中矿资源（002738）

2026 年三季报点评：Q3 精矿外售补充增量，27 年多金属放量可期

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	5,364	6,545	8,846	11,654	12,790
同比（%）	(10.80)	22.02	35.16	31.74	9.75
归母净利润（百万元）	756.97	457.64	2,040.74	2,426.54	2,867.82
同比（%）	(65.72)	(39.54)	345.93	18.90	18.19
EPS-最新摊薄（元/股）	1.04	0.63	2.80	3.33	3.93
P/E（现价&最新摊薄）	33.41	55.26	12.39	10.42	8.82

投资要点

- **26Q3 业绩符合市场预期。**公司 26Q1-Q3 营收 60 亿元，同比+25%，归母净利润 16 亿元，同比+696%，毛利率 55%，同比+36pct；其中 26Q3 营收 24 亿元，同环比+52%/+3%，归母净利润 5.1 亿元，同环比+346%/-15%，毛利率 59%，同环比+36/+9pct。Q3 汇兑损失等 2.7 亿元影响利润，业绩符合市场预期。
- **Q3 精矿外售补充增量，LCE 出货环增 50%。**公司 Q3 锂盐出货我们预计约 1 万吨，另销售精矿约 5 万吨，合计折 LCE 1.5-1.6 万吨，环比 50%+，主因津巴布韦政策放开、精矿外售补充增量；26Q1-Q3 锂盐销量我们预计 3.1 万吨，叠加外售精矿 5+万吨，合计出货 3.6-3.7 万吨 LCE；我们预计 Q4 锂盐出货约 1.3-1.5 万吨，并配合精矿销售，26 全年我们预计销售 5.5 万吨 LCE。展望 27 年，碳酸锂出货我们预计 7+万吨 LCE，同增 25-30%。26Q3 锂盐均价约 14 万元/吨、全成本 9+万元/吨，对应锂业务贡献利润约 6 亿元（不考虑汇兑损失）。津巴布韦 10 万吨/年硫酸锂项目已进入全面建设阶段，我们预计 27 年中投产，Bikita 浮选厂技改有望提升精矿产能，支撑后续放量降本。
- **铯铷盈利稳定，其他小金属 27 年起量。**26Q3 铯铷业务利润约 1 亿元，我们预计 Q4 利润贡献稳健，26 全年我们预计贡献 4-5 亿元。27 年铯铷业务我们预计贡献利润 4-5 亿元，同比基本持平；钽铌、锗镓等品种逐步起量，整体小金属业务利润我们预计有望达 7-8 亿元。小金属方面，半年报披露 Bikita 合作产线公司预计年产钽精矿 150-200 吨，27 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、铌钽、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。
- **铜矿采选已试生产，27 年有望释放。**公司 Kitumba 铜矿采选工程于 26 年 9 月全线贯通投料试生产，目前产出铜精矿；冶炼工程我们预计 26Q4 完成投产准备或试生产、27Q1 正式投产，设计阴极铜产能 3.5 万吨/年，目前处于爬坡阶段，Q4 我们预计少量销售铜精矿、利润贡献有限，27 年我们预计生产阴极铜 3 万吨，测算单吨盈利 3-4 万元。
- **Q3 现金流环比转正，资本开支环比回落。**公司 26Q1-Q3 期间费用率 15%，同比+4pct，其中 Q3 期间费用率 23%，同环比+7/+12pct；26Q1-Q3 经营性净现金流 6.8 亿元，同比+38%，其中 Q3 为 9.1 亿元，同比+7%、环比转正；26Q1-Q3 资本开支 23.6 亿元，同比+314%，其中 Q3 为 7.0 亿元，同环比+171%/-42%；Q3 末存货 25.3 亿元，较年初+32%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑锂价波动影响，我们下调 26-28 年公司归母净利润预期至 20/24/29 亿元（原预期 28/39/47 亿元），同比+346%/+19%/+18%，对应 PE 为 12x/10x/9x，考虑公司铯铷业务稳定贡献盈利，27 年铜矿及钽铌、锗镓等小金属业务有望逐步放量，带来新利润增长点，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产能释放不及预期，锂价不及预期。

2026 年 11 月 02 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.67
一年最低/最高价	32.63/100.86
市净率(倍)	1.88
流通 A 股市值(百万元)	24,650.90
总市值(百万元)	25,287.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.44
资产负债率(%,LF)	38.97
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)：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》

2026-08-25

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

中矿资源三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**8,264**	**8,239**	**9,634**	**12,969**
货币资金及交易性金融资产	5,132	4,516	3,499	6,335
经营性应收款项	616	952	1,437	1,572
存货	1,922	2,170	4,028	4,366
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	594	600	669	697
非流动资产	**9,940**	**12,173**	**14,414**	**15,920**
长期股权投资	60	60	70	80
固定资产及使用权资产	3,385	5,416	8,044	9,437
在建工程	744	844	344	344
无形资产	2,299	2,323	2,347	2,371
商誉	1,227	1,227	1,227	1,227
长期待摊费用	1,177	1,275	1,374	1,473
其他非流动资产	1,049	1,029	1,009	989
资产总计	**18,204**	**20,412**	**24,049**	**28,889**
流动负债	**2,858**	**2,831**	**4,105**	**6,152**
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,443	1,738	2,738	4,678
经营性应付款项	348	434	524	568
合同负债	71	106	147	159
其他流动负债	997	553	696	747
非流动负债	**2,857**	**2,857**	**2,857**	**2,857**
长期借款	1,674	1,674	1,674	1,674
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	16	16	16	16
其他非流动负债	1,167	1,167	1,167	1,167
负债合计	**5,716**	**5,689**	**6,962**	**9,010**
归属母公司股东权益	12,181	14,375	16,583	19,193
少数股东权益	307	348	503	686
所有者权益合计	**12,488**	**14,723**	**17,086**	**19,879**
负债和股东权益	**18,204**	**20,412**	**24,049**	**28,889**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**6,545**	**8,846**	**11,654**	**12,790**
营业成本(含金融类)	4,879	5,281	7,352	7,967
税金及附加	191	221	291	320
销售费用	37	71	58	51
管理费用	537	557	676	614
研发费用	102	142	140	115
财务费用	104	171	193	242
加:其他收益	58	53	70	77
投资净收益	33	88	117	128
公允价值变动	(35)	0	0	0
减值损失	10	(70)	(70)	(70)
资产处置收益	(22)	(18)	(23)	(26)
营业利润	**739**	**2,458**	**3,037**	**3,589**
营业外净收支	(23)	(8)	0	0
利润总额	**716**	**2,450**	**3,037**	**3,589**
减:所得税	257	367	456	538
净利润	**459**	**2,082**	**2,581**	**3,051**
减:少数股东损益	2	42	155	183
归属母公司净利润	**458**	**2,041**	**2,427**	**2,868**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.63	2.80	3.33	3.93
EBIT	877	2,575	3,137	3,723
EBITDA	1,346	3,081	4,046	4,867
毛利率(%)	25.45	40.30	36.92	37.71
归母净利率(%)	6.99	23.07	20.82	22.42
收入增长率(%)	22.02	35.16	31.74	9.75
归母净利润增长率(%)	(39.54)	345.93	18.90	18.19

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,602	1,739	1,406	3,893
投资活动现金流	(743)	(2,677)	(3,057)	(2,548)
筹资活动现金流	515	323	634	1,490
现金净增加额	1,353	(616)	(1,017)	2,835
折旧和摊销	469	507	909	1,145
资本开支	(1,060)	(2,666)	(3,063)	(2,566)
营运资本变动	645	(983)	(2,209)	(463)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	16.88	19.92	22.98	26.60
最新发行在外股份（百万股）	729	729	729	729
ROIC(%)	3.73	12.96	13.44	13.25
ROE-摊薄(%)	3.76	14.20	14.63	14.94
资产负债率(%)	31.40	27.87	28.95	31.19
P/E（现价&最新股本摊薄）	55.26	12.39	10.42	8.82
P/B（现价）	2.05	1.74	1.51	1.30

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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