

中矿资源年报及一季度业绩预告点评：锂盐业务基础稳固，多金属业绩放量在即



李纵横 分析师

Email: lizongheng@lczq.com

证书: S1320524090001

投资要点:

事件概述:

2026 年 4 月 10 日，中矿资源披露 2025 年业绩。2025 年全年，公司实现营业收入 65.45 亿元，同比增长 22.02%，创造归母净利润 4.58 亿元，同比下滑 38.54%；

2026 年 4 月 10 日，中矿资源发布 2026 年一季度业绩预告，预期实现归母净利润 5 亿元-5.5 亿元，2025 年同期实现盈利 1.35 亿元，同比增长 270.97%-308.07%。

事件点评:

主要产品产销数据有所下滑。2025 年全年，公司实现锂盐生产量 3.74 万吨，销售量 3.95 万吨，同比分别下滑 14.46% 和 7.39%；实现铯盐生产量 622.66 吨，销售量 746.95 吨，同比分别下滑 35.17% 和 11.50%。

锂盐产销量同比下降，主要系年内公司启动江西中矿锂业 3 万吨锂盐产线技改项目，工程建设导致产线阶段性停产，对年度产量兑现造成较大影响。2025 年第四季度，国内锂盐市场价格上行，叠加下游需求持续旺盛，公司适时加大库存销售力度，全年锂盐库存量从期初的 2,780.78 吨降至期末的 691.31 吨，同比大幅下降 75.14%，去库效果显著。

铯盐方面，产销量下滑主要源于公司主动调整生产策略、放缓生产节奏。与锂盐业务类似，受益于下游应用领域需求旺盛，铯盐产品库存亦呈下降态势。具体来看，铯盐库存量由期初的 370.2 吨降至期末的 345.91 吨，同比下降 33.57%；甲酸铯库存量由 18,969.88 bbl 降至 16,760.13 bbl，同比下降 11.65%。整体而言，公司两大业务板块均呈现出生产端阶段性调整、库存端持续去化的特征。

分板块来看，锂盐业务经济基础稳健。锂盐业务是依旧是公司营收贡献的主体部分，2025 年，公司锂盐业务实现营业收入 31.99 亿元，同比增长 2.22%；板块毛利率为 24.4%，较上年同期提升 5.77 个百分点。

尽管 2025 年锂盐产品市场价格持续波动，年度均价整体呈下行趋

投资评级：增持（维持）

股票信息

总股本(百万股)	721.49
流通 A 股/B 股(百万股)	711.23/0.00
资产负债率(%)	31.40
每股净资产(元)	16.88
市净率(倍)	4.93
净资产收益率(加权)	3.77
12 个月内最高/最低价	100.86/28.37

注：数据更新日期截止 2026 年 04 月 20 日

市场表现



相关报告

中矿资源：厚积薄发，焕新多金属版图
2025.11.27

势，但公司锂盐业务仍展现出较强的经营韧性，主要得益于其在成本端的有效管控以及对生产销售节奏的精准把握。具体而言，上半年锂盐市场价格持续走低，公司适时调整矿山原料供给结构，暂停高成本透锂长石的应用，同时前期推进的一系列降本增效措施效果逐步显现，推动全年板块营业成本同比下降 5.03%。进入下半年，随着锂盐价格触底回升，公司有序推进产线复产并加快库存产品销售，有力支撑公司在行业筑底周期中仍实现稳健盈利。

铯铷业务短期承压，但仍为公司盈利核心。2025 年，公司铯铷盐业务实现营业收入 11.25 亿元，同比下滑 19.34%；板块毛利率为 74.07%，较上年同期下降 4.23 个百分点。尽管板块业绩有所回落，其仍为公司盈利贡献的主体部分。

销量下滑主要受两方面因素影响：一是市场需求出现阶段性周期性波动。2024 年末，市场对特朗普上台后可能加征关税的预期升温，导致北美地区出现铯铷产品的提前采购潮，一定程度上透支了 2025 年的部分需求。二是上游矿石原料供给存在瓶颈，限制了公司销量的进一步扩张。

但从全球铯铷产品的市场结构来看，下游需求依然旺盛，公司在该领域仍处于垄断地位，供需基本面未发生根本性变化。在行业相对低谷期，板块毛利率仍保持在 70% 以上的较高水平，体现出较强的盈利韧性。基于此，我们对铯铷业务未来的发展维持乐观预期。

多金属项目工程建设稳步推进，远期增长动能逐步夯实。锂盐：

2025 年 6 月，公司启动年产 3 万吨锂盐产线技改工程，已于 2026 年 1 月建成投产。投产后，公司合计拥有电池级锂盐产能 7.1 万吨/年，锂回收率进一步提升，生产成本有望进一步下降；**锗镓：**2024 年底，公司启动纳米比亚 20 万吨/年多金属综合循环回收项目建设。2025 年 12 月，项目一期火法冶炼工艺工程建成并成功点火试运营，预计 2026 年可实现部分产品产出。项目二期火法及湿法工艺工程已于 2026 年一季度启动建设，预计 2027 年完工，届时公司将具备对应年产 33 吨锗精矿的产出能力；

铜：2024 年底，公司启动赞比亚 Kitumba 铜矿建设项目。采矿及选矿工程预计于 2026 年年中建成，年内可实现部分铜精矿产出，冶炼产线则预计于 2027 年年初完工，铜板块有望成为公司远期业绩增长的重要驱动力。

探矿增储取得阶段性进展，资源潜力持续验证。赞比亚 Kitumba 铜矿成矿潜力良好、找矿远景广阔，是公司当前探矿增储的重点矿区。2025 年，公司针对矿权范围内的 H、K 靶区系统开展了地质勘查工作，在 H 靶区新发现 3 条铜矿体，合计新增铜矿资源矿石量 864 万吨，平均品位 0.69%。2026 年，公司预期研发投入 0.8-0.9 亿元，进一步加大勘探投入力度，其中赞比亚铜矿区计划在上述靶区持续推进深边部勘查工作，系统评价区域资源潜力。

2026 年一季度业绩大幅增长，盈利能力显著提升。根据公司披露的业绩预告，2026 年第一季度公司经营表现亮眼，业绩同比实现大幅增长，主要驱动因素有二：其一，受益于下游储能及动力电池领域需求持续

增长，锂盐产品市场价格较 2025 年同期实现较大幅度上涨，显著提振板块盈利水平；其二，公司纳米比亚产线整合工作顺利完成，Tsumeb 冶炼厂较上年同期实现明显减亏，对当期业绩形成正向贡献。

津巴布韦原矿出口禁令提前落地，加剧全球锂资源供应不确定性。

2025 年 6 月¹，津巴布韦矿业部首次宣布，拟自 2027 年 1 月起禁止锂精矿出口，仅允许附加值更高的硫酸锂等产品出口。2026 年 2 月 25 日²，该部发布官方声明，立即对所有原矿及锂精矿实施紧急出口禁令，无限期暂停相关产品出口，原定于 2027 年的政策窗口被大幅提前。津巴布韦是全球主要锂资源供应国之一。2025 年，该国出口锂精矿约 112.8 万吨，约占全球锂资源供应总量的 6.5%。此次出口禁令的快速落地，反映出津巴布韦政府摆脱原材料出口国定位、推动跨国资本本土化布局的政策意图，旨在将更多产业链附加值保留于国内，以缓解财政压力，并为本国就业市场争取更大份额的产业收益。

津巴布韦出口禁令曾对公司原料供应链构成阶段性扰动。 经过数轮新建及改扩建工程，公司位于津巴布韦的 Bikita 矿山已发展成为其锂资源供应的核心来源。2025 年，公司锂电业务原料实现 100% 自给自足。与此同时，Bikita 矿山亦是公司铯铷业务的重要原料来源之一，2025 年，该矿山贡献了约三分之一的铯铷原料。津巴布韦出口禁令出台后，矿区短期内出现原料积压，引发市场对公司原料供应稳定性的阶段性担忧。

津巴布韦出口禁令的外溢影响已得到有效缓解，预计对公司 2026 年业绩兑现影响有限，主要基于以下三点原因：

第一，公司已获出口临时配额，原料运输通道逐步恢复。 根据公司于 4 月 17 日披露的投资者关系信息，其目前已取得津巴布韦出口临时配额，相关恢复出口手续正在办理中。按当前海运路径推算，原料从矿区运抵国内工厂的周期约为 40 至 60 天。预计自 2026 年年中起，禁令对公司原料供给的扰动将得到根本性缓解。

第二，国内原料库存合理，产线接续具备保障。 公司国内锂辉石库存处于合理水平，可满足现有产线在津巴布韦矿区原料到港前的生产需求。同时，公司亦可通过采购散矿等方式，充分保障产线生产的连续性与稳定性。

第三，Bikita 矿山硫酸锂产线在建，远期将彻底解决原料瓶颈。 公司正在建设的 Bikita 矿山硫酸锂产线设计产能为 10 万吨/年，预计于 2027 年初建成投产。根据津巴布韦相关政策，硫酸锂等深加工产品出口不受限制。届时，公司锂盐原料供应的瓶颈问题将得到根本性解决。

盈利预测：国内锂市供需结构向好，中东地缘事件所引发的能源替代预期推动海外市场锂需求持续走强，锂价中枢预期大幅上移；消化津巴布韦出口禁令对于业务的短线冲击后，公司年内锂盐业务利润贡献有望显著增厚；铯铷板块公司拥有原料端、冶炼端的行业优势地位，盈利稳定性可以延续；锗镓、铜板块投产可成为公司远期业绩的增长点。基于公司 2025

¹ https://zimbabwe.mofcom.gov.cn/jmdt/art/2025/art_f5bf76b8908a402a875b396dba89fe8a.html

² https://zimbabwe.mofcom.gov.cn/jmdt/art/2026/art_9f6270bd96c94a76973d02f9f35938f9.html

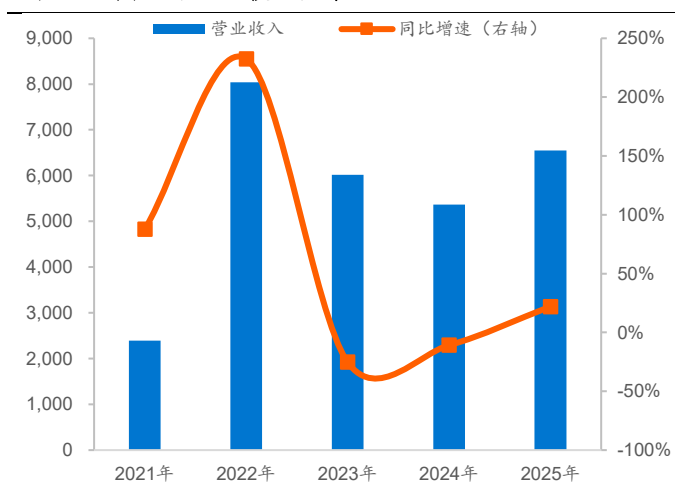
年的业绩表现及 2026 年基本面判断，我们预计公司 2026-2028 年可分别实现营业收入 92.21 亿元、159.69 亿元、204.57 亿元；可实现归母净利润 23.6 亿元、41.73 亿元、55.99 亿元，对应 EPS 分别为 3.27 元/股、5.78 元/股、7.77 元/股，以 2026 年 4 月 21 日收盘价计算，对应 PE 分别为 25.54 倍、14.45 倍、10.77 倍，维持对公司“增持”评级。

风险提示：锂价超预期调整、津巴布韦收紧原矿出口政策、重点工程项目建设进度不及预期等。

主要财务数据及预测：

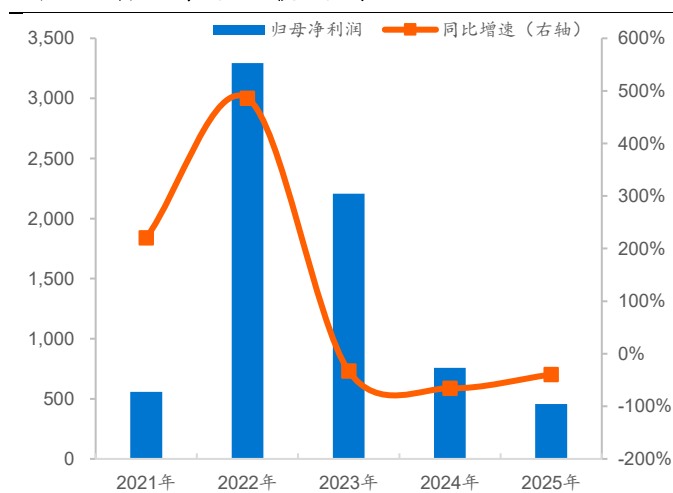
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,364	6,545	9,221	15,969	20,457
(+/-)YoY(%)	-10.8%	22.0%	40.9%	73.2%	28.1%
净利润(百万元)	757	458	2,360	4,173	5,599
(+/-)YoY(%)	-65.7%	-39.5%	415.7%	76.8%	34.2%
全面摊薄 EPS(元)	1.05	0.63	3.27	5.78	7.76
毛利率(%)	32.8%	25.5%	47.2%	48.0%	49.7%
净资产收益率(%)	6.2%	3.8%	16.7%	23.6%	24.9%
资料来源:公司年报(2024-2025)					
备注：净利润为归属母公司所有者的净利润					

图1 公司营业收入规模波动情况（百万元）



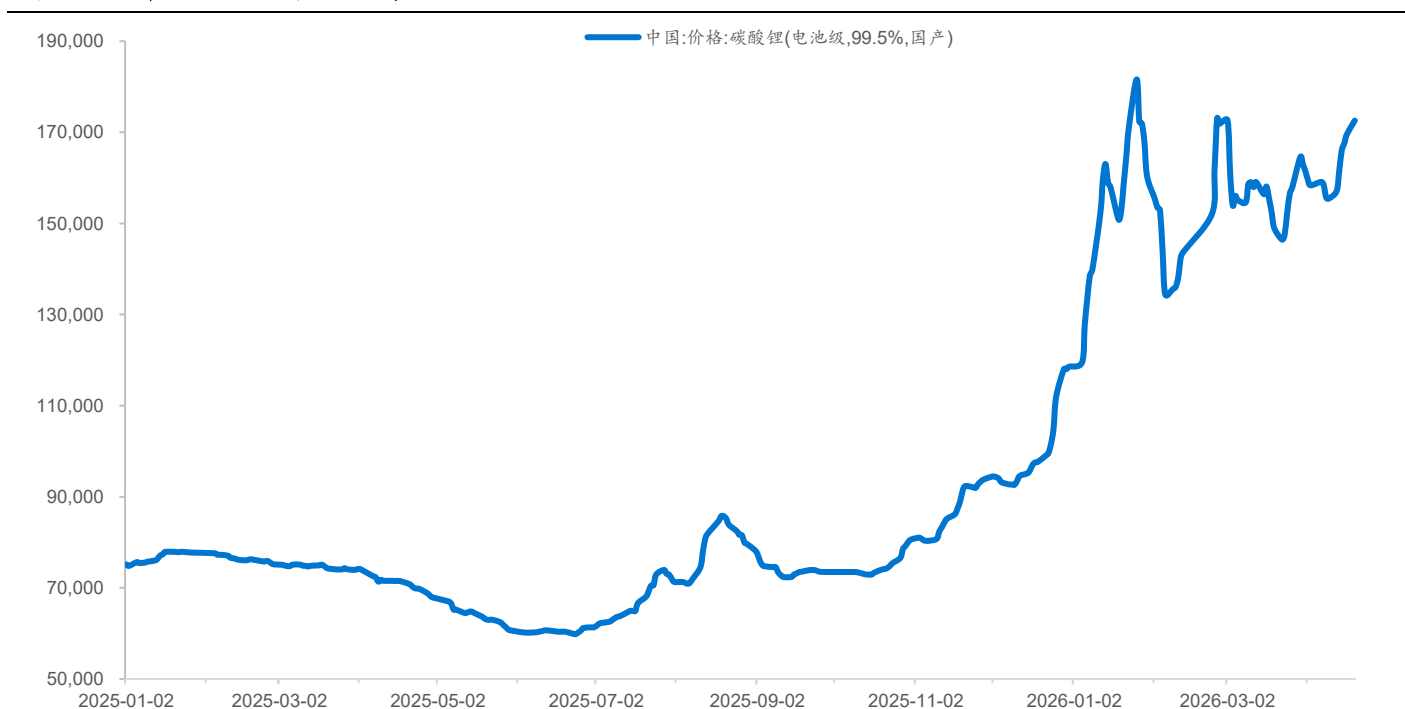
资料来源：中矿资源公司年报，联储证券研究院

图2 公司归母净利润规模波动情况（百万元）



资料来源：中矿资源公司年报，联储证券研究院

图3 2025年至今碳酸锂价格波动情况（元/吨）



资料来源：Wind，联储证券研究院

财务报表分析和预测表

资产负债表			单位：百万元		
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8,137	8,264	9,722	13,728	18,553
货币资金	4,084	5,032	6,115	7,864	11,290
应收及预付	892	489	712	1,231	1,570
存货	2,142	1,922	1,916	3,272	4,054
其他流动资产	1,018	821	979	1,361	1,639
非流动资产	9,056	9,940	10,922	11,811	12,607
长期股权投资	25	60	60	60	60
固定资产	3,133	3,362	3,868	4,283	4,606
在建工程	589	744	863	981	1,100
无形资产	2,431	2,299	2,213	2,125	2,036
其他长期资产	2,879	3,476	3,919	4,362	4,805
资产总计	17,193	18,204	20,644	25,539	31,160
流动负债	3,318	2,858	3,300	4,626	5,459
短期借款	1,486	1,138	1,353	1,567	1,782
应付及预收	554	348	338	577	715
其他流动负债	1,278	1,372	1,609	2,481	2,963
非流动负债	1,387	2,857	2,863	2,868	2,873
长期借款	342	1,674	1,674	1,674	1,674
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,045	1,183	1,189	1,194	1,199
负债合计	4,705	5,716	6,163	7,494	8,333
股本	721	721	721	721	721
资本公积	5,324	5,324	5,324	5,324	5,324
留存收益	6,354	6,450	8,435	11,982	16,741
归属母公司股东权益	12,181	12,181	14,165	17,712	22,471
少数股东权益	307	307	316	333	356
负债和股东权益	17,193	18,204	20,644	25,539	31,160

利润表	单位：百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,364	6,545	9,221	15,969	20,457
营业成本	3,607	4,879	4,865	8,308	10,294
营业税金及附加	183	191	295	511	655
销售费用	39	37	77	134	171
管理费用	361	537	692	1,198	1,534
研发费用	113	102	184	319	409
财务费用	216	104	0	0	0
资产减值损失	-31	-23	0	0	0
公允价值变动收益	4	-35	0	0	0
投资净收益	44	33	46	80	102
营业利润	941	739	3,246	5,739	7,701
营业外收支	19	-23	0	0	0
利润总额	960	716	3,246	5,739	7,701
所得税	206	257	876	1,550	2,079
净利润	754	459	2,370	4,189	5,622
少数股东损益	-3	2	9	17	22
归属母公司净利润	757	458	2,360	4,173	5,599
EBITDA	1,531	1,346	3,823	6,409	8,464
EPS（元）	1.05	0.63	3.27	5.78	7.76

资料来源：Wind，联储证券研究院

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2026 年 04 月 20 日

现金流量表			单位：百万元		
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	500	1,602	2,752	3,634	5,503
净利润	754	459	2,370	4,189	5,622
折旧摊销	421	469	577	670	763
营运资金变动	-776	645	-148	-1,146	-779
其它	102	29	-46	-80	-102
投资活动现金流	-881	-743	-1,513	-1,479	-1,457
资本支出	-1,007	-1,060	-1,116	-1,116	-1,116
投资变动	109	449	-59	-59	-59
其他	17	-132	-338	-304	-282
筹资活动现金流	-357	515	-134	-406	-620
银行借款	361	985	214	214	214
股权融资	54	0	0	0	0
其他	-772	-469	-349	-621	-835
现金净增加额	-727	1,353	1,083	1,749	3,426
期初现金余额	4,381	3,655	5,008	6,091	7,839
期末现金余额	3,655	5,008	6,091	7,839	11,265

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长	-10.8%	22.0%	40.9%	73.2%	28.1%
营业利润增长	-61.2%	-21.5%	339.2%	76.8%	34.2%
归母净利润增长	-65.7%	-39.5%	415.7%	76.8%	34.2%
获利能力					
毛利率	32.8%	25.5%	47.2%	48.0%	49.7%
净利率	14.1%	7.0%	25.6%	26.1%	27.4%
ROE	6.2%	3.8%	16.7%	23.6%	24.9%
ROIC	6.0%	3.6%	13.3%	19.4%	21.1%
偿债能力					
资产负债率	27.4%	31.4%	29.9%	29.3%	26.7%
净负债比率	-16.1%	-15.2%	-19.1%	-23.8%	-32.8%
流动比率	2.45	2.89	2.95	2.97	3.40
速动比率	1.56	2.06	2.20	2.11	2.51
营运能力					
总资产周转率	0.32	0.37	0.47	0.69	0.72
应收账款周转率	9.33	10.87	17.69	19.02	16.85
存货周转率	2.01	2.40	2.54	3.20	2.81
每股指标（元）					
每股收益	1.05	0.63	3.27	5.78	7.76
每股经营现金流	0.69	2.22	3.81	5.04	7.63
每股净资产	16.88	16.88	19.63	24.55	31.15
估值比率					
P/E	79.36	131.26	25.45	14.40	10.73
P/B	4.93	4.93	4.24	3.39	2.67
EV/EBITDA	15.41	40.70	14.99	8.70	6.21

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路五号院 13 号楼 B 座 14 层
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000