

中矿资源（002738）

2026 年半年报点评：锂价上行释放弹性，多金属布局蓄力远期增长

买入（维持）

2026 年 08 月 25 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

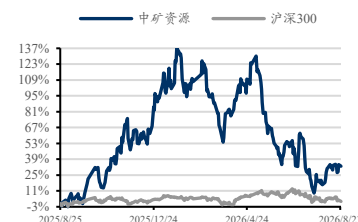
ruanqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	5,364	6,545	11,171	15,015	16,693
同比（%）	(10.80)	22.02	70.67	34.42	11.17
归母净利润（百万元）	756.97	457.64	2,777.51	3,879.75	4,701.11
同比（%）	(65.72)	(39.54)	506.92	39.68	21.17
EPS-最新摊薄（元/股）	1.04	0.63	3.81	5.32	6.45
P/E（现价&最新摊薄）	51.73	85.57	14.10	10.09	8.33

投资要点

- **26Q2 业绩符合市场预期。**公司 26H1 营收 37 亿元，同比+12%，归母净利润 11 亿元，同比+1147%，毛利率 53%，同比+35pct，归母净利率 30%，同比+28pct；其中 26Q2 营收 23 亿元，同环比+32%/+66%，归母净利润 6 亿元，同环比-1422%/+19%，毛利率 50%，同环比+36/-7pct，归母净利率 26%，同环比+29/-10pct。业绩位于此前预告下半区。
- **锂业务贡献核心利润、锂盐产线已陆续复产。**26H1 公司锂盐相关收入 29.5 亿元，同比+126%，毛利率 52%，同比+41pct。我们预计 26Q2 公司自有锂盐出货约 1 万吨，环比 Q1 的 0.8 万吨增长，贡献利润 5 亿元+，对应单吨利润约 5 万元+。产能端，江西 6.5 万吨锂盐产线检修完成分阶段复产；津巴布韦年产 10 万吨硫酸锂项目已获 EIA、开始全面建设，我们预计 27 年中建成投产；Bikita 浮选厂技改项目于 7 月启动，我们预计公司年产能将由 3.4 万吨 LCE 提升至 4.6 万吨 LCE 左右。公司于 4 月获首批 20 万吨、7 月再获 30 万吨津巴布韦出口配额。我们预计全年公司 5 万吨 LCE 出货，若锂价维持 15 万元/吨以上，锂业务利润弹性仍显著。
- **铯铷业务稳健、小金属提供远期弹性。**26H1 公司铯铷业务营收 5.1 亿元，同比-28%，毛利率 70%，同比-2pct。我们预计 26Q2 铯铷业务贡献利润约 1 亿元，维持稳定贡献，全年有望贡献 5-6 亿元，同比增 10%+。小金属方面，公司 Bikita 合作产线公司预计年产钽精矿 150-200 吨，明年规划新增自有产线 500-600 吨，伴生尾渣回收成本较低，远期利润弹性可期；Tsumeb 20 万吨/年锗锭等多金属项目一期火法已建成并试生产运营，二期火法+湿法新工艺我们预计 27 年 Q3 投产。铯铷、钽钼、锗等小金属业务构成公司稳定利润底盘及中长期增量来源。
- **铜业务逐步落地。**公司在建 Kitumba 铜矿冶炼设计产能阴极铜 3.5 万吨/年，达产后年产阴极铜 3.3 万吨及铜精矿 5.5 万吨。26 年 8 月项目试车一次性成功、核心生产系统已具备投产条件，我们预计 26 年有望销售 1-2 万吨铜精矿，27 年冶炼厂投产后阴极铜产量有望达 3 万吨以上，28 年提升至 4 万吨+，单吨铜净利有望达到 3-4 万元，26 年 6 月公司持股 65%，后续持股比例有望提升。
- **Q2 现金流承压、资本开支提升。**公司 26H1 期间费用率 10%，同比+1.4pct，其中 Q2 期间费用率 11%，同环比+3/+2pct；26H1 经营性净现金流-2.3 亿元，同比+36%，其中 Q2 经营性现金流-2.5 亿元，同环比-156%/-1246%；26H1 资本开支 16 亿元，同比+704%，其中 Q2 资本开支 12 亿元，同环比+650%/+191%；26H1 末存货 24.6 亿元，较年初+28%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司业绩符合市场预期，我们维持原预期，预计 26-28 年公司归母净利润 28/39/47 亿元，同比+507%/+40%/+21%，对应 PE 为 14x/10x/8x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产能释放不及预期，锂价不及预期，海外经营风险，减持风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	53.69
一年最低/最高价	38.88/100.86
市净率(倍)	2.98
流通 A 股市值(百万元)	38,174.41
总市值(百万元)	39,160.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.02
资产负债率(% LF)	36.18
总股本(百万股)	729.38
流通 A 股(百万股)	711.02

相关研究

《中矿资源(002738)：26H1 业绩预告点评：锂价上行贡献弹性，铯铷业务稳健增长》

2026-07-13

《中矿资源(002738)：2026 年一季报点评：Q1 业绩符合预期，锂价上行带来盈利弹性》

2026-05-03

中矿资源三大财务预测表

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	8,264	9,942	12,730	17,829	营业总收入	6,545	11,171	15,015	16,693
货币资金及交易性金融资产	5,132	5,384	5,396	9,893	营业成本(含金融类)	4,879	6,580	8,716	9,400
经营性应收款项	616	1,197	1,807	1,991	税金及附加	191	279	375	417
存货	1,922	2,704	4,776	5,151	销售费用	37	73	75	67
合同资产	0	0	0	0	管理费用	537	637	773	718
其他流动资产	594	658	752	794	研发费用	102	179	180	150
非流动资产	9,940	11,393	13,679	15,229	财务费用	104	167	180	221
长期股权投资	60	60	70	80	加:其他收益	58	67	90	100
固定资产及使用权资产	3,385	4,936	7,609	9,046	投资净收益	33	112	150	167
在建工程	744	544	44	44	公允价值变动	(35)	0	0	0
无形资产	2,299	2,323	2,347	2,371	减值损失	10	(70)	(70)	(70)
商誉	1,227	1,227	1,227	1,227	资产处置收益	(22)	(22)	(30)	(33)
长期待摊费用	1,177	1,275	1,374	1,473	营业利润	739	3,342	4,856	5,884
其他非流动资产	1,049	1,029	1,009	989	营业外净收支	(23)	(8)	0	0
资产总计	18,204	21,335	26,410	33,058	利润总额	716	3,334	4,856	5,884
流动负债	2,858	3,069	4,365	6,436	减:所得税	257	500	728	883
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,443	1,738	2,738	4,678	净利润	459	2,834	4,127	5,001
经营性应付款项	348	541	621	670	减:少数股东损益	2	57	248	300
合同负债	71	132	174	188	归属母公司净利润	458	2,778	3,880	4,701
其他流动负债	997	658	832	900	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.63	3.81	5.32	6.45
非流动负债	2,857	2,857	2,857	2,857	EBIT	877	3,423	4,896	5,941
长期借款	1,674	1,674	1,674	1,674	EBITDA	1,346	3,910	5,759	7,041
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.45	41.09	41.95	43.69
租赁负债	16	16	16	16	归母净利率(%)	6.99	24.86	25.84	28.16
其他非流动负债	1,167	1,167	1,167	1,167	收入增长率(%)	22.02	70.67	34.42	11.17
负债合计	5,716	5,926	7,223	9,293	归母净利润增长率(%)	(39.54)	506.92	39.68	21.17
归属母公司股东权益	12,181	15,045	18,576	22,854					
少数股东权益	307	364	611	911					
所有者权益合计	12,488	15,409	19,187	23,765					
负债和股东权益	18,204	21,335	26,410	33,058					

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	1,602	1,854	2,539	5,689	每股净资产(元)	16.88	20.85	25.75	31.68
投资活动现金流	(743)	(1,859)	(3,030)	(2,516)	最新发行在外股份(百万股)	729	729	729	729
筹资活动现金流	515	257	503	1,325	ROIC(%)	3.73	16.89	19.60	18.79
现金净增加额	1,353	252	12	4,498	ROE-摊薄(%)	3.76	18.46	20.89	20.57
折旧和摊销	469	487	864	1,100	资产负债率(%)	31.40	27.78	27.35	28.11
资本开支	(1,060)	(1,870)	(3,070)	(2,573)	P/E(现价&最新股本摊薄)	85.57	14.10	10.09	8.33
营运资本变动	645	(1,581)	(2,550)	(540)	P/B(现价)	3.18	2.57	2.09	1.69

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>