

大中矿业（001203）

2026 年中报点评：锂矿持续推进建设，铁矿提供稳定现金流

买入（维持）

2026 年 08 月 09 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

ruanqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	3,843	4,090	5,725	8,831	13,071
同比（%）	(4.01)	6.43	39.99	54.25	48.01
归母净利润（百万元）	751.26	736.03	1,308.71	2,430.07	4,150.89
同比（%）	(34.17)	(2.03)	77.81	85.68	70.81
EPS-最新摊薄（元/股）	0.49	0.48	0.85	1.59	2.71
P/E（现价&最新摊薄）	57.65	58.84	33.09	17.82	10.43

投资要点

- **26Q2 业绩基本符合市场预期。**公司 26H1 营收 17.8 亿元，同比-10%，归母净利 3.2 亿元，同比-21%，扣非净利 3.0 亿元，同比-26%，毛利率 49.7%，同比+0.4pct；其中，26Q2 营收 9.6 亿元，同环比-8%/+19%，归母净利 1.6 亿元，同环比-9%/+4%，扣非净利 1.4 亿元，同环比-21%/-9%，毛利率 47.6%，同环比+1.2/-4.6pct，基本符合市场预期。
- **依托自有矿山低成本优势、铁矿业务提供稳定现金流。**26H1 铁精粉/球团营收分别 12.5/2.2 亿元，同比-11%/-46%，毛利率 53%/30%，同-1.8pct/-1.9pct，主因 26H1 铁矿行业供需边际宽松销量下滑。26H1 铁精粉平均售价 846 元/吨，同比+2%。26H1 生产铁精粉 173 万吨，同比-7%，销售铁精粉 148 万吨，同比-13%；生产球团 28.8 万吨，同比-40%，销售球团 23.6 万吨，同比-46%。公司铁矿备案资源 6.9 亿吨，现有采选产能稳定，铁矿采选核定产能达 1,680 万吨/年、硫铁矿核定产能达 150 万吨/年；周油坊 650 万吨改扩建工程持续施工，依托自有矿山低成本优势，我们预计未来两年铁矿维持稳产叠加技改增量，持续提供稳定现金流。此外，26H1 硫酸营收 2.3 亿元，同比+152%，毛利率 52%，同比+0.2pct，硫酸 26H1 均价 1120 元/吨，同比+94%。
- **两大锂矿持续推进建设、加达矿获 4.6 亿预收货款。**Q2 两大锂矿持续推进土建、设备安装工作，同步完成外围资源勘探。鸡脚山已取得 2000 万吨/年锂矿采矿许可证；四川加达实现预售原矿 20 万吨，预收货款 4.6 亿元，暂未贡献产品利润。公司合计拥有超 472 万吨碳酸锂当量资源，鸡脚山规划 8 万吨碳酸锂产能、加达规划 5 万吨碳酸锂产能，我们预计 26 年末逐步进入试产阶段，27 年产能爬坡释放，28 年两大锂矿满产；同步推进与万华化学合作 20 万吨锂盐项目配套建设。我们预计 27/28 年碳酸锂出货分别为 4/9 万吨，依托自研硫酸法工艺、盾构施工技术压低长期生产成本，我们预计单吨完全成本将低于 5 万元/吨。
- **26Q2 费用率环比下降、扩产带动资本开支提升。**公司 26H1 期间费用 4.4 亿元，同比+10.5%，费用率 24.8%，同比+4.6pct，其中 Q2 期间费用 2.3 亿元，同环比+11.2%/+11.3%，费用率 24.1%，同环比+4.1/-1.6pct；26H1 经营性净现金流 7.4 亿元，同比+18.2%，其中 Q2 经营性现金流 4.5 亿元，同环比+28%/+53%；26H1 资本开支 11.9 亿元，同比+29.1%，其中 Q2 资本开支 6.7 亿元，同环比+7%/+130%；26H1 末存货 9.9 亿元，较年初+44.2%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到 26 年下半年锂矿逐步投产或将贡献增量，但碳酸锂价格有所回落，因此我们下调 2026-2028 年归母净利润预期至 13/24/42 亿元（原预期 18/36/55 亿元），同比+78%/+86%/+71%，对应 PE 为 33/18/10x，考虑公司具备成本优势，持续推进矿山建设，维持“买入”评级。
- **风险提示：**需求不及预期，产品价格波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.25
一年最低/最高价	11.16/54.65
市净率(倍)	6.02
流通 A 股市值(百万元)	36,893.33
总市值(百万元)	43,309.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.70
资产负债率(% ,LF)	60.67
总股本(百万股)	1,533.08
流通 A 股(百万股)	1,305.96

相关研究

《大中矿业(001203)：“铁矿+锂矿”双轮驱动，锂资源放量在即，业绩拐点已现》

2026-05-26

大中矿业三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,746	5,719	7,737	10,170	营业总收入	4,090	5,725	8,831	13,071
货币资金及交易性金融资产	504	4,099	5,416	6,891	营业成本(含金融类)	2,191	2,891	4,302	6,230
经营性应收款项	274	317	436	735	税金及附加	202	286	442	654
存货	683	888	1,380	1,945	销售费用	4	6	9	13
合同资产	0	0	0	0	管理费用	421	458	618	719
其他流动资产	286	415	504	599	研发费用	153	172	221	261
非流动资产	15,291	17,466	18,886	20,047	财务费用	236	367	392	372
长期股权投资	170	170	170	170	加:其他收益	19	29	44	65
固定资产及使用权资产	5,028	7,372	9,403	10,771	投资净收益	4	6	9	13
在建工程	1,360	800	265	143	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	7,468	7,402	7,326	7,241	减值损失	(17)	(30)	(30)	(3)
商誉	5	5	5	5	资产处置收益	3	1	1	1
长期待摊费用	292	292	292	292	营业利润	893	1,551	2,872	4,898
其他非流动资产	969	1,426	1,426	1,426	营业外净收支	(21)	(10)	(10)	(10)
资产总计	17,037	23,185	26,623	30,218	利润总额	872	1,541	2,862	4,888
流动负债	6,115	7,527	8,725	10,734	减:所得税	136	231	429	733
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,960	4,948	5,148	5,148	净利润	736	1,310	2,433	4,155
经营性应付款项	670	954	1,484	2,037	减:少数股东损益	0	1	2	4
合同负债	40	52	78	120	归属母公司净利润	736	1,309	2,430	4,151
其他流动负债	1,446	1,573	2,015	3,429	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.48	0.85	1.59	2.71
非流动负债	3,603	7,667	7,867	7,867	EBIT	1,123	1,908	3,254	5,261
长期借款	2,254	6,254	6,454	6,454	EBITDA	1,660	2,890	4,534	6,800
应付债券	883	883	883	883	毛利率(%)	46.44	49.51	51.28	52.34
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	18.00	22.86	27.52	31.76
其他非流动负债	466	530	530	530	收入增长率(%)	6.43	39.99	54.25	48.01
负债合计	9,718	15,194	16,592	18,601	归母净利润增长率(%)	(2.03)	77.81	85.68	70.81
归属母公司股东权益	7,319	7,990	10,028	11,609					
少数股东权益	0	1	4	8					
所有者权益合计	7,319	7,991	10,031	11,617					
负债和股东权益	17,037	23,185	26,623	30,218					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,158	2,603	4,383	7,121	每股净资产(元)	4.68	5.12	6.45	7.48
投资活动现金流	(2,191)	(3,150)	(2,700)	(2,696)	最新发行在外股份(百万股)	1,533	1,533	1,533	1,533
筹资活动现金流	676	4,146	(978)	(2,096)	ROIC(%)	6.78	9.40	12.99	19.18
现金净增加额	(362)	3,596	705	2,329	ROE-摊薄(%)	10.06	16.38	24.23	35.76
折旧和摊销	536	982	1,280	1,539	资产负债率(%)	57.04	65.53	62.32	61.56
资本开支	(1,932)	(2,709)	(2,709)	(2,709)	P/E(现价&最新股本摊薄)	58.84	33.09	17.82	10.43
营运资本变动	(293)	17	266	1,048	P/B(现价)	6.03	5.52	4.38	3.78

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>