

大中矿业（001203）

2026 年三季报点评：铁矿业务提供稳定现金流，加达增储夯实锂矿成长基础

买入（维持）

2026 年 10 月 24 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

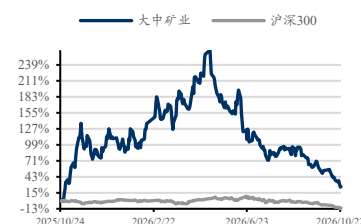
ruanqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	3,843	4,090	5,371	8,654	13,071
同比（%）	(4.01)	6.43	31.34	61.12	51.04
归母净利润（百万元）	751.26	736.03	825.92	1,713.12	3,416.68
同比（%）	(34.17)	(2.03)	12.21	107.42	99.44
EPS-最新摊薄（元/股）	0.49	0.48	0.54	1.12	2.23
P/E（现价&最新摊薄）	37.20	37.97	33.84	16.31	8.18

投资要点

- **Q3 业绩符合市场预期。**公司 26Q1-3 营收 28.8 亿元，同比-5%，归母净利润 5.2 亿元，同比-13%，扣非净利 4.9 亿元，同比-17%，毛利率 48.9%，同比+2.0pct；其中 26Q3 营收 11.1 亿元，同环比+5%/+15%，归母净利润 2.0 亿元，同环比+4%/+19%，扣非净利 2.0 亿元，同环比+3%/+40%，毛利率 47.5%，同环比+5.3/-0.1pct。业绩符合市场预期。
- **依托自有矿山低成本优势，铁矿业务提供现金流支撑。**公司铁矿备案资源 6.9 亿吨，铁矿采选核定产能 1,680 万吨/年、硫铁矿核定产能 150 万吨/年；围绕周油坊 650 万吨/年改扩建工程，有序推进关键采矿基建与选矿系统改造。我们预计 26 全年铁矿贡献利润 7-8 亿元，预计未来铁矿维持稳产、叠加技改增量，持续提供现金流支撑。
- **加达新增备案 105 万吨 LCE，锂矿建设投入增加。**Q3 加达首采区外围资源通过评审备案，新增矿石量 3,352 万吨、氧化锂 42.4 万吨，平均品位 1.26%，折合碳酸锂当量 104.7 万吨；加达累计备案资源由 148.4 万吨提升至 253.1 万吨，叠加鸡脚山 324 万吨，公司合计备案碳酸锂当量超 577 万吨。鸡脚山已取得 2,000 万吨/年锂矿采矿许可证；鸡脚山及加达采选规模分别对应约 8/5 万吨碳酸锂年产出规模。我们预计 26 年末逐步进入试产阶段、27 年产能爬坡释放、28 年两大锂矿逐步满产；我们预计 27/28 年碳酸锂出货 5/9 万吨，预计长期单吨完全成本低于 5 万元。公司与万华合作锂盐项目总规划 20 万吨，分三期建设，一期 3 万吨、二期 7 万吨、远期规划 10 万吨。
- **Q3 费用率环比下降，资本开支增加。**公司 26Q1-3 期间费用率 23.6%，同比+3.6pct；其中 Q3 期间费用率 21.6%，同环比+2.2/-2.6pct。26Q1-3 经营性净现金流 8.7 亿元，同比-15.4%，其中 Q3 为 1.3 亿元，同环比-68.3%/-71.7%；26Q1-3 资本开支 20.6 亿元，同比+57.0%，其中 Q3 为 8.7 亿元，同环比+127.6%/+28.6%。Q3 末存货 9.8 亿元，较年初+42.9%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到锂价波动影响，我们下调 26-28 年归母净利润预期至 8/17/34 亿元（原预期 13/24/42 亿元），同比+12%/+107%/+99%，对应 PE 为 34/16/8x，27 年碳酸锂行业我们预计紧平衡，考虑后续公司碳酸锂出货放量，叠加铁矿业务贡献稳健现金流，维持“买入”评级。
- **风险提示：**需求不及预期、价格波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.23
一年最低/最高价	14.33/54.65
市净率(倍)	3.98
流通 A 股市值(百万元)	23,807.62
总市值(百万元)	27,948.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.58
资产负债率(% ,LF)	64.00
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)：2026 年中报点评：锂矿持续推进建设，铁矿提供稳定现金流》

2026-08-09

《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	5,030	6,858	8,640	营业总收入	4,090	5,371	8,654	13,071
货币资金及交易性金融资产	504	3,437	4,446	5,361	营业成本(含金融类)	2,191	2,891	4,602	6,230
经营性应收款项	274	300	434	735	税金及附加	202	269	433	654
存货	683	888	1,479	1,945	销售费用	4	5	9	13
合同资产	0	0	0	0	管理费用	421	645	865	1,307
其他流动资产	286	404	499	599	研发费用	153	204	312	471
非流动资产	15,291	17,346	18,766	19,927	财务费用	236	367	405	392
长期股权投资	170	170	170	170	加:其他收益	19	27	43	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	5	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	994	2,051	4,082
其他非流动资产	969	1,306	1,306	1,306	营业外净收支	(21)	(10)	(10)	(10)
资产总计	17,037	22,376	25,624	28,568	利润总额	872	984	2,041	4,072
流动负债	6,115	7,243	8,672	10,461	减:所得税	136	157	327	651
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,960	4,675	4,875	4,875	净利润	736	827	1,715	3,420
经营性应付款项	670	954	1,587	2,037	减:少数股东损益	0	1	2	3
合同负债	40	49	76	120	归属母公司净利润	736	826	1,713	3,417
其他流动负债	1,446	1,564	2,133	3,429	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.48	0.54	1.12	2.23
非流动负债	3,603	7,720	7,920	7,920	EBIT	1,123	1,351	2,447	4,463
长期借款	2,254	6,254	6,454	6,454	EBITDA	1,660	2,333	3,727	6,003
应付债券	883	883	883	883	毛利率(%)	46.44	46.19	46.82	52.34
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	18.00	15.38	19.79	26.14
其他非流动负债	466	583	583	583	收入增长率(%)	6.43	31.34	61.12	51.04
负债合计	9,718	14,963	16,592	18,381	归母净利润增长率(%)	(2.03)	12.21	107.42	99.44
归属母公司股东权益	7,319	7,413	9,030	10,180					
少数股东权益	0	1	3	6					
所有者权益合计	7,319	7,414	9,032	10,186					
负债和股东权益	17,037	22,376	25,624	28,568					

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	2,140	3,779	6,258	每股净资产(元)	4.68	4.74	5.80	6.55
投资活动现金流	(2,191)	(3,035)	(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	3,828	(682)	(1,793)	ROIC(%)	6.78	6.75	10.16	17.18
现金净增加额	(362)	2,933	397	1,770	ROE-摊薄(%)	10.06	11.14	18.97	33.56
折旧和摊销	536	982	1,280	1,539	资产负债率(%)	57.04	66.87	64.75	64.34
资本开支	(1,932)	(2,709)	(2,709)	(2,709)	P/E(现价&最新股本摊薄)	37.97	33.84	16.31	8.18
营运资本变动	(293)	32	380	920	P/B(现价)	3.89	3.84	3.14	2.78

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(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>