

中矿资源（002738.SZ）——半年报点评 锂价回暖推升利润，多项业务布局突破在即

优于大市

核心观点

公司发布半年报：上半年实现营收 36.60 亿元，同比+12.03%；实现归母净利润 11.11 亿元，同比+1146.81%。公司于 26Q2 实现营收 22.84 亿元，环比+65.96%；实现归母净利润 6.04 亿元，环比+18.89%。

铯业务：上半年，铯铷盐业务实现营收约 5.10 亿元，同比-27.98%，实现毛利约 3.58 亿元，同比-30.02%，实现毛利率 70.19%；铯铷盐营收和毛利同比有所下滑主要受季节性因素影响。

锂业务：上半年，随着锂价快速回暖，公司锂电新能源原料开发与利用业务营收和毛利占比快速提升。今年 2 月，津巴布韦政府临时暂停锂精矿出口许可审批；公司于今年 4 月获得首批 20 万吨锂精矿出口配额，并于今年 7 月再次获得 30 万吨配额。另外，公司津巴布韦年产 10 万吨硫酸锂项目正式由前期筹备阶段转入全面建设实施阶段，项目预计于 2027 年年中建成并投入生产，建成后可有效降低锂精矿运输成本。

铜业务：截至 8 月，Kitumba 采选冶一体化项目取得阶段性建设进展，全长 38 公里的取水管道全线通水，粗破碎车间带料联动试车一次性成功，标志着 Kitumba 铜矿核心生产配套和前端破碎系统已具备投产条件，项目建设正式进入收官冲刺阶段。

锆业务：项目第一期火法冶炼工艺工程已建设完毕并成功点火试生产运营；2026 年，公司按计划推进该项目一期的生产运营，同时推进项目第二期火法冶炼工艺工程及湿法冶炼工艺工程的建设工作。

钽业务：目前在津巴布韦 Bikita 矿山与第三方合作运营钽精矿选矿生产线，该生产线以锂辉石尾矿作为加工原料，预计年产钽精矿 150-200 吨。另外，公司配套 Bikita 矿山锂辉石精矿产能的自有钽精矿选矿生产线处于建设阶段，项目达产后预计年产钽精矿 500-600 吨。

风险提示：市场需求不达预期；公司扩产进度低于预期。

投资建议：维持“优于大市”评级。

预计 2026-2028 年营收分别为 93.02/131.00/170.05 (原预测 98.62/147.50/173.02) 亿元，同比增速 42.1%/40.8%/29.8%；归母净利润分别为 27.14/37.27/46.68 (原预测 31.49/46.68/54.88) 亿元，同比增速 493.0%/37.3%/25.2%；摊薄 EPS 分别为 3.72/5.11/6.40 元，当前股价对应 PE 为 13.5/9.9/7.9X。考虑到公司拥有强大的地勘能力，能够赋能矿山开发，铯铷盐业务稳步发展，锂矿&锂盐业务降本增效成果显著，同时打造铜&锆&钽领域新的成长曲线，中长期成长性强，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,364	6,545	9,302	13,100	17,005
(+/-%)	-10.8%	22.0%	42.1%	40.8%	29.8%
净利润(百万元)	757	458	2,714	3,727	4,668
(+/-%)	-65.7%	-39.5%	493.0%	37.3%	25.2%
每股收益(元)	1.05	0.63	3.72	5.11	6.40
EBIT Margin	19.8%	12.2%	36.4%	34.9%	33.8%
净资产收益率 (ROE)	6.2%	3.8%	19.3%	22.3%	23.4%
市盈率 (PE)	48.0	79.4	13.5	9.9	7.9
EV/EBITDA	28.8	34.3	10.7	8.1	6.6
市净率 (PB)	2.98	2.98	2.61	2.20	1.84

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·小金属

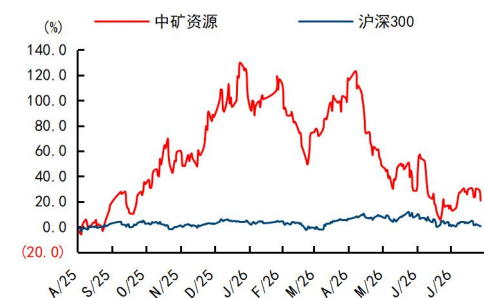
证券分析师：刘孟峦
010-88005312
liumengluan@guosen.com.cn
S0980520040001

证券分析师：杨耀洪
021-60933161
yangyaozhong@guosen.com.cn
S0980520040005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	50.35 元
总市值/流通市值	36725/35800 百万元
52 周最高价/最低价	100.86/38.88 元
近 3 个月日均成交额	1822.10 百万元

市场走势

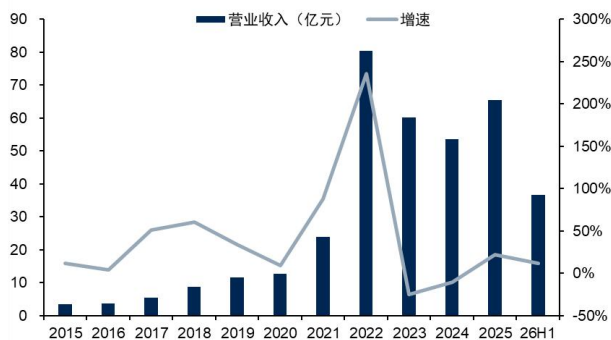


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中矿资源（002738.SZ）年报点评：经营业绩大幅提升，多项业务实现突破》——2026-04-10
- 《中矿资源（002738.SZ）半年报点评：铯业务稳中有升，多业务拓展打造新的成长曲线》——2025-08-24
- 《中矿资源（002738.SZ）财报点评：多金属布局抵御锂行业下行压力，未来成长可期》——2025-04-27
- 《中矿资源（002738.SZ）深度报告：锂矿山持续降本，多元化布局逐步形成》——2024-11-19

公司发布 2026 年半年报：上半年实现营收 36.60 亿元，同比+12.03%；实现归母净利润 11.11 亿元，同比+1146.81%；实现扣非净利润 10.83 亿元，同比+14338.69%。公司于 26Q2 实现营收 22.84 亿元，同比+31.98%，环比+65.96%；实现归母净利润 6.04 亿元，同比+1422.14%，环比+18.89%；实现扣非净利润 6.01 亿元，同比+1806.31%，环比+24.65%。

图1：公司营业收入及增速


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

铯业务：今年上半年，公司稀有轻金属（铯铷盐）板块实现营收约 5.10 亿元，同比-27.98%，实现毛利约 3.58 亿元，同比-30.02%，实现毛利率 70.19%，同比减少 2.05 个百分点；铯铷盐营收和毛利同比有所下滑主要受季节性因素影响。公司所属加拿大 Tanco 矿山和津巴布韦 Bikita 矿山是全球最主要的铯榴石矿山，公司对于全球高品质铯矿资源的控制，奠定了在铯盐业务领域的显著资源优势，对整个铯盐产业链的全球定价具有明显的话语权。

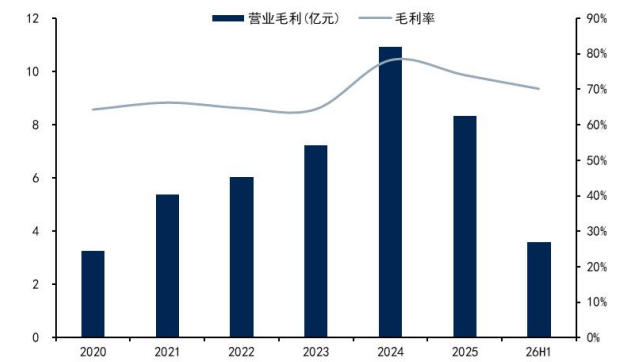
锂业务：今年上半年，随着锂价快速回暖，公司锂电新能源原料开发与利用业务营收和毛利占比快速提升，营收占比达到 80.66%，毛利占比达到 79.58%，实现毛利率 52.19%，同比提升 41.29 个百分点。今年 2 月，津巴布韦政府为打击锂矿走私行为、推动本地深加工产业发展，临时暂停锂精矿出口许可审批；公司于今年 4 月获得首批 20 万吨锂精矿出口配额，并于今年 7 月再次获得 30 万吨锂精矿出口配额；公司积极克服非洲陆运运力紧张、港口拥堵等困难，运输能力持续提升，目前 Bikita 锂精矿运输工作已恢复正常，锂精矿供应可满足国内冶炼产能的原料需求。另外公司津巴布韦年产 10 万吨硫酸锂项目正式由前期筹备阶段转入全面建设实施阶段，项目预计于 2027 年年中建成并投入生产，建成后可有效降低锂精矿运输成本，提高锂电新能源业务的整体盈利能力。

铜业务：公司于 2024 年 7 月收购赞比亚 Kitumba 铜矿项目，启动投资建设 Kitumba 采选冶一体化项目，采选工程项目设计规模为原矿 350 万吨/年，冶炼项目设计产能为阴极铜 3.5 万吨/年，达产后平均产出阴极铜 3.3 万吨/年和铜精矿 5.5 万吨/年。截至今年 8 月，Kitumba 采选冶一体化项目取得阶段性建设进展，全长 38 公里的取水管线全线通水，粗破碎车间带料联动试车一次性成功，标志着 Kitumba 铜矿核心生产配套和前端破碎系统已具备投产条件，项目建设正式进入收官冲刺阶段。公司力争 2026 年内推进该项目投产，为公司增加新的利润增长点。

锆业务：公司于 2024 年 8 月收购纳米比亚 Tsumeb 项目，冶炼厂尾渣含有多种有经济利用价值的有色金属资源。公司于 2024 年底启动投资建设 20 万吨/年多金属综合循环回收项目，设计产能为锆锭 33 吨/年、工业铪 11 吨/年、铌锭 1.09 万吨/年。该项目第一期火法冶炼工艺工程已经建设完毕并成功点火试生产运营；2026 年，公司按计划推进该项目一期的生产运营，同时推进项目第二期火法冶炼工艺工程及湿法冶炼工艺工程的建设工作。

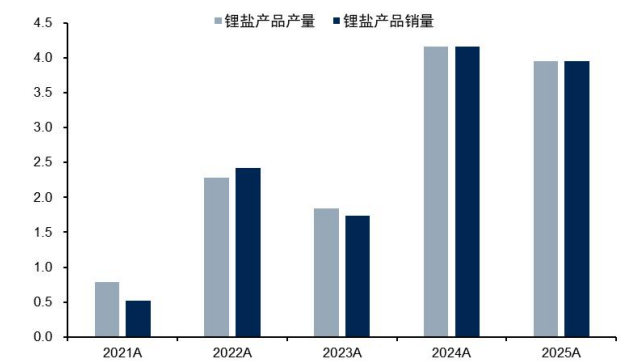
钽业务：公司目前在津巴布韦 Bikita 矿山与第三方合作运营钽精矿选矿生产线，该生产线以锂辉石尾矿作为加工原料，设计处理能力 200 万吨/年，预计年产钽精矿 150-200 吨。另外，公司配套 Bikita 矿山锂辉石精矿产能的自有钽精矿选矿生产线处于建设阶段，项目达产后预计年产钽精矿 500-600 吨。目前钽行业景气度高，公司是国内为数不多拥有丰富钽资源的企业，钽业务有望快速贡献利润。

图3：公司稀有轻金属（铯铷盐）板块业绩情况（亿元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：公司锂电新能源板块销售情况（万吨）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

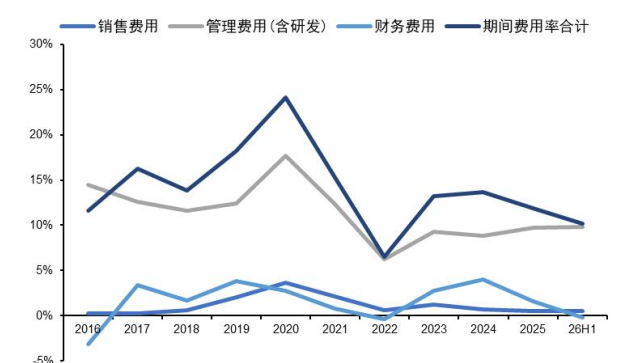
财务数据方面：①截止至 2026 年半年报，公司资产负债率为 36.18%；在手货币资金约 44.03 亿元，同比+29.28%；在手存货约 24.62 亿元，同比-7.81%。公司拟通过定向发行股份的方式募集资金总额不超过人民币 52 亿元。综上公司现金流充裕，能够为众多扩产项目提供坚实保障。②在期间费用方面，今年上半年，公司销售费用约 2018 万元，同比+18.71%；管理费用约 2.30 亿元，同比+16.27%，主要系公司海外业务布局持续扩大、Kitumba 等在建项目稳步推进，管理人员职工薪酬、折旧摊销等同比增加所致；研发费用约 1.30 亿元，同比+196.67%，主要系新增研发项目研发投入增加所致；财务费用约-697 万元，同比-123.67%，主要系赞比亚克瓦查汇率波动产生的汇兑收益。

图5：公司资产负债率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图6：公司期间费用率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“优于大市”评级。预计 2026-2028 年营收分别为 93.02/131.00/170.05 (原预测 98.62/147.50/173.02) 亿元，同比增速 42.1%/40.8%/29.8%；归母净利润分别为 27.14/37.27/46.68 (原预测 31.49/46.68/54.88) 亿元，同比增速 493.0%/37.3%/25.2%；摊薄 EPS 分别为 3.72/5.11/6.40 元，当前股价对应 PE 为 13.5/9.9/7.9X。考虑到公司拥有强大的地勘能力，能够赋能矿山开发，铯铷盐业务稳步发展，锂矿&锂盐业务降本增效成果显著，同时打造铜&锆&钽领域新的成长曲线，中长期成长性强，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	4084	5032	4627	5187	6505	营业收入	5364	6545	9302	13100	17005
应收款项	864	640	765	1077	1398	营业成本	3607	4879	4799	6959	9216
存货净额	2142	1922	1661	2422	3224	营业税金及附加	183	191	279	393	510
其他流动资产	567	516	744	1048	1360	销售费用	39	37	47	65	85
流动资产合计	8137	8264	7951	9888	12642	管理费用	361	537	604	812	1027
固定资产	3722	4105	5567	7020	8351	研发费用	113	102	279	393	510
无形资产及其他	2431	2299	2207	2115	2023	财务费用	216	104	93	131	170
投资性房地产	2879	3476	3476	3476	3476	投资收益	44	33	30	30	30
长期股权投资	25	60	60	60	60	资产减值及公允价值变动	34	(11)	(130)	0	0
资产总计	17193	18204	19261	22559	26551	其他收入	(94)	(79)	(87)	(251)	(368)
短期借款及交易性金融负债	1715	1443	500	500	500	营业利润	941	739	3294	4518	5658
应付款项	554	348	447	652	868	营业外净收支	19	(23)	(4)	0	0
其他流动负债	1049	1067	1069	1552	2061	利润总额	960	716	3290	4518	5658
流动负债合计	3318	2858	2016	2705	3429	所得税费用	206	257	576	791	990
长期借款及应付债券	342	1674	1674	1674	1674	少数股东损益	(3)	2	0	0	0
其他长期负债	1045	1183	1183	1183	1183	归属于母公司净利润	757	458	2714	3727	4668
长期负债合计	1387	2857	2857	2857	2857	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	4705	5716	4873	5562	6286	净利润	757	458	2714	3727	4668
少数股东权益	307	307	307	307	307	资产减值准备	11	(10)	(6)	(4)	(4)
股东权益	12181	12181	14081	16690	19958	折旧摊销	364	428	506	643	766
负债和股东权益总计	17193	18204	19261	22559	26551	公允价值变动损失	(4)	35	130	0	0
						财务费用	99	82	93	131	170
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(374)	(172)	3	(692)	(715)
每股收益	1.05	0.63	3.72	5.11	6.40	其它	(253)	864	6	4	4
每股红利	1.15	0.63	1.12	1.53	1.92	经营活动现金流	500	1602	3352	3678	4719
每股净资产	16.88	16.88	19.31	22.88	27.36	资本开支	(1011)	(1198)	(2000)	(2000)	(2000)
ROIC	5%	4%	20%	28%	30%	其它投资现金流	130	455	0	0	0
ROE	6%	4%	19%	22%	23%	投资活动现金流	(881)	(743)	(2000)	(2000)	(2000)
毛利率	33%	25%	48%	47%	46%	权益性融资	11	0	0	0	0
EBIT Margin	20%	12%	36%	35%	34%	负债净变化	(211)	1332	0	0	0
EBITDA Margin	27%	19%	42%	40%	38%	支付股利、利息	(831)	(454)	(814)	(1118)	(1400)
收入增长	-11%	22%	42%	41%	30%	其它融资现金流	674	(363)	(943)	0	0
净利润增长率	-66%	-40%	493%	37%	25%	融资活动现金流	(357)	515	(1757)	(1118)	(1400)
资产负债率	29%	33%	27%	26%	25%	现金净变动	(727)	1353	(405)	560	1319
股息率	2.3%	1.2%	2.2%	3.1%	3.9%	货币资金的期初余额	4381	3655	5032	4627	5187
P/E	48.0	79.4	13.5	9.9	7.9	货币资金的期末余额	3655	5008	4627	5187	6505
P/B	3.0	3.0	2.6	2.2	1.8	企业自由现金流	(53)	386	1302	1720	2793
EV/EBITDA	28.8	34.3	10.7	8.1	6.6	权益自由现金流	376	1403	350	1729	2822

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032