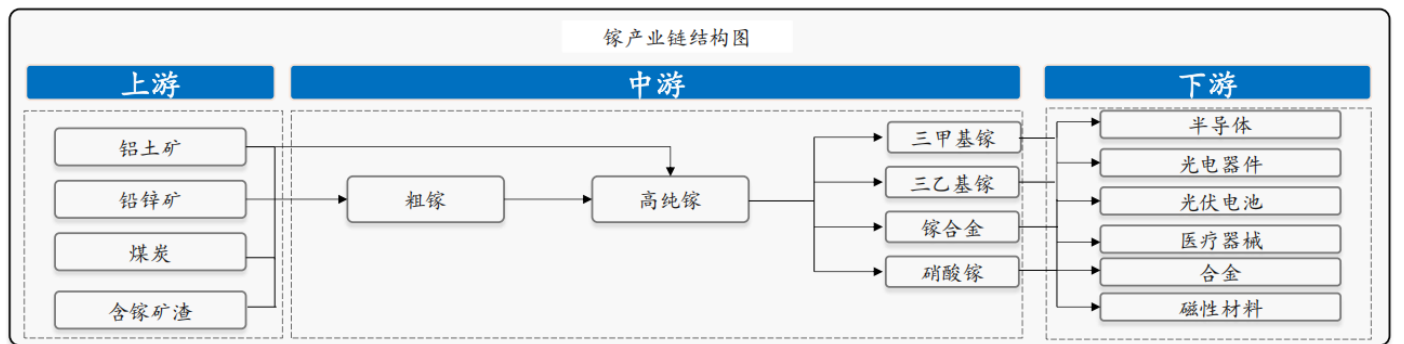
图40：锗是优良的半导体材料



资料来源：中商产业研究院、开源证券研究所

镓是一种低熔点高沸点的稀散金属。镓金属主要与铝土矿、铅锌矿伴生，因其良好的超导性、延展性以及优良的热缩冷胀性能而被广泛应用到半导体、太阳能、合金、化工等领域，有“电子工业脊梁”的美誉。中国占全球原生低纯镓产量的99%，供给集中度较高。

图41：镓产业链结构图



资料来源：中商产业研究院、开源证券研究所

全球产业竞争格局重塑，各国政府陆续发布相关政策支持锗镓金属产业发展。2023年7月中国发布《关于对镓、锗相关物项实施出口管制的公告》中将锗镓作为关键原材料限制出口；美国和欧盟也先后将锗镓列为关键原材料。产业政策一方面引导各国优势金属资源向高端材料和高值化利用延伸，另一方面为电子信息、新能源等高端制造领域的高纯原材料提供保障。

表17：锆镓作为稀有战略金属受到各国重视

公布时间	官方文件/公告	发布主体	涉及锆镓内容
2022.02	美国	美国地质调查局 2022 年关键矿产最终清单	美国地质调查局发布 50 种关键矿产清单，明确包括镓和锆
2023.07	中国	商务部、海关总署公告 2023 年第 23 号：《关于对镓、锆相关物项实施出口管制的公告》	对镓、锆相关物项实施出口管制，出口经营者需办理出口许可；未经许可不得出口。
2023.08	美国	美国能源部 2023 年关键材料清单	美国能源部 2023 关键材料清单中，镓被列入能源关键材料；同时引用美国地质调查局 2022 年关键矿产清单，其中包括锆和镓
2024.05	欧盟	欧盟法规 (EU) 2024/1252	欧盟明确将锆和镓列入战略原材料清单，同时列入关键原材料清单；到 2030 年，欧盟战略原材料本土开采能力目标为至少满足年消费量 10%，加工能力 40%，回收能力 25%；同时单一第三国供应占比不超过 65%。
2024.11	中国	《中华人民共和国矿产资源法》（2025 年新修订）	提出保障国家矿产资源安全，加大对战略性矿产资源勘查、开采、贸易、储备等支持力度；同时建立战略性矿产资源储备和应急体系。
2024.12	中国	商务部公告 2024 年第 46 号：《关于加强相关两用物项对美国出口管制的公告》	对美国出口相关两用物项加强管制，涉及镓、锆、锑、超硬材料等。
2025.11	中国	商务部公告 2025 年第 71 号：《关于暂停商务部公告 2024 年第 46 号相关措施的公告》	中国暂停对美国出口镓、锆、锑及超硬材料相关两用物项的审批禁令，但基础许可制度仍保留。
2026.05	中国	《中华人民共和国矿产资源法实施条例》	进一步细化战略性矿产资源全链条统筹，涉及勘查、开采、加工、贸易、储备、总量调控、限定开采主体、储备地、产能储备和供应安全预警等。

资料来源：商务部、国务院、中国人大网、欧洲议会和理事会、美国能源部、美国地质调查局、开源证券研究所

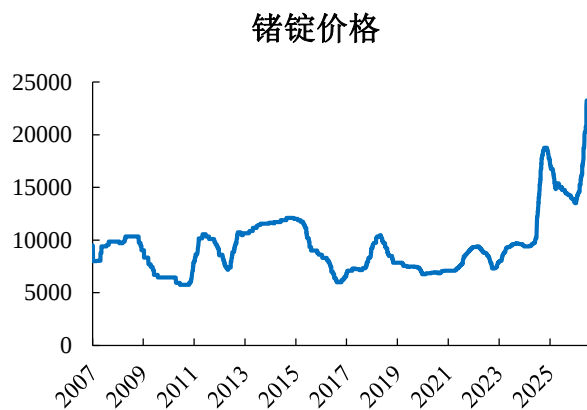
表18：高新技术领域对于不同金属的应用

项目（克/单位）	领域	铟	锆	镓	镉	锑	碲	硒	银
手机	消费电子	0.01				0.084		0.01	0.3
电脑	消费电子	0.04		0.002		0.77		0.05	0.25
显示屏	消费电子	0.082		0.003					0.52
LED 电视	子	0.003		0.005		0.71		0.015	0.45
砷化锆（GeAs）	光电		0.12						
锆铟材料（GeIn）	光电	0.12	0.12						
碲化镉（CdTe）	光电	0.015			0.41		0.41		
磷化铟镓（GaInP）	光电	0.12		0.12					
铜铟镓硒材料（CIGS）	光电	0.12		0.12				0.12	0.08

资料来源：Harald Ulrik Sverdrup et al.《Modeling Indium Extraction, Supply, Price, Use and Recycling 1930–2200 Using the WORLD7 Model: Implication for the Imaginaries of Sustainable Europe 2050》、开源证券研究所

需求增长，供给刚性约束有望支撑锆镓长期价格中枢。根据 SMM 数据，2026 年 7 月 23 日国内锆铟均价为 23750 元/千克，6N 高纯镓颗粒价为 2850 元/千克，同比均有上涨。伴随着高新技术产业的快速发展，锆镓需求有望快速提升，但供给端锆镓主要作为副产金属从资源或冶炼残余物中提取，受限于低回收率供给难以有效释放，供需压力难以缓解，价格中枢有望长期受到支撑。

图42：锗锭价格同比上涨（元/千克）



数据来源：SMM、开源证券研究所

图43：高纯镓价格同比上涨（元/千克）



数据来源：SMM、开源证券研究所

5、盈利预测与投资建议

(1) 锂电板块：考虑到锂盐价格上升，以及公司未来锂盐项目建设，预计公司 2026-2028 年锂电板块业务毛利有望分别实现 51.49、57.21 和 64.24 亿元。

(2) 稀有金属板块：假设公司后续铯铷价格保持稳定，考虑到下游市场规模扩大，铯铷产品销量增长，预计公司 2026-2028 年稀有金属板块业务毛利有望分别实现 8.28、8.98 和 9.76 亿元。

(3) 其他业务板块：考虑公司铜、锗、镓产能逐步释放，我们预计未来公司多金属收入增长，则公司 2026-2028 年其他业务板块毛利有望分别实现 0.91、23.14 和 32.03 亿元。

表19：公司整体毛利有望不断增长

		2025	2026E	2027E	2028E
锂电板块	收入（百万元）	3198.90	9035.74	9766.40	10589.66
	成本（百万元）	2418.49	3886.58	4045.78	4165.89
	毛利（百万元）	780.41	5149.16	5720.62	6423.77
	毛利率（%）	24.40%	56.99%	58.57%	60.66%
稀有金属板块	收入（百万元）	1125.38	1133.47	1243.27	1366.51
	成本（百万元）	291.86	305.32	345.70	390.60
	毛利（百万元）	833.52	828.15	897.57	975.92
	毛利率（%）	74.07%	73.06%	72.19%	71.42%
其他业务	收入（百万元）	2220.91	2321.56	4461.67	5733.44
	成本（百万元）	2169.14	2230.95	2147.31	2530.48
	毛利（百万元）	51.77	90.61	2314.36	3202.96
	毛利率（%）	2.33%	3.90%	51.87%	55.86%
合计	收入（百万元）	6545.19	12490.77	15471.34	17689.61
	成本（百万元）	4879.49	6422.85	6538.79	7086.97
	毛利（百万元）	1665.70	6067.92	8932.55	10602.65
	毛利率（%）	25.45%	48.58%	57.74%	59.94%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

资源禀赋深厚，多金属布局打开成长空间。相对估值法方面，我们选取了主营相近的赣锋锂业、天齐锂业、永兴材料进行比较，以 2026 年 7 月 17 日股价为基准，可比公司 2026-2028 年平均 PE 分别为 12.3/10.1/8.5 倍。公司依托丰富地质勘探经验，自 2018 年起迅速建成了锂电原料、铯铷盐产业体系，并积极布局铜、锗、镓等多金属产业，远景战略目标明确，业务发展潜力较大，因此我们上调 2026 年并新增 2027-2028 年公司盈利预测，预计 2026-2028 年公司实现归母净利润分别为 29.97/43.78/57.27 亿元（2026 年公司原值为 18.00 亿元），7 月 17 日股价对应 PE 为 11.2/7.7/5.9 倍，维持“买入”评级。

表20：公司 PE 估值低于可比公司平均

			EPS（元）				PE			
	股价		2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
002460.SZ	赣锋锂业	48.48	0.77	3.31	4.00	4.89	63.0	14.6	12.1	9.9
002466.SZ	天齐锂业	46.99	0.28	3.89	4.81	5.00	167.8	12.1	9.8	9.4
002756.SZ	永兴材料	42.54	1.23	4.14	5.04	6.80	34.6	10.3	8.4	6.3
		平均					88.5	12.3	10.1	8.5
002738.SZ	中矿资源	46.55	0.63	4.15	6.07	7.94	73.9	11.2	7.7	5.9

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：赣锋锂业、天齐锂业、永兴材料盈利预测与估值均来自 Wind 一致预测，数据截至 2026 年 7 月 17 日收盘）

6、风险提示

经营安全生产风险：采矿和冶炼业务涉及多项经营风险，包括工业事故、矿场坍塌、恶劣天气、设备故障等突发性事件，可能导致公司矿场或冶炼厂损失。

产品价格不及预期：公司产品涉及锂、铜、铯铷、锗镓等多个金属品种，若相应金属品种价格出现大幅下跌，将显著影响公司盈利水平。

项目进展不及预期风险：公司有多个在建项目或技改扩建项目，若项目规划发生变动或项目建设进度不及预期，将影响公司盈利水平。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8137	8264	11540	12241	17362	营业收入	5364	6545	12491	15471	17690
现金	4084	5032	4996	8147	9791	营业成本	3607	4879	6423	6539	7087
应收票据及应收账款	776	428	1870	976	2278	营业税金及附加	183	191	500	603	513
其他应收款	88	212	360	348	461	营业费用	39	37	60	71	78
预付账款	116	61	277	142	337	管理费用	361	537	737	866	884
存货	2142	1922	3428	2018	3885	研发费用	113	102	144	170	177
其他流动资产	930	609	609	609	609	财务费用	216	104	121	120	91
非流动资产	9056	9940	11156	12366	13470	资产减值损失	-31	-23	-12	-31	-35
长期投资	25	60	91	122	153	其他收益	61	58	65	62	62
固定资产	3133	3362	4158	4972	5698	公允价值变动收益	4	-35	-16	-19	-21
无形资产	2431	2299	2351	2386	2382	投资净收益	44	33	33	35	34
其他非流动资产	3467	4220	4557	4885	5235	资产处置收益	-0	-22	-12	-13	-14
资产总计	17193	18204	22696	24607	30831	营业利润	941	739	4615	7182	8938
流动负债	3318	2858	4925	3000	3973	营业外收入	33	8	5	5	5
短期借款	1486	1138	2371	1138	1138	营业外支出	15	31	21	23	24
应付票据及应付账款	554	348	839	370	941	利润总额	960	716	4598	7163	8919
其他流动负债	1278	1372	1714	1492	1894	所得税	206	257	1600	2378	2667
非流动负债	1387	2857	2646	2418	2138	净利润	754	459	2998	4785	6252
长期借款	342	1674	1463	1234	955	少数股东损益	-3	2	1	407	525
其他非流动负债	1045	1183	1183	1183	1183	归属母公司净利润	757	458	2997	4378	5727
负债合计	4705	5716	7571	5418	6111	EBITDA	1370	1199	5036	7677	9489
少数股东权益	307	307	308	715	1240	EPS(元)	1.05	0.63	4.15	6.07	7.94
股本	721	721	721	721	721						
资本公积	5324	5324	5324	5324	5324						
留存收益	6354	6450	7397	8741	10570						
归属母公司股东权益	12181	12181	14817	18474	23480						
负债和股东权益	17193	18204	22696	24607	30831						

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	500	1602	978	7128	4414
净利润	754	459	2998	4785	6252
折旧摊销	411	460	404	502	602
财务费用	216	104	121	120	91
投资损失	-44	-33	-33	-35	-34
营运资金变动	-760	570	-2490	1770	-2480
其他经营现金流	-78	41	-22	-14	-18
投资活动现金流	-881	-743	-1615	-1709	-1707
资本支出	1011	1198	1590	1680	1675
长期投资	405	455	-31	-31	-32
其他投资现金流	-274	1	6	3	-1
筹资活动现金流	-357	515	-632	-1036	-1062
短期借款	572	-347	1233	-1233	0
长期借款	-211	1332	-211	-229	-280
普通股增加	-7	0	0	0	0
资本公积增加	-312	0	0	0	0
其他筹资现金流	-399	-469	-1654	426	-783
现金净增加额	-727	1353	-1269	4384	1644

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-10.8	22.0	90.8	23.9	14.3
营业利润(%)	-61.2	-21.5	524.5	55.6	24.5
归属于母公司净利润(%)	-65.7	-39.5	554.9	46.1	30.8
获利能力					
毛利率(%)	32.8	25.5	48.6	57.7	59.9
净利率(%)	14.1	7.0	24.0	28.3	32.4
ROE(%)	6.0	3.7	19.8	24.9	25.3
ROIC(%)	5.3	3.1	15.8	22.5	23.9
偿债能力					
资产负债率(%)	27.4	31.4	33.4	22.0	19.8
净负债比率(%)	-15.9	-14.8	-4.8	-27.7	-29.1
流动比率	2.5		2.3	4.1	4.4
速动比率	1.6	2.1	1.5	3.2	3.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.6	0.7	0.6
应收账款周转率	9.3	10.9	10.9	10.9	10.9
应付账款周转率	11.4	12.3	12.3	12.3	12.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.05	0.63	4.15	6.07	7.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	2.22	1.36	9.88	6.12
每股净资产(最新摊薄)	16.88	16.88	20.54	25.61	32.54
估值比率					
P/E	44.4	73.4	11.2	7.7	5.9
P/B	2.8	2.8	2.3	1.8	1.4
EV/EBITDA	23.2	26.6	6.6	3.8	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn