股票投资评级

买入 |首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	51.80
总股本/流通股本（亿股）	2.77 / 2.76
总市值/流通市值（亿元）	144 / 143
52 周内最高/最低价	79.41 / 22.55
资产负债率(%)	53.0%
市盈率	71.94
第一大股东	西藏地质矿产集团有限公司

研究所

分析师：李帅华
SAC 登记编号：S1340522060001
Email：lishuaihua@cnpsec.com
分析师：魏欣
SAC 登记编号：S1340524070001
Email：weixin@cnpsec.com

高争民爆(002827)

地矿集团资产注入启动，打造区属国有矿产资源上市平台

投资要点

事件：公司发布发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案。公司拟通过发行股份方式购买西藏地质矿产集团有限公司持有的西藏紫源铜业有限公司 51%股权、西藏晟源矿业有限责任公司 100%股权。

开辟铜、锂矿山开发新增长极。紫源铜业拟注入马牧普矿区矿权，主营业务为铜等金属矿的勘探、开采及选矿业务，2024-2026 前三季度净利润为-36.38/-160.16/-142.19 万元；晟源矿业拟划入地矿集团持有的巨龙铜业 10.12%股权及拉果资源 27.00%股权；巨龙铜业主要从事铜金属矿的勘探、采选和销售业务，2024-2026 前三季度净利润为 63.89/91.41/153.98 亿元；拉果资源主要从事盐湖锂矿的开采及锂盐生产业务，2024-2026 前三季度净利润为-0.45/-0.39/8.86 亿元。

马牧普矿区拟注入紫源铜业，处于探转采阶段。马牧普矿区位于西藏昌都市芒康县洛尼乡，是国内优质铜矿，累计查明资源量中铜金属量 32 万吨、平均品位 1.09%，该矿权已经评审通过并完成备案，目前正在推进相关矿权注入紫源铜业的相关工作，后续尚需办理探矿权转为采矿权的相关手续。

巨龙铜业为国内最大铜矿之一，注入后公司权益铜年产量将达到 3-3.5 万吨，远期权益铜年产量将达到 6 万吨。巨龙铜业控股股东为紫金实业，紫金矿业通过紫金实业、藏格矿业间接控制巨龙铜业，分别持有巨龙铜业 50.10%/30.78%股权，为巨龙铜业的实际控制方，地矿集团持有 10.12%股权。巨龙铜业是中国最大铜矿之一，二期改扩建工程于 2026 年 1 月建成投产，达产后，矿山年矿产铜将达 30-35 万吨，前三季度巨龙铜矿实现矿产铜产量 21.65 万吨。根据紫金矿业规划，未来三期 60 万吨/年工程规划获得批准后，巨龙铜业将成为全球采选规模最大，产铜量第四的矿山。**以公司现有股权比例测算，对应公司权益铜年产量为 3-3.5 万吨，远期权益铜年产量将达到 6 万吨。**

拉果措盐湖为国内优质锂盐湖矿床，注入后权益锂年产量为 0.54 万吨，远期权益锂产量将达到 1.89 万吨。拉果资源控股股东为金石矿业，紫金矿业通过金石矿业间接控制拉果资源，持有 63%股权，地矿集团持有 27%股权。旗下拉果措盐湖锂矿是中国为数不多的大型优质锂盐湖矿床之一，资源量国内排名前 5，全球排名前 20，目前一期 2 万吨/年锂盐产品项目已建成并投入生产，二期 5 万吨/年锂盐产品项目计划于 2028 年年初建成，投产达产后将形成 7 万吨/年锂盐产品产能。**以公司现有股权比例测算，对应公司权益锂年产量为 0.54 万吨，远期权益锂产量将达到 1.89 万吨。**

目标打造区属国有矿产资源上市平台。根据公司披露，地矿集团是按西藏自治区党委、政府决策要求整合西藏地勘系统全部经营性资产组建而成，为西藏自治区政府批准设立的区管企业，以做强做大自治区矿产资源产业链为战略目标，上市公司将成为地矿集团旗下重要区属国有矿产资源上市平台。

地矿集团铜资源量超 1100 万吨，金资源量超 340 吨。根据收购报告书摘要，地矿集团及其下属子公司合计持有采矿权 3 宗及探矿权 71 宗，主要以铜矿、锑矿、金矿为主，还包括铅锌、钨矿、钼矿等优质矿权，权益资源量如下：铜超过 1,100 万吨，金超过 340 吨，锑超过 27 万吨。除巨龙铜业、拉果资源外，地矿集团还参股智汇矿业（02546.HK）、多龙矿业、金龙矿业等，参与布局多个西藏大型铜矿、锂矿类企业，在西藏铜、锂矿资源带的战略布局优势较为明显。

投资建议：考虑到公司民爆业务稳定增长，预计公司 2026/2027/2028 年实现归母净利润 1.11/2.48/2.77 亿元，对应 EPS 分别为 0.40/0.90/1.00 元。给予公司“买入”评级。由于资产注入对价尚未确定，本报告盈利预测未考虑矿山业务所贡献盈利。

- **风险提示：**

价格波动风险，项目进度不及预期风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1827	1887	2281	2468
增长率(%)	7.99	3.25	20.88	8.21
EBITDA（百万元）	343.68	221.32	411.31	451.57
归属母公司净利润（百万元）	198.01	110.81	248.15	277.30
增长率(%)	33.64	-44.04	123.94	11.75
EPS(元/股)	0.71	0.40	0.90	1.00
市盈率（P/E）	72.48	129.51	57.83	51.75
市净率（P/B）	13.45	14.36	12.22	10.47
EV/EBITDA	31.59	67.52	36.16	32.39

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表				
营业收入	1827	1887	2281	2468
营业成本	1274	1354	1600	1723
税金及附加	10	11	13	14
销售费用	47	40	48	52
管理费用	200	206	249	270
研发费用	37	38	47	50
财务费用	16	7	15	14
资产减值损失	-1	-100	0	0
营业利润	255	141	320	358
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	4	0	0	0
利润总额	251	141	320	358
所得税	21	12	32	36
净利润	230	129	288	322
归母净利润	198	111	248	277
每股收益（元）	0.71	0.40	0.90	1.00
资产负债表				
货币资金	649	238	307	552
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1149	1060	1281	1386
预付款项	3	8	9	10
存货	127	451	489	479
流动资产合计	2078	1821	2155	2498
固定资产	604	504	451	388
在建工程	29	28	28	28
无形资产	86	87	87	84
非流动资产合计	802	704	651	581
资产总计	2880	2525	2806	3080
短期借款	190	190	190	190
应付票据及应付账款	284	195	231	248
其他流动负债	671	457	488	503
流动负债合计	1145	842	908	941
其他	381	377	377	377
非流动负债合计	381	377	377	377
负债合计	1525	1219	1285	1318
股本	277	277	277	277
资本公积金	300	300	300	300
未分配利润	400	462	600	754
少数股东权益	288	306	346	391
其他	90	-39	-2	39
所有者权益合计	1355	1305	1521	1762
负债和所有者权益总计	2880	2525	2806	3080

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	8.0%	3.2%	20.9%	8.2%
营业利润	35.8%	-44.9%	127.7%	11.7%
归属于母公司净利润	33.6%	-44.0%	123.9%	11.7%
获利能力				
毛利率	30.3%	28.2%	29.8%	30.2%
净利率	10.8%	5.9%	10.9%	11.2%
ROE	18.6%	11.1%	21.1%	20.2%
ROIC	10.2%	6.3%	12.9%	12.9%
偿债能力				
资产负债率	53.0%	48.3%	45.8%	42.8%
流动比率	1.82	2.16	2.37	2.65
营运能力				
应收账款周转率	1.78	1.74	1.95	1.85
存货周转率	11.70	4.68	3.40	3.56
总资产周转率	0.67	0.70	0.86	0.84
每股指标（元）				
每股收益	0.71	0.40	0.90	1.00
每股净资产	3.85	3.61	4.24	4.95
估值比率				
PE	72.48	129.51	57.83	51.75
PB	13.45	14.36	12.22	10.47
现金流量表				
净利润	230	129	288	322
折旧和摊销	76	74	76	80
营运资本变动	-127	-233	-199	-65
其他	18	120	20	20
经营活动现金流净额	198	89	185	357
资本开支	-68	-73	-23	-10
其他	27	-2	0	0
投资活动现金流净额	-40	-75	-23	-10
股权融资	15	0	0	0
债务融资	35	-226	0	0
其他	-102	-199	-93	-101
筹资活动现金流净额	-51	-425	-93	-101
现金及现金等价物净增加额	106	-411	69	245

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔
邮编：100050

上海
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048