太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 03 日

公司点评

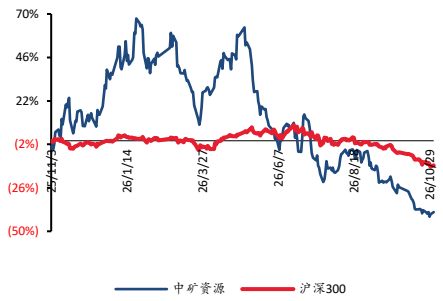
买入/首次

中矿资源(002738)

昨收盘:34.67

锂业务爬坡放量，铜、小金属增量可期

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	7.29/7.11
总市值/流通(亿元)	252.88/246.51
12 个月内最高/最低价(元)	100.86/32.63

相关研究报告

证券分析师：梁必果
电话：
E-MAIL：liangbg@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190524010001
证券分析师：刘强
电话：
E-MAIL：liuqiang@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190522080001

事件：2026 年前三季度公司实现收入 60.2 亿元，同比+25%；归母净利润 16.3 亿元，同比+696%；扣非净利润 15.7 亿元，同比+1186%。其中 2026Q3 公司收入 23.6 亿元，同比+52%，环比+3%；归母净利润 5.1 亿元，同比+346%，环比-15%；扣非净利润 4.9 亿元，同比+325%，环比-19%。

锂业务持续爬坡放量，降本增效夯实长期竞争力。(1)量：三季度公司碳酸锂产量持续提升，全年预计出货量约 5.5 万吨，2027 年有望出货达 7 万吨以上。**(2)价：**2026Q3 碳酸锂均价 14.3 万元/吨，同比+103%，环比-15%。**(3)成本：**2026 年 8 月，公司年产 10 万吨硫酸锂项目正式进入全面建设实施阶段，预计于 2027 年年中建成并投入生产；该项目将有效降低公司锂盐业务的综合物流成本和税务成本，增强锂盐业务的盈利能力和抗风险能力。

Kitumba 铜矿进入试生产，有望显著增厚公司盈利。公司 Kitumba 铜矿采选工程于 2026 年 9 月进入试生产，四季度持续爬坡；冶炼工程预计于 2027Q1 投产。2027 年公司矿产铜预计产量达 3 万吨以上，2028 年上升至 4.5-5 万吨，铜矿业务有望显著增厚公司盈利。

铯铷收入盈利稳定，锗钽贡献新的盈利增长点。2026Q3 公司铯铷业务收入超 2 亿元，净利率保持较高水平；2027 年锗、钽等业务有望逐步爬坡放量，成为公司新的盈利增长点。

盈利能力稳步提升，费用率小幅增加。(1)盈利能力：2026Q1-Q3 公司综合毛利率为 55%，同比+35.8pct；净利率为 26%，同比+22.5pct；ROE（加权）为 13%，同比+11.0pct。**(2)费用率：**2026Q1-Q3 公司期间费用率为 15.4%，同比+4.1pct。**(3)负债率：**截至 2026Q3，公司资产负债率为 39%，同比+6.6pct。

投资建议：我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 19.4/20.1/23.5 亿元，对应 PE 分别 13/13/11X，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：产品价格跌幅较大，销量不及预期，项目进度不及预期

盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	6,545	8,173	10,279	12,828
营业收入增长率(%)	22.02%	24.87%	25.77%	24.79%
归母净利（百万元）	458	1,941	2,010	2,351
净利润增长率(%)	-39.54%	324.08%	3.58%	16.97%
摊薄每股收益（元）	0.63	2.66	2.76	3.22
市盈率（PE）	55.26	13.03	12.58	10.75

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,084	5,032	5,171	5,608	5,962
应收和预付款项	892	489	943	969	1,354
存货	2,142	1,922	1,864	2,352	3,144
其他流动资产	1,018	821	884	1,030	1,107
流动资产合计	8,137	8,264	8,862	9,958	11,567
长期股权投资	25	60	60	60	60
投资性房地产	24	0	0	0	0
固定资产	3,133	3,362	3,169	2,976	2,784
在建工程	589	744	744	744	744
无形资产开发支出	2,431	2,299	2,299	2,299	2,299
长期待摊费用	618	1,177	1,177	1,177	1,177
其他非流动资产	10,374	10,563	11,573	12,669	14,278
资产总计	17,193	18,204	19,021	19,925	21,341
短期借款	1,486	1,138	1,138	1,138	1,138
应付和预收款项	554	348	425	487	685
长期借款	342	1,674	1,674	1,674	1,674
其他负债	2,323	2,555	2,931	3,159	3,571
负债合计	4,705	5,716	6,168	6,458	7,068
股本	721	721	729	729	729
资本公积	5,324	5,324	5,316	5,316	5,316
留存收益	6,354	6,450	6,797	7,223	7,721
归母公司股东权益	12,181	12,181	12,502	12,928	13,426
少数股东权益	307	307	351	540	847
股东权益合计	12,488	12,488	12,853	13,467	14,273
负债和股东权益	17,193	18,204	19,021	19,925	21,341

现金流量表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	500	1,602	1,811	2,054	2,259
投资性现金流	-881	-743	-285	-32	-51
融资性现金流	-357	515	-1,323	-1,585	-1,854
现金增加额	-727	1,353	139	437	354

利润表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,364	6,545	8,173	10,279	12,828
营业成本	3,607	4,879	3,775	5,298	6,705
营业税金及附加	183	191	232	302	358
销售费用	39	37	69	73	90
管理费用	361	537	757	889	1,117
财务费用	216	104	0	0	0
资产减值损失	-31	-23	0	0	0
投资收益	44	33	-8	-13	-14
公允价值变动	4	-35	0	0	0
营业利润	941	739	3,122	3,458	4,225
其他非经营损益	19	-23	-3	-2	-10
利润总额	960	716	3,119	3,455	4,216
所得税	206	257	1,134	1,257	1,557
净利润	754	459	1,985	2,199	2,659
少数股东损益	-3	2	44	188	308
归母股东净利润	757	458	1,941	2,010	2,351

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	32.75%	25.45%	53.82%	48.46%	47.73%
销售净利率	14.11%	6.99%	23.75%	19.56%	18.33%
销售收入增长率	-10.80%	22.02%	24.87%	25.77%	24.79%
EBIT 增长率	-57.00%	-21.02%	255.64%	10.79%	22.01%
净利润增长率	-65.72%	-39.54%	324.08%	3.58%	16.97%
ROE	6.21%	3.76%	15.52%	15.55%	17.51%
ROA	4.56%	2.60%	10.67%	11.29%	12.89%
ROIC	5.99%	3.60%	12.33%	13.15%	15.17%
EPS(X)	1.04	0.63	2.66	2.76	3.22
PE(X)	33.41	55.26	13.03	12.58	10.75
PB(X)	2.08	2.08	2.02	1.96	1.88
PS(X)	4.71	3.86	3.09	2.46	1.97
EV/EBITDA(X)	15.41	40.70	7.06	6.29	5.12

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。