

中矿资源 (002738) 深度研究

铯铷筑底锂电蓄力，全球化多金属平台加速起航

2026 年 08 月 10 日

【投资要点】

- ◆ 依托深厚的地勘技术基因，公司已成功实现从传统地勘服务商向全球化多金属资源平台的战略跨越。当前，公司正处于产能集中释放与新旧动能转换的关键节点，已初步构筑起“锂+铯铷”双主业与“铜+稀有战略金属”并行发力的多元化业务矩阵。
- ◆ 锂板块：海外双矿山协同增储，一体化布局凸显底部韧性。锂行业正处于深度调整后的边际改善期，公司凭借津巴布韦 Bikita 与加拿大 Tanco 两大核心矿山，构建了坚实的资源壁垒。其中，Bikita 矿山持续高效增储，累计探获锂资源量已大幅提升至 343.41 万吨 LCE。依托高自给率的自有矿原料保障与国内冶炼产线的技改降本，公司在锂价底部展现出优异的产销调节能力与成本防御力。
- ◆ 铯铷板块：掌控全球稀缺高品位资源，构筑高毛利盈利护城河。铯铷金属在尖端领域的战略价值日益凸显，行业天然具备强资源约束与高准入门槛。公司依托 Tanco 矿山掌控全球稀缺的高品质铯榴石资源，并形成了独具特色的甲酸铯循环生态运营模式。该板块常年维持 60% 以上的高毛利率，贡献了公司近半数的综合毛利，是公司抵御周期波动的核心利润稳定器。
- ◆ 多金属板块：大宗与战略小金属加速推进，第二成长曲线逐步成型。顺应行业发展趋势，公司积极向大宗及稀有金属领域延伸。2024 年收购的赞比亚 Kitumba 铜矿（保有铜金属量 61.40 万吨）已启动采选冶一体化建设，力争 2026 年内投产。同时，纳米比亚 Tsumeb 多金属综合回收项目一期已成功点火试产。随着未来铜、锗、镓等新产能的有序爬坡与放量，多金属平台业务有望为公司提供全新的业绩增量，并进一步打开中长期的估值溢价空间。



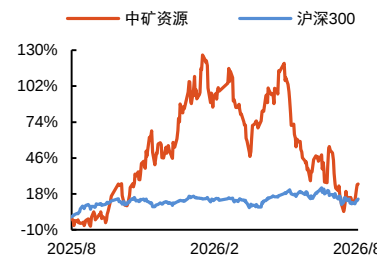
挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

证券分析师：李淼
证书编号：S1160524120006
证券分析师：蔡子慕
证书编号：S1160525110002

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	38,759.51
流通市值（百万元）	37,783.35
52 周最高/最低（元）	96.50/39.56
52 周最高/最低（PE）	152.14/62.37
52 周最高/最低（PB）	5.72/2.34
52 周涨幅（%）	34.33
52 周换手率（%）	9.83

注：数据更新日期截止 2026 年 08 月 07 日

相关研究

【投资建议】

- ◆ 我们认为，中矿资源正处于从“锂+铯铷”双主业向全球化多金属资源平台跨越的战略关键期，业务结构的多元化有望驱动整体估值体系的重塑。短期来看，具备较强资源稀缺性与较高准入门槛的铯铷业务维持 70% 以上的高毛利率，为公司构筑了坚实的利润安全垫；中长期而言，随着 Bikita 与 Tanco 两大核心锂矿的持续增储与产能释放，公司在锂行业周期修复中具备充足的业绩弹性，而 Kitumba 采选冶一体化铜矿及 Tsumeb 稀有金属综合回收项目的加速推进，则进一步打开了全新的成长曲线。叠加公司近期推出的 2026 年股权激励计划，充分彰显了管理层对未来盈利增长与跨越式发展的信心。我们预计公司 26-28 年归母净利分别为 26.5/44/56.8 亿元，对应 EPS 为 3.67/6.17/7.87，26 年归母净利对应公司 PE 为 12.88 倍（以 7 月 30 日收盘价计算）。持续看好公司多金属业务共振带来的规模扩张，首次覆盖，给予“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	6545.19	10560.93	14877.16	18045.98
增长率(%)	22.02%	61.35%	40.87%	21.30%
归属母公司净利润（百万元）	457.64	2649.51	4398.86	5676.91
增长率(%)	-39.54%	478.95%	66.03%	29.05%
EPS(元/股)	0.63	3.67	6.10	7.87
市盈率（P/E）	123.84	12.88	7.76	6.01
市净率（P/B）	4.65	2.36	1.85	1.45

资料来源：Choice，东方财富证券研究所 注：数据截至 7 月 30 日

【风险提示】

主要产品价格波动风险、海外运营及政策变动风险、项目推进与产能投放不及预期风险、终端需求放缓风险。

正文目录

1. 公司：从地勘起家向全球多金属资源平台的跨越.....	6
1.1. 发展历程：从地勘服务商到全球化多金属资源平台	6
1.2. 股权结构：实控人长期稳定，地勘专业背景突出	7
1.3. 财务分析：业绩短期受锂价扰动承压，财务结构及费用管控稳健	8
1.4. 业务结构：锂电业务贡献核心营收，铯铷业务稳固利润基本盘	9
1.4.1. 锂电：产销调节灵活	9
1.4.2. 铯铷：高毛利属性突出	10
2. 锂：供需边际改善筑底，一体化产能释放蓄能	12
2.1. 行业：供给扰动强化底部支撑，电池需求驱动周期修复	12
2.1.1. 供给端：资本开支收缩叠加政策扰动，新增供给释放弹性受限	12
2.1.2. 需求：储能爆发与动力刚需有望共振	15
2.1.3. 库存：5月重回去库，验证下游承接力	17
2.2. 公司：海外双矿山协同增储，选冶一体化强化成本壁垒	18
3. 铯铷：战略性稀缺资源，构筑深厚利润护城河	21
3.1. 行业：强资源约束与高壁垒并存，战略金属地位日益凸显	21
3.1.1. 供给：高品质铯榴石资源稀缺，供给端天然集中	21
3.1.2. 需求：高端精细化应用为主，甲酸铯循环服务增强客户粘性	22
3.1.3. 增量空间：钙钛矿与量子信息等新兴应用打开远期空间	24
3.2. 公司：稀缺资源构筑全球壁垒，高毛利业务贡献盈利韧性	24
4. 多金属：多金属平台化加速推进，新成长曲线逐步成型	27
4.1. 铜：赞比亚 Kitumba 项目高效推进，大宗金属开辟全新利润增长极	27
4.2. 锗镓锌：纳米比亚 Tsumeb 项目步入试产，战略小金属版图持续丰满	28
5. 盈利预测	29
6. 风险提示	30

图表目录

图表 1:	公司发展历程.....	6
图表 2:	公司股权结构.....	7
图表 3:	公司 2026 年股权激励计划.....	8
图表 4:	2021-2026Q1 公司营业总收入情况.....	8
图表 5:	2021-2026Q1 公司归母净利润情况.....	8
图表 6:	2021-2026Q1 公司销售毛利率情况 (%).....	9
图表 7:	2021-2026Q1 公司费用情况.....	9
图表 8:	2021-2025 年公司 ROE (%).....	9
图表 9:	2021-2025 年公司资产负债率 (%).....	9
图表 10:	公司锂电业务营收情况.....	10
图表 11:	公司锂电业务毛利情况.....	10
图表 12:	公司锂电业务产销情况 (吨).....	10
图表 13:	公司铯铷业务营收情况.....	11
图表 14:	公司铯铷业务毛利情况.....	11
图表 15:	公司铯铷化工业务产销情况 (吨).....	11
图表 16:	公司甲酸铯销售及库存情况 (bbl).....	11
图表 17:	2025 年下半年以来，锂价逐步修复 (元/吨).....	12
图表 18:	世界锂矿分布 (已知的世界大型锂矿床).....	13
图表 19:	2025 年全球锂储量预测.....	13
图表 20:	2025 年全球锂产量预测.....	13
图表 21:	津巴布韦锂矿出口限制时间线梳理.....	14
图表 22:	中资企业津巴布韦硫酸锂产能建设情况.....	14
图表 23:	近期澳洲部分矿山供给扰动情况.....	14
图表 24:	《关于进一步加强锂资源矿山监督管理的通知 (征求意见稿)》.....	15
图表 25:	锂需求结构.....	15
图表 26:	全球储能新增装机容量.....	16
图表 27:	全球储能电池装机量区域市场格局.....	16
图表 28:	储能电芯月度产量 (GWh).....	16
图表 29:	国内新型储能新增装机容量 (万千瓦时).....	16
图表 30:	国内年度动力电池装车量.....	17
图表 31:	国内月度动力电池装车量.....	17
图表 32:	2025 年下半年以来碳酸锂显著去库 (实物吨).....	18
图表 33:	Bikita 伟晶岩矿田地地质示意图.....	18
图表 34:	Bikita 锂矿床伟晶岩脉成矿分带现象.....	18
图表 35:	公司 Bikita 矿山持续增储 (万吨 LCE).....	19
图表 36:	公司所属津巴布韦 Bikita 矿区.....	19
图表 37:	公司所属 Tanco 矿区.....	19
图表 38:	公司锂产业链一体化布局.....	20
图表 39:	铯铷材料的战略地位正在逐步确立.....	21
图表 40:	全球铯铷矿床分布图.....	22
图表 41:	全球铯储量情况.....	22
图表 42:	全球铷储量情况.....	22
图表 43:	铯产业链结构图.....	23
图表 44:	铯和铷在不同应用领域用途的相互叠加特征.....	24
图表 45:	Tanco 储量情况.....	25
图表 46:	公司铷盐主要产品制备工艺流程图.....	25
图表 47:	甲酸铯业务生态运营系统.....	25
图表 48:	Kitumba 开发时间线.....	27
图表 49:	公司铜资源矩阵.....	28

图表 50: Tsumeb 项目矿石资源情况	28
图表 51: 可比公司估值表	29

1.公司：从地勘起家向全球多金属资源平台的跨越

1.1.发展历程：从地勘服务商到全球化多金属资源平台

第一阶段（1999-2014 年）：地勘起家，积累海外找矿与项目服务能力

公司早期以地质勘查服务起家。1999 年，公司前身成立，主要从事固体矿产勘查技术服务业务。2003 年前后，公司顺应国内矿业企业“走出去”的趋势，将业务拓展至境外固体矿产勘查技术服务领域，承接海外矿产勘查项目，逐步形成跨境矿业技术服务能力。2008 年，公司完成股份制改造。2014 年，公司在深圳证券交易所上市。

第二阶段（2015-2020 年）：收购东鹏新材和 Cabot 业务，进入铯铷与锂盐加工领域

2018 年，公司收购东鹏新材，切入铯铷盐和锂盐加工领域。东鹏新材是国内铯铷产品的重要供应商之一，同时具备锂盐加工能力。通过这次收购，公司从传统地勘和矿权服务，向新材料加工环节延伸，开始具备铯铷盐、锂盐等产品的生产销售能力。2019 年，公司进一步收购 CSF，并取得加拿大 Tanco 矿山相关资产。

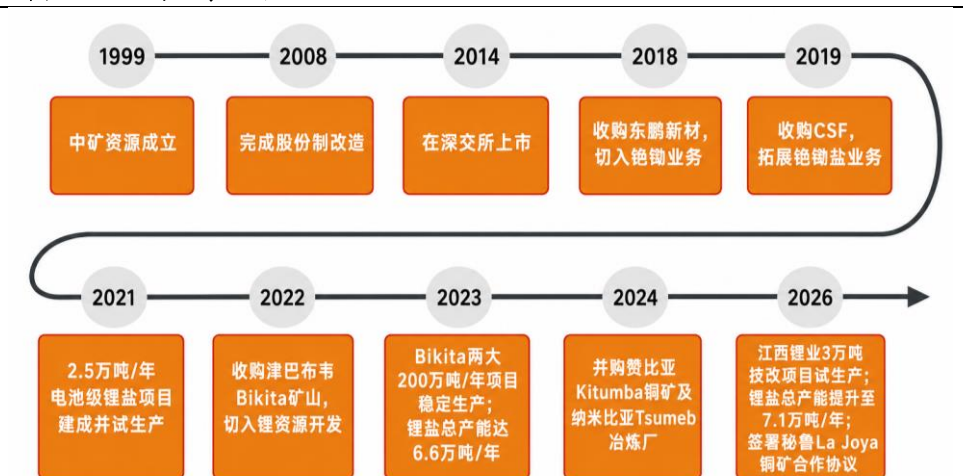
第三阶段（2021-2023 年）：锂盐产能释放，收购 Bikita 实现锂资源一体化

2021 年 8 月，公司年产 2.5 万吨电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂生产线项目建设完毕，并点火投料试生产运营。2022 年，公司收购津巴布韦 Bikita 矿山，锂业务由冶炼加工向上游资源端延伸。2023 年，Bikita 锂矿 200 万吨/年透锂长石改扩建工程项目和 200 万吨/年锂辉石建设工程项目实现稳定生产。

第四阶段（2024 年至今）：布局铜、锗镓锌等，向多金属资源平台升级

2024 年开始，公司进入多金属扩张阶段。公司通过收购赞比亚 Kitumba 铜矿项目，进入铜资源开发领域；同时通过收购纳米比亚 Tsumeb 项目，布局锗、镓、锌等稀有战略金属综合回收业务。2026 年 1 月，公司年产 3 万吨高纯锂盐技改项目完成建设并点火投料试生产运营；5 月，公司与秘鲁金达矿业有限公司就秘鲁拉赫亚铜矿项目签署合作协议。

图表 1：公司发展历程



资料来源：公司公告、公司官网，东方财富证券研究所

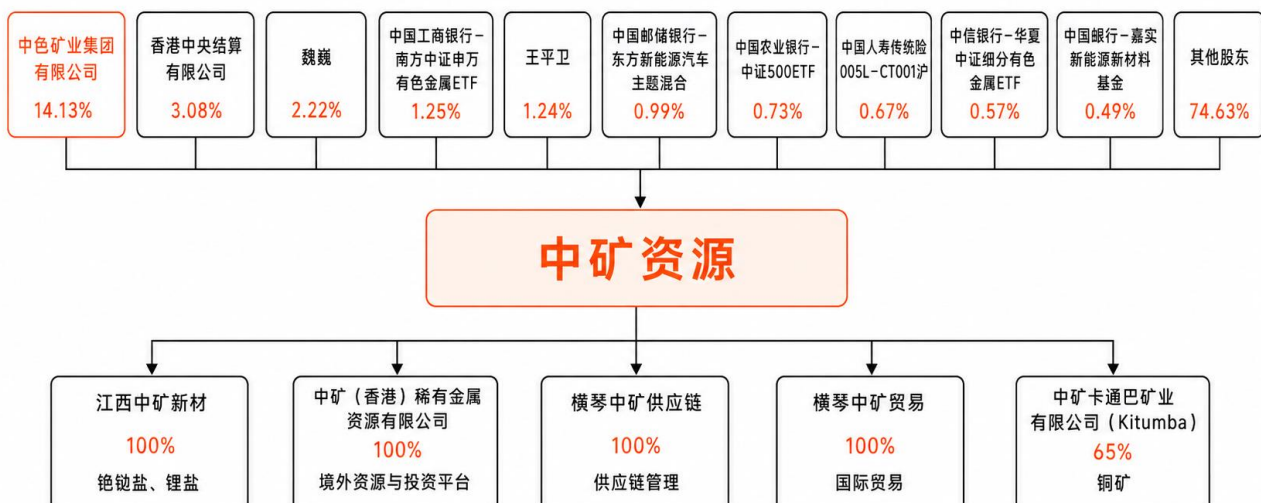
1.2.股权结构：实控人长期稳定，地勘专业背景突出

公司股权结构较稳定。公司控股股东为中色矿业集团有限公司，刘新国、王平卫、欧学钢、魏云峰、汪芳森、陈海舟、吴志华等 7 名自然人构成公司共同实际控制人。根据公司 4 月权益变动披露，中色矿业及其一致行动人合计持有公司股份约 1.08 亿股，占公司总股本比例为 15.00%。整体来看，公司股权结构虽经历阶段性减持调整，但实际控制关系保持稳定，有助于延续公司长期资源并购、海外矿山开发及多金属平台化战略推进的连续性。

公司高管团队具备深厚的地勘技术基因。公司董事长兼总裁王平卫先生为博士、教授级高级工程师、中南大学特聘教授、国家级“勘察大师”，拥有 30 余年地勘及矿业管理经验。以其为首的核心高管团队及中层骨干，普遍拥有浓厚的专业学术背景与丰富的海内外一线地质勘查经验。这种专业性赋予了公司在获取海外稀缺资源时的超前敏感度与精准定价能力。在主导加拿大 Tanco 矿山及津巴布韦 Bikita 锂矿等并购案中，正是得益于管理团队对矿床成矿规律及地下增储潜力的专业研判，公司才得以在资产价值被市场全面重估前，实现底部低成本吸筹，成功将深厚的技术红利转化为实体资源扩张的成本优势。

公司推出新一期股权激励计划，进一步强化业绩兑现约束与团队利益绑定。2026 年 6 月，公司发布《2026 年股票期权与限制性股票激励计划（草案）摘要》，拟向 204 名激励对象授予股票期权及限制性股票合计 2092 万份，占草案公告日公司总股本的 2.90%，激励对象覆盖公司及控股子公司的董事、高级管理人员、中层管理人员、核心技术/业务人员及其他骨干员工。业绩考核方面，公司设置了 2026-2028 年三期归母净利润目标：2026 年不低于 25 亿元，2026-2027 年累计不低于 55 亿元，2026-2028 年累计不低于 90 亿元。此次激励计划彰显了公司对未来盈利修复和中长期成长的信心，也体现出公司希望通过股权激励绑定核心管理及技术业务骨干、强化经营目标兑现的导向。

图表 2：公司股权结构



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 3：公司 2026 年股权激励计划

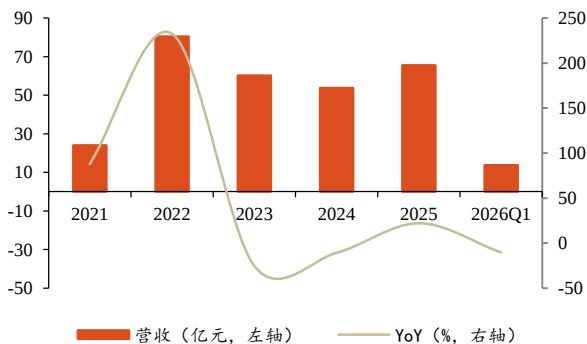
项目	内容
激励工具	股票期权及限制性股票
授予数量	合计 2092 万份
占总股本比例	2.90%
激励对象	204 名
覆盖范围	董事、高级管理人员、中层管理人员、核心技术/业务人员及其他骨干员工
考核目标	2026 年归母净利润不低于 25 亿元； 2026-2027 年累计不低于 55 亿元； 2026-2028 年累计不低于 90 亿元

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

1.3.财务分析：业绩短期受锂价扰动承压，财务结构及费用管控稳健

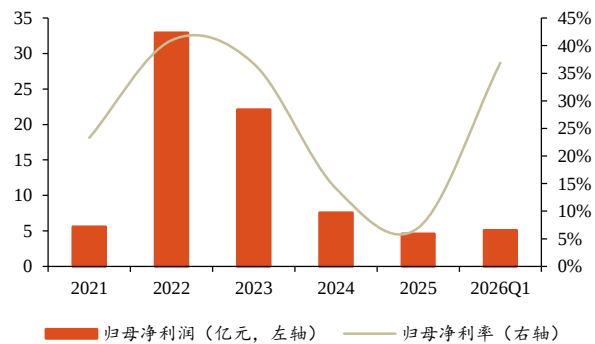
公司营收与业绩受锂周期影响。2021-2025 年，公司营业收入分别为 23.9/80.4/60.1/53.6/65.5 亿元，其中 2022 年受锂盐价格上行及产销量提升带动，收入同比增长 232.51%至近年高点；2023-2024 年随着锂价下行，收入连续回落；2025 年公司收入同比增长 22.02%，修复至 65.45 亿元。利润端来看，公司归母净利润在 2022 年达到 32.9 亿元高点后快速回落，主要系 2023 年以来锂盐价格大幅回落，产品盈利能力显著收缩，同时成本端相对刚性，导致收入修复尚未完全传导至利润端。随着锂价上行，2026 年上半年，公司归母净利润预计在 10.5-12.5 亿元之间，同比增长 1078.07%-1302.46%，盈利能力修复。

图表 4：2021-2026Q1 公司营业总收入情况



资料来源：Choice 公司深度，东方财富证券研究所

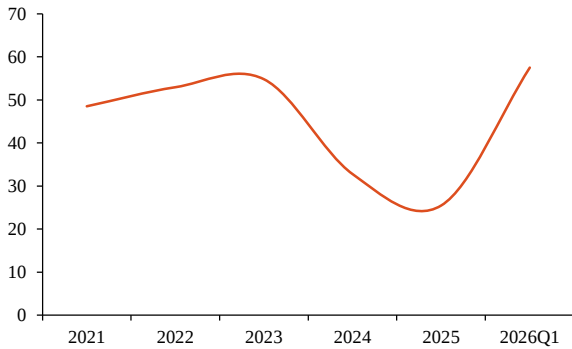
图表 5：2021-2026Q1 公司归母净利润情况



资料来源：Choice 公司深度，东方财富证券研究所

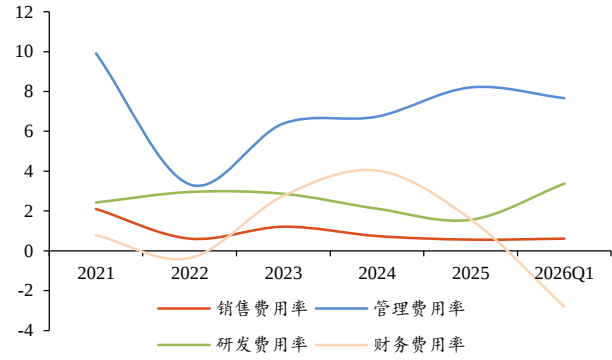
公司盈利能力阶段性承压，费用管控良好。2021-2023 年，公司销售毛利率由 48.52%提升至 54.81%，主要受锂业务高景气及资源端盈利释放带动；2024 年以来，随着锂盐价格回落，公司综合毛利率明显下行，2024 年、2025 年分别降至 32.75%、25.45%，2025 年同比-7.3pct。随着锂价回升，公司 2026Q1 销售毛利率重回高点，达到 57.52%。费用端来看，2025 年，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.56%/8.21%/1.55%/1.59%，同比分别-0.18/+1.47/-0.56/-2.44pct，合计期间费用率为 11.91%，同比-1.71pct。2026Q1 合计期间费用率降至 8.85%，公司费用控制优势得到体现。

图表 6：2021-2026Q1 公司销售毛利率情况（%）



资料来源：Choice 公司深度，东方财富证券研究所

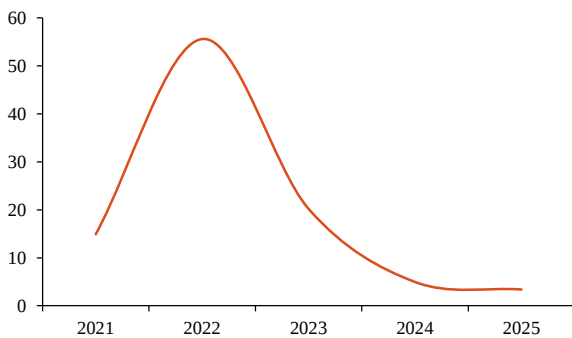
图表 7：2021-2026Q1 公司费用情况



资料来源：Choice 公司深度，东方财富证券研究所

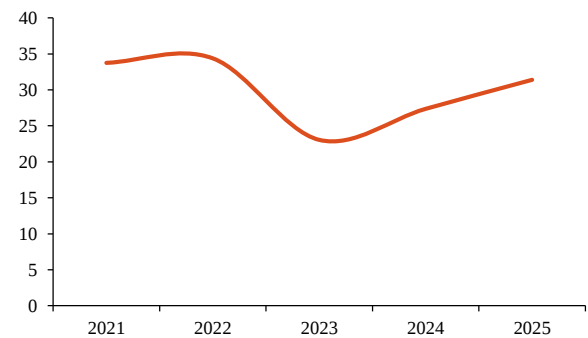
公司财务状况总体稳健。2022 年受锂盐高景气带动，公司 ROE 达到 55.62% 的高点，随后随着锂价回落和利润收缩，2023-2025 年逐步降至 20.21%/4.98%/3.41%，显著承压。公司资产负债率近五年基本维持在 23%-34% 的区间，2025 年为 31.4%，虽较 2023 年低点有所回升，但整体仍处于较健康水平。

图表 8：2021-2025 年公司 ROE（%）



资料来源：Choice 公司深度，东方财富证券研究所

图表 9：2021-2025 年公司资产负债率（%）



资料来源：Choice 公司深度，东方财富证券研究所

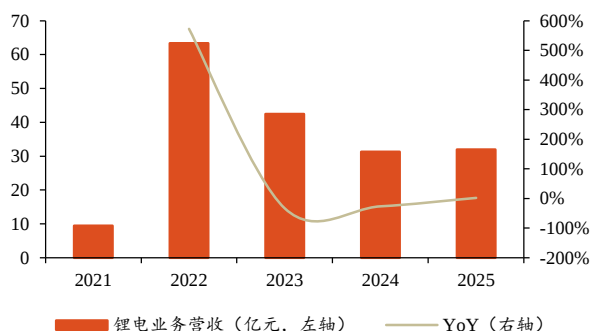
1.4.业务结构：锂电业务贡献核心营收，铯铷业务稳固利润基本盘

1.4.1.锂电：产销调节灵活

锂电业务是公司重要的营收来源。2025 年，公司锂电业务实现营业收入 31.99 亿元，同比增长 2.22%，占公司营业收入的 48.87%。尽管全年锂盐价格中枢仍较低，公司该板块营业成本同比下降 5.03%至 24.18 亿元，带动毛利同比增加至 7.80 亿元，毛利率提升至 24.40%，同比提高 5.77pct。整体来看，公司锂业务在行业底部修复阶段表现出较强韧性，主要得益于自有矿原料保障、技改降本和生产经营效率提升。

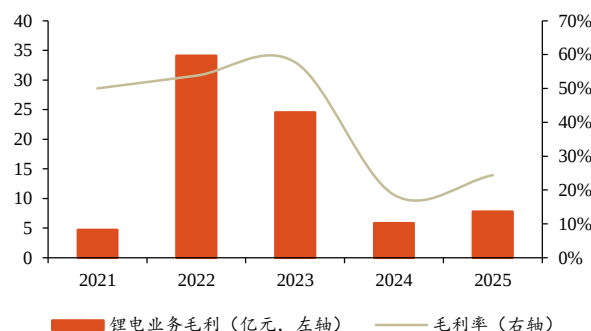
公司锂电业务产销周转效率提升。产销量方面，2025 年公司锂盐销售量为 3.95 万吨，同比下降 7.39%；生产量为 3.74 万吨，同比下降 14.46%；期末库存为 691.31 吨，同比下降 75.14%。年末锂盐市场价格回升、下游需求旺盛，公司适时提高销量，使得库存大幅下降，反映出公司在行业需求边际修复阶段具备较强的产销调节能力和库存周转效率。

图表 10：公司锂电业务营收情况



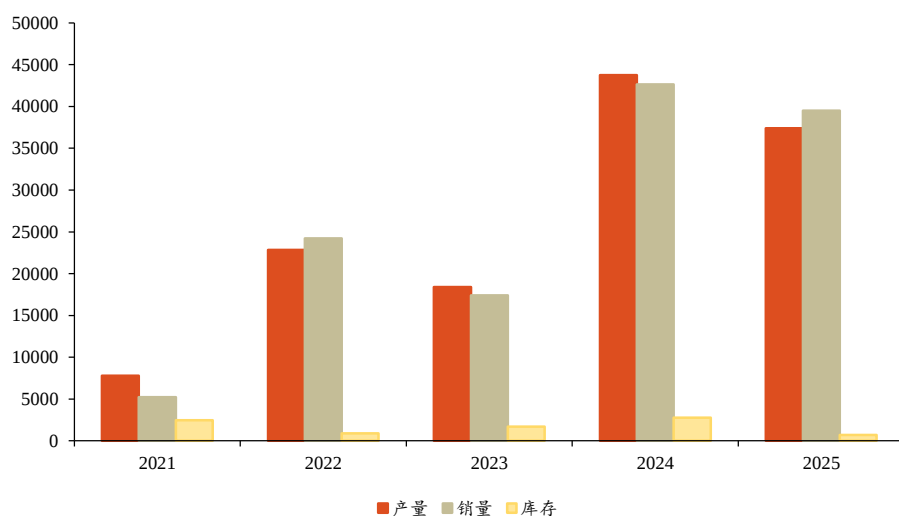
资料来源：Choice 公司深度，东方财富证券研究所

图表 11：公司锂电业务毛利情况



资料来源：Choice 公司深度，东方财富证券研究所

图表 12：公司锂电业务产销情况 (吨)



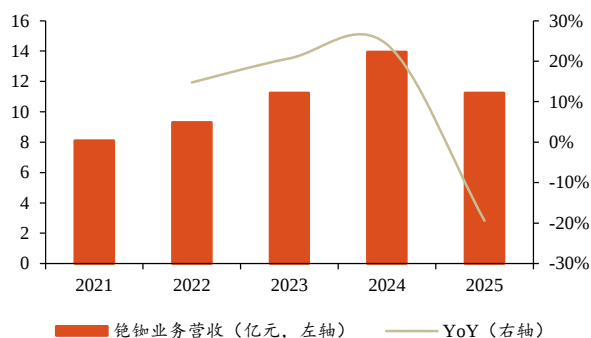
资料来源：公司年报，东方财富证券研究所

1.4.2. 铯铷：高毛利属性突出

铯铷业务是公司毛利的重要来源。2025 年，公司铯铷业务实现营业收入 11.25 亿元，同比下降 19.34%；营业成本 2.92 亿元，同比下降 3.63%；实现毛利 8.34 亿元，毛利率为 74.07%，同比下降 4.23 个百分点。公司铯铷业务虽会受到阶段性产销安排和产品结构变化影响，但其高毛利属性突出，常年维持在 70% 以上。从公司整体利润结构看，铯铷业务收入占比约 17%，但贡献了近一半的综合毛利，是公司抵御锂价周期波动的重要利润稳定器。

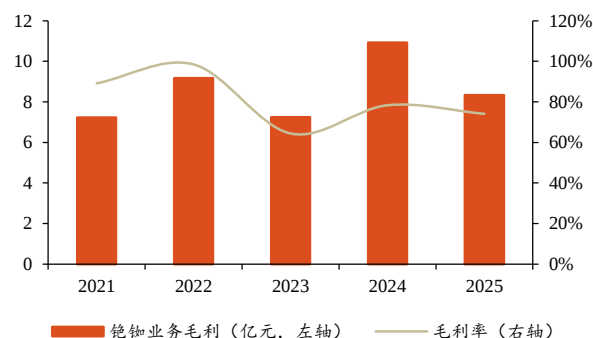
公司铯铷产品产销节奏有所放缓，业务总体稳健。2025 年，公司铯铷精细化工产品销售量为 746.95 吨，同比下降 11.50%；生产量为 622.66 吨，同比下降 35.17%；期末库存为 245.91 吨，同比下降 33.57%。甲酸铯方面，2025 年公司销售量为 2209.75bbl，同比下降 4.74%；期末库存为 16760.13bbl，同比下降 11.65%。整体来看，铯铷业务短期产销有所波动，但库存消化仍较顺畅，业务运行保持稳健。

图表 13：公司铯铷业务营收情况



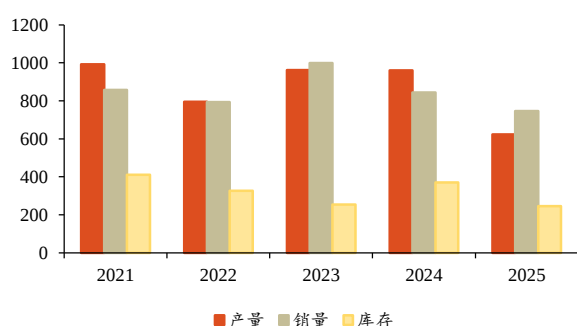
资料来源：Choice 公司深度，东方财富证券研究所

图表 14：公司铯铷业务毛利情况



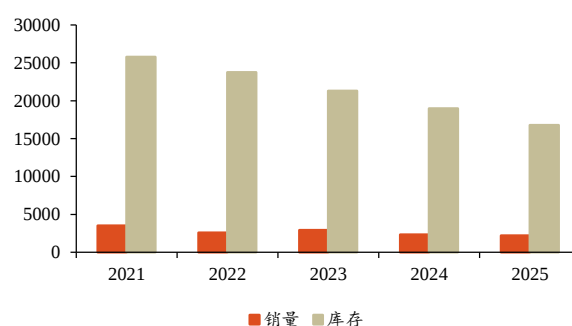
资料来源：Choice 公司深度，东方财富证券研究所

图表 15：公司铯铷化工业务产销情况 (吨)



资料来源：公司年报，东方财富证券研究所

图表 16：公司甲酸铯销售及库存情况 (bbl)



资料来源：公司年报，东方财富证券研究所

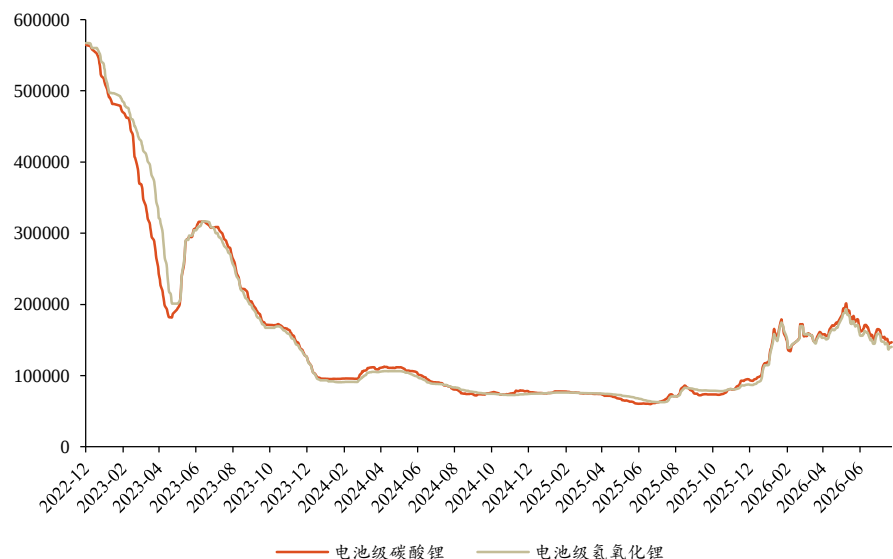
注：销量、库存均为折合密度 2.3t/m³ 的甲酸铯溶液

2. 锂：供需边际改善筑底，一体化产能释放蓄能

2.1. 行业：供给扰动强化底部支撑，电池需求驱动周期修复

锂行业经历前期深度调整后，供需格局正在边际改善。2023 年以来，碳酸锂价格自高点近 60 万元/吨大幅回落至 2025 年低点约 6 万元/吨附近，价格跌幅超过 80%，显著压缩了全球锂资源企业盈利能力，高成本项目扩产意愿明显下降，部分边际产能出现停产、缓建或资本开支收缩。进入 2025 年下半年以来，随着新能源汽车和储能需求改善、产业链库存去化以及部分主产区供给扰动增加，碳酸锂价格自底部逐步修复。展望后续，锂行业短期仍面临供给恢复与需求节奏博弈，但价格中枢已较前期低点明显抬升，行业正在从深度过剩逐步走向再平衡。

图表 17：2025 年下半年以来，锂价逐步修复（元/吨）

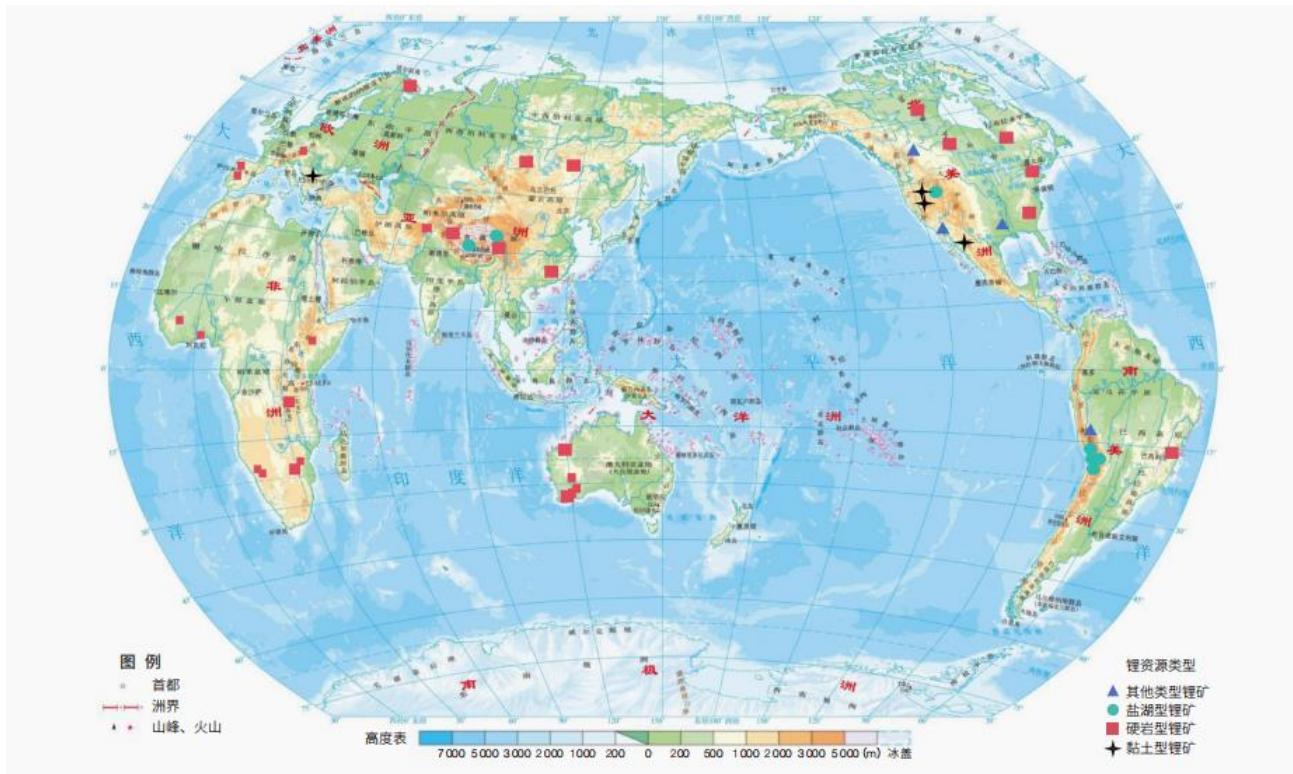


资料来源：SMM，东方财富证券研究所

2.1.1. 供给端：资本开支收缩叠加政策扰动，新增供给释放弹性受限

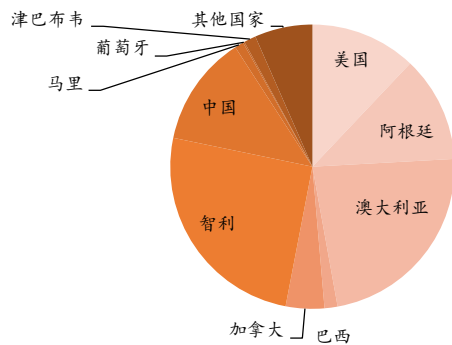
全球锂资源供应仍以澳洲锂辉石和南美盐湖为核心，其中澳洲锂辉石供应占全球锂精矿供给约 50%以上，南美盐湖占比约 30%，非洲硬岩锂矿和中国本土资源构成重要边际增量。过去两年锂价下行使行业资本开支和项目扩产节奏明显放缓，2026 年的新增供给更多依赖既有项目爬坡/复产，而非新一轮大规模资本开支扩张，供给端短期释放弹性相对有限。

图表 18：世界锂矿分布（已知的世界大型锂矿床）



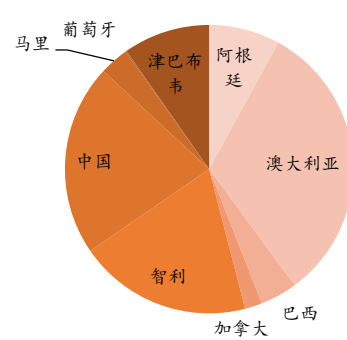
资料来源：窦立荣等《全球锂资源分布、产业现状和中国面临的挑战与对策》，USGS，东方财富证券研究所

图表 19：2025 年全球锂储量预测



资料来源：USGS，东方财富证券研究所

图表 20：2025 年全球锂产量预测



资料来源：USGS，东方财富证券研究所

非洲方面，津巴布韦已成为全球锂资源新增供给的重要来源，据 USGS，2025 年产量预计已达到 2.8 万金属吨，占全球供给比例快速提升至近 10%。但资源民族主义和本地加工政策正持续提高矿企运营门槛。津巴布韦计划于 2027 年起禁止锂精矿出口，并通过出口配额、出口税和本地深加工等要求推动产业链附加值留在本国。对于锂矿企业而言，上述政策短期可能扰动锂精矿发运节奏，中长期则提高了新增产能准入门槛和本地加工投入要求。对于拥有当地资源和加工规划的企业，合规能力和本地化建设能力或将成为竞争差异。

图表 21：津巴布韦锂矿出口限制时间线梳理

时间	政策内容
2025.6	津巴布韦矿业部长在内阁会议后正式宣布：2027 年 1 月 1 日起全面禁止锂精矿出口，仅允许出口附加值更高的硫酸锂等加工产品。
2026.2	津巴布韦矿业部发布官方声明，立即暂停所有原矿及锂精矿的出口，禁令涵盖所有在途货物，即刻生效。 只有同时持有有效采矿权证并拥有获批深加工产能的矿业企业，才能获得出口许可。纯代理商和第三方贸易商被全面禁止出口。锂盐深加工产品（如硫酸锂、碳酸锂、氢氧化锂）的出口则不受限制。
2026.4	津巴布韦矿业部下发恢复出货的附加条件，明确提出实行锂精矿出口配额制。要求矿企书面承诺建设本地选矿设施，在 2027 年 1 月 1 日前建成硫酸锂加工厂，并在过渡期内对锂精矿征收 10% 的出口税等。
2026.5	中资企业出口手续陆续办理完成，津巴布韦的锂精矿发货开始有序恢复。

资料来源：SMM 锂电，中矿资源、雅化集团公告，东方财富证券研究所

图表 22：中资企业津巴布韦硫酸锂产能建设情况

矿山名称	核心中资方	产能（万吨 LCE/年）	硫酸锂产线情况
Arcadia	华友钴业	4-5	2026 年一季度投产
Bikita	中矿资源	6-7.5	建设中
Kamativi	雅化集团	3-4.5	建设中
Sabi Star	盛新锂能	3.5-4	-
Zulu	天华新能	0.9	-
Sandawana	华友钴业+青山	6	-

资料来源：SMM 锂电，亚洲金属网，东方财富证券研究所

澳洲方面，作为全球最大硬岩锂矿，格林布什近期释放出明确的减产信号，参股方 IGO 已将该矿 2026 财年产量指引由 150-165 万吨下调至 137.5-142.5 万吨，降幅最高达 13%；同时单位现金成本指引由 310-360 澳元/吨上调至 380-420 澳元/吨，短期高品质锂精矿供应收紧。与此同时，随着锂价阶段性回暖，前期因成本倒挂而停产的部分澳洲锂矿项目开始释放复产信号，Mineral Resources 旗下 Bald Hill 以及 Core Lithium 旗下 Finniss 项目陆续恢复生产，预计下半年实现发运，为市场带来新增供给变量。整体来看，澳洲锂矿供给端呈现“存量扰动加剧、新增产能释放”的双向博弈格局，短期供应收缩预期与中长期复产压力并存。

图表 23：近期澳洲部分矿山供给扰动情况

项目	所属公司/运营方	当前状态	对供给端影响
Greenbushes	Talison/天齐、Albemarle、IGO 相关权益	FY26 产量指引下修，单位现金成本指引上修	高品质主力矿山阶段性扰动，短期削弱澳洲有效供给弹性
Bald Hill	Mineral Resources	2026 年 5 月宣布重启，计划 6 月恢复采矿及破碎，7 月开始锂精矿生产	边际供给回归，但实际发运和满产仍需时间
Finniss	Core Lithium	分阶段重启，目标 2026 年 9 月季度恢复锂精矿生产	增量供给主要落在 2026H2 以后，对短期供给缓解有限

资料来源：IGO、Mineral Resources、Core Lithium 公告，东方财富证券研究所

国内方面，伴随 2025 年新版《矿产资源法》实施及环保督察常态化，国内锂矿开采监管力度显著加强；2026 年 5 月 15 日国务院发布《中华人民共和国矿产资源法实施条例》，并将于 2026 年 6 月 15 日起施行，在矿业权管理、生态修复等方面作出系统性细化规定，并明确对涉及战略性矿产资源的违法行为依法从重处罚。同时，地方监管同步趋严，2026 年 5 月 18 日宜春市自然资源局发布《关于进一步加强锂资源矿山监督管理的通知（征求意见稿）》，推动辖区锂矿合规开采与日常监管常态化升级。在此背景下，核心锂云母产区江西宜春非经济性减产与停产事件频发，其中全球最大单体锂云母矿之一的宁德时代视下窝矿于 2025 年 8 月因采矿许可证到期全面停产，该矿停产前月均产量约 7000-8000 吨 LCE，占国内需求约十分之一，对供给端形成显著扰动。进入 2026 年后，宜春地区矿权整改进一步推进，多座核心锂云母矿集中公示采矿权出让收益评估报告并进入停产换证流程，叠加换证进度不确定性，区域供给持续收缩，进一步加剧国内锂资源阶段性偏紧格局。

图表 24：《关于进一步加强锂资源矿山监督管理的通知（征求意见稿）》

关于公开征求《关于进一步加强锂资源矿山监督管理的通知（征求意见稿）》意见的公告

信息来源：宜春市自然资源局 浏览量：7531

字号：【大 中 小】

为切实加强全市锂资源矿山常态化监督管理，进一步规范锂资源矿山开采秩序，提高我市锂资源矿山开发利用水平和矿产资源保障能力，我局研究起草了《关于进一步加强锂资源矿山监督管理的通知（征求意见稿）》（详见附件）。现面向社会公开征求意见，如有意见和建议请书面反馈我局矿业权管理科（电子版同步发至邮箱），征求意见时间为 2026 年 5 月 18 日至 2026 年 6 月 1 日，为期 15 天。

电 话：0795-3218003

电子邮箱：ycgt_kg@163.com

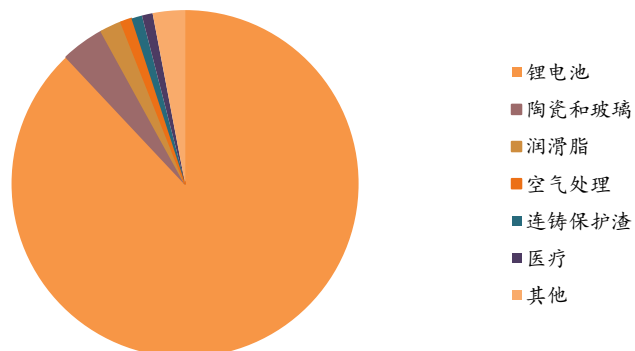
邮寄地址：宜春市袁州区府北路宜阳大厦中座 12 楼

资料来源：宜春市自然资源局，东方财富证券研究所

2.1.2.需求：储能爆发与动力刚需有望共振

锂电池占据锂终端消费绝对主导地位。根据美国地质调查局发布的《2026 年矿产品概要》，当前全球锂资源的终端消费结构中，锂电池已占据绝对主导地位，占比高达 88%。其余传统的非电池应用领域需求相对平稳，其中陶瓷和玻璃占比 4%、润滑脂占比 2%、空气处理、连铸保护渣及医疗领域各占 1%。这一高度集中的消费结构表明，动力及储能电池行业的景气度已成为决定全球锂需求增量与定价逻辑的核心变量。

图表 25：锂需求结构



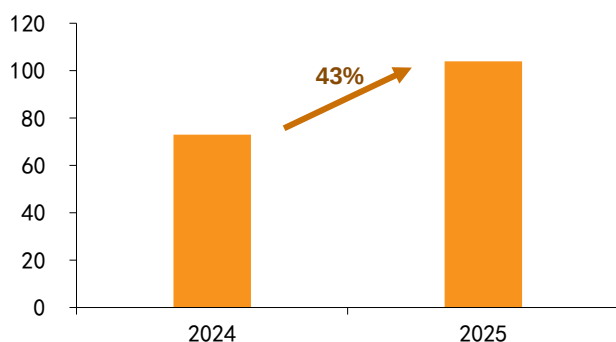
资料来源：USGS，东方财富证券研究所

锂电出货量高速扩张构筑长期需求底座。根据《中国锂离子电池行业发展白皮书(2026年)》数据,2025年全球锂离子电池总体出货量达到2280.5GWh,同比增长47.6%。展望未来,在新能源汽车渗透率稳步提升与储能装机加速放量的共同驱动下,EVTank预计2026年全球锂电池出货量将突破3016.3GWh,并于2030年进一步跨越至6012.3GWh。终端应用端庞大增量空间的持续打开,为上游锂资源与锂化工产品的中长期需求增长构筑了坚实的支撑。

(1) 储能：海内外需求共振，全年景气度高

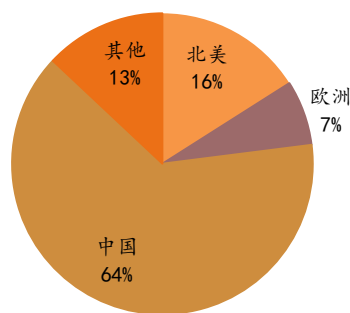
全球储能装机迎来爆发式增长，中国企业占据主导。新型储能作为能源体系的新型支柱产业，市场正处于高速扩容期。2025年全球储能新增装机容量首次突破100GWh,同比增长43%。其中，欧洲市场新增装机量同比激增160%，美国市场同比增长53%，中东及澳大利亚等新兴市场亦加速部署。从出货端看，2025年全球储能电池总出货量达550GWh，同比增长79%，且中国出货量占全球比重高达64%。

图表 26：全球储能新增装机容量



资料来源：伍德麦肯兹，东方财富证券研究所

图表 27：全球储能电池装机量区域市场格局

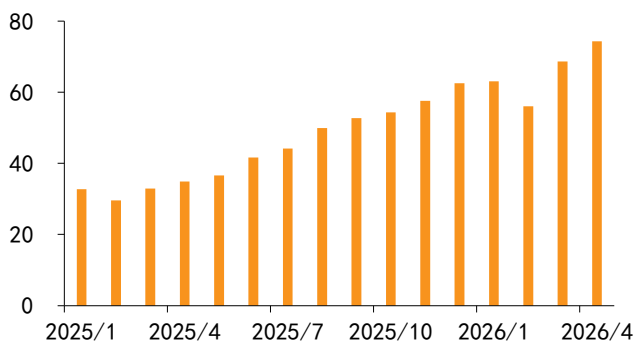


资料来源：SNE Research，储能产业网公众号，东方财富证券研究所

26H1 高景气度延续，电芯产量实现翻倍级增长。根据 SMM 数据，2026 Q1 国内储能电芯产量达187.74Gwh，同比大幅增长97.02%，呈现出淡季不淡的特征。GGII 数据显示，一季度中国储能锂电池出货量达215GWh，同比增长139%，头部企业产线满负荷运转，订单排产至2026年底甚至2027年二季度。主要系锂电池出口退税取消前“抢出口”、霍尔木兹海峡危机强化全球新能源需求等原因。

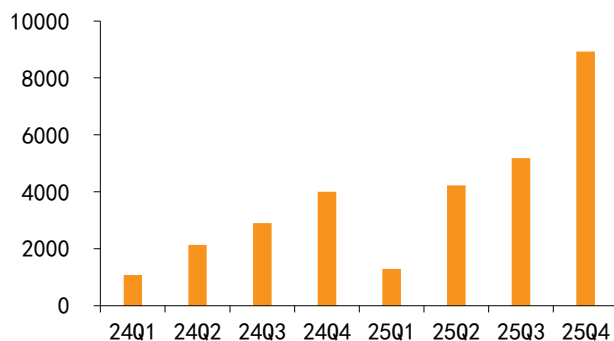
项目经济性稳固，储能预计将成拉动全年锂需求的核心引擎。展望后续季度，随着前端制造成本的优化，终端储能项目的经济性模型已大幅改善。即使在碳酸锂价格升至19-20万元/吨区间的成本测算下，国内外大部分大型独立储能及工商业配储项目仍能维持一定内部收益率，成本端的价格波动并未实质性压制终端装机意愿。叠加下半年相关项目投产发力，我们预计储能电池出货量将维持高增长斜率，全年有望实现同比60%的增速。

图表 28：储能电芯月度产量 (GWh)



资料来源：SMM，东方财富证券研究所

图表 29：国内新型储能新增装机容量 (万千瓦时)



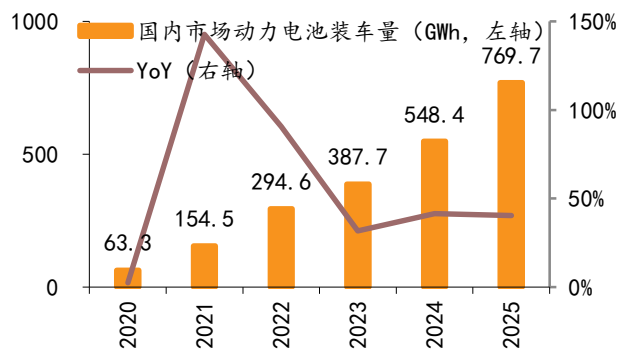
资料来源：SMM，东方财富证券研究所

（2）动力电池：需求稳步向好，政策与新车周期共筑基本盘

新能源汽车动力电池市场持续扩大。随着中国、欧洲及北美三大主要汽车市场电动化渗透率的持续提升，2025 年全球新能源汽车市场继续保持强劲增长态势，全年销量达到 2354.2 万辆，同比增长 29.1%。据 SNE Research，2025 年全球动力电池装机量达到 1187GWh，同比增长 31.7%。

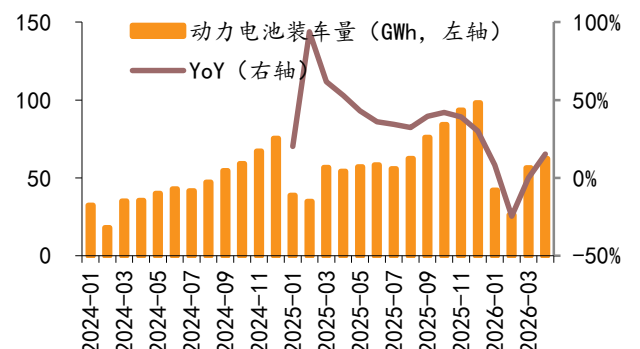
26 年 1-4 月动力电池装车量小幅增长。据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，2026 年 1-4 月动力电池累计装车 187.2GWh，累计同比增长 1.6%。尽管短期内产业链可能面临电池去库或车企排产节奏调整的周期性扰动，但终端庞大的汽车保有量基数和全球不可逆的电动化转型趋势，确立了动力电池需求在绝对量上的中长期向上通道。

图表 30：国内年度动力电池装车量



资料来源：中国汽车报，东方财富证券研究所

图表 31：国内月度动力电池装车量



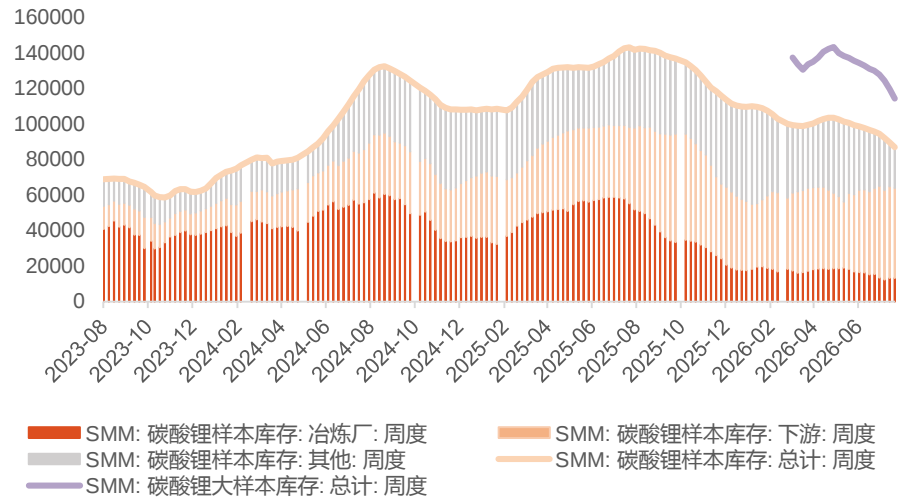
资料来源：Choice EDB，东方财富证券研究所

政策与新车周期共振，26H2 刚需支撑预计依然坚实。展望下半年，随着“以旧换新”补贴资金集中兑付，存量燃油车替换需求有望实质性落地。叠加“金九银十”传统旺季与高阶智驾新车型的密集交付，终端购车有望迎来季节性波峰。作为全球锂需求的基石，预计 2026 年动力电池端仍能实现稳健增长，为资源端提供坚实支撑。

2.1.3. 库存：5 月重回去库，验证下游承接力

碳酸锂显著去库，供需格局持续收紧。国内碳酸锂库存自 2025 年 7 月 14.32 万吨的高位持续去化，至 2026 年 3 月中旬降至 9.89 万吨的阶段低点。4 月，由于电池出口退税退坡等原因，下游采购短期转弱，当月行业出现小幅累库。但进入 5 月，在下游动力与储能排产向好的拉动下，总库存再次重回去库通道，截至 7 月下旬旧样本库存约为 8.69 万吨。我们认为，5-7 月的去库趋势，验证了当前行业供需格局正持续收紧。

图表 32：2025 年下半年以来碳酸锂显著去库（实物吨）



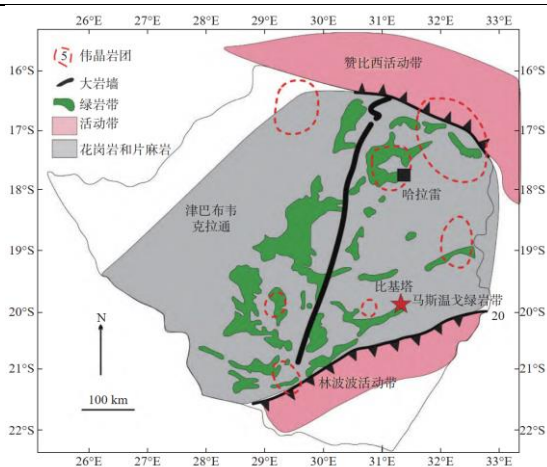
资料来源：SMM，东方财富证券研究所

2.2.公司：海外双矿山协同增储，选冶一体化强化成本壁垒

公司锂业务已形成“海外硬岩锂矿资源开发——锂精矿采选——锂盐冶炼加工——下游客户直销”的一体化布局，是公司当前收入规模最大的业务板块。公司锂电新能源原料业务主要产品包括电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂和电池级氟化锂，产品主要应用于磷酸铁锂、三元材料、钴酸锂、锰酸锂等正极材料及电解质材料领域。

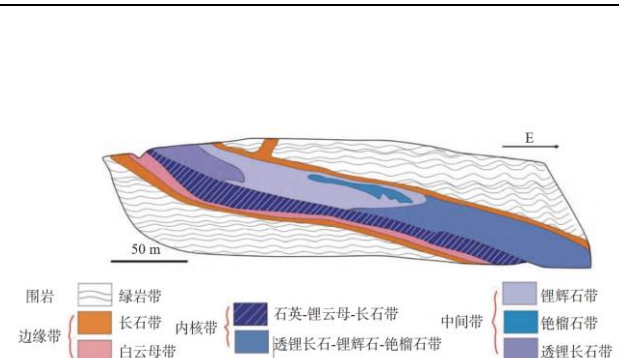
资源端，津巴布韦 **Bikita** 矿山是公司锂业务的核心资产。自 2022 年收购以来，公司依托自身地质勘查能力持续推进资源增储，Bikita 矿山累计探获锂矿石资源量由收购初期的 2941.4 万吨提升至 1.4 亿吨，折合碳酸锂当量由 84.96 万吨提升至 343.41 万吨。2024-2025 年，Bikita 矿区北部找矿继续取得进展，新增锂资源矿石量 2431.92 万吨，折合 43.03 万吨 LCE。高频、大储量的增储不仅显著拉长了矿山服务年限，也向市场持续验证了公司“地勘赋能+资源并购+后续增储”的高效资源开发模式。

图表 33：Bikita 伟晶岩矿田地质示意图



资料来源：温鹏飞、朱清等《全球铯矿资源特点和开发利用研究》，东方财富证券研究所

图表 34：Bikita 锂矿床伟晶岩脉成矿分带现象



资料来源：温鹏飞、朱清等《全球铯矿资源特点和开发利用研究》，东方财富证券研究所

图表 35：公司 Bikita 矿山持续增储（万吨 LCE）



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

加拿大 Tanco 作为公司北美战略支点，露采转型释放潜力。Tanco 作为全球已知规模最大的锂铍矿床之一，资源优质，曾产出 $\text{Li}_2\text{O} \geq 7.0\%$ 的高品位锂辉石精矿。目前矿山具备 18 万吨/年的锂辉石采选能力，为公司提供有力的补充原料保障。根据公司最新披露的露采预可研报告，露天开采方案下保有原地锂矿石储量 1066.4 万吨（ Li_2O 平均品位 1.32%，折合 34.73 万吨 LCE）。当前公司正积极推进 Tanco 由地下开采向露天开采的战略转变，若后续露采及新选厂建设顺利推进，Tanco 有望从当前的补充资源逐步成长为公司锂业务在北美地区的重要资源支点。

图表 36：公司所属津巴布韦 Bikita 矿区



资料来源：公司年报，东方财富证券研究所

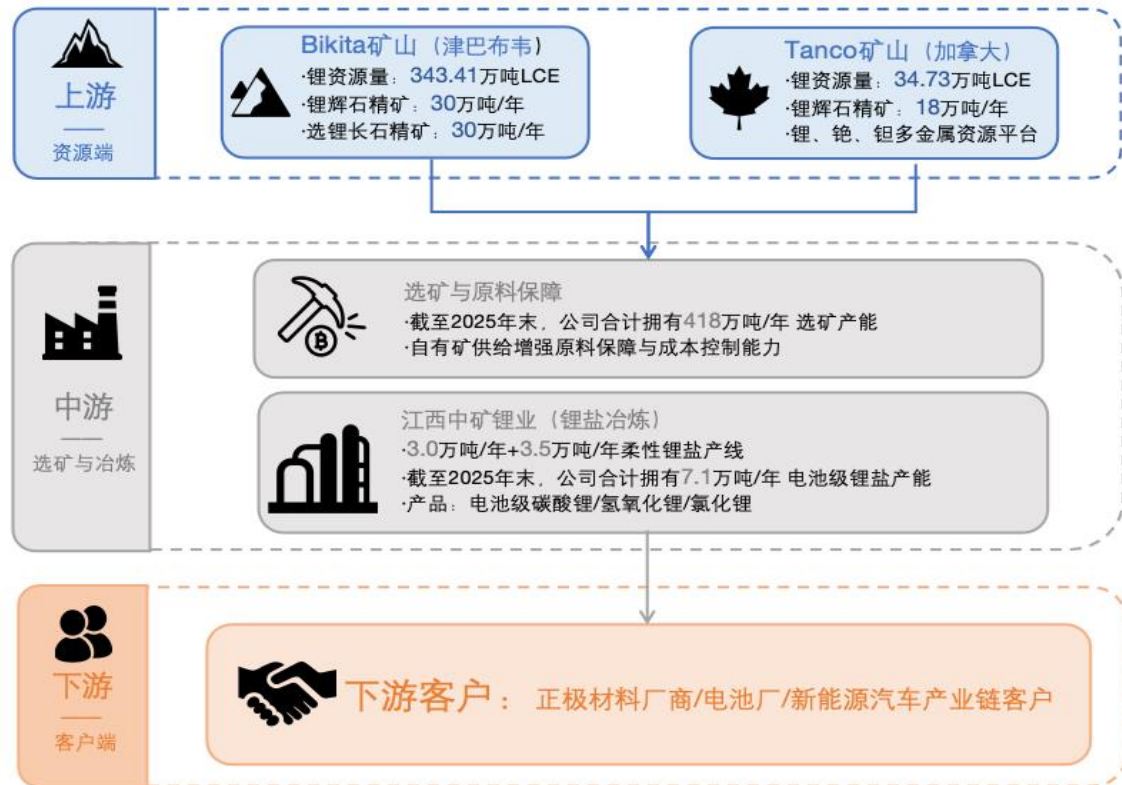
图表 37：公司所属 Tanco 矿区



资料来源：公司年报，东方财富证券研究所

冶炼产能集中于江西，柔性产线应对周期波动。公司冶炼产能高度集中于江西基地。旗下江西中矿锂业拥有 3 万吨/年和 3.5 万吨/年电池级碳酸锂/氢氧化锂柔性生产线，可根据市场需求和客户结构灵活切换产品。2025 年 6 月，公司启动 3 万吨/年锂盐生产线综合技术升级改造，产能由原 2.5 万吨/年提升至 3 万吨/年，并于 2026 年 1 月建成投产。此次技改重点在于提高锂回收率、降低生产成本和推进绿色低碳生产，有望进一步增强公司在锂价低位环境下的成本韧性。截至 2025 年末，公司合计拥有 418 万吨/年选矿产能和 7.1 万吨/年电池级锂盐产能，已形成较完整的硬岩锂资源一体化加工能力。

图表 38：公司锂产业链一体化布局



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

工艺底蕴深厚，产品矩阵获头部客户背书。公司锂盐业务源于原江西锂厂，具备较长时间的锂盐生产积累。除传统锂辉石提锂路线外，公司在业内率先掌握透锂长石单烧及混烧工艺，实现了透锂长石批量化生产电池级锂盐，为 Bikita 矿山透锂长石资源的价值释放提供了工艺基础。此外，公司电池级氟化锂生产工艺具备回收率高、成本低、粒径粗、粒度均一、纯度高等特点，相关产品已进入特斯拉供应链体系，有助于提升公司锂盐产品的客户认可度和品牌影响力。

中长期来看，公司锂业务仍将围绕资源增储、产能释放和成本优化展开。公司规划未来两年内自有矿提锂产能达到 10 万吨 LCE/年以上，并保持锂盐综合生产成本处于行业较低水平；五年维度下，公司计划持续寻求优质锂矿资源，以达成 15 万吨 LCE/年的产能目标。展望未来，在 Bikita 与 Tanco 资源潜能持续释放、江西锂盐产线高效运转的共振下，公司锂业务有望在行业周期上行阶段贡献更强业绩弹性，并持续为公司向全球化多金属资源平台转型提供支撑。

3.铯铷：战略性稀缺资源，构筑深厚利润护城河

3.1.行业：强资源约束与高壁垒并存，战略金属地位日益凸显

铯铷金属具备市场容量较小、行业准入壁垒高、资源约束性强的典型特征。与锂、铜等具备大宗商品属性的金属不同，铯铷的公开价格体系与连续产销数据披露较为有限。其产业链的核心壁垒不局限于单一的成本控制，而是综合取决于上游资源掌控力、中游精细化工加工工艺、下游客户认证体系以及全球化服务网络的构建。随着下游应用向精密制造与战略新兴产业集中，该行业的整体价值中枢正面临重估。

在当前的全球供应链体系中，铯铷材料的战略地位正在逐步确立。美国关键矿产清单已将铯和铷纳入其中，加拿大关键矿产清单也将铯列为重要矿种，主要系其供应链集中，且在尖端应用领域具备较高的不可替代性。铯原子钟可应用于航空制导、卫星导航及通信网络的时间同步基准；铷同样可作为原子共振频率基准振荡器核心材料，在全球定位与通信网络同步中发挥关键作用。在低轨卫星通信、精密导航及先进传感网络加速部署的背景下，铯铷材料的战略储备价值有望进一步显现。

图表 39：铯铷材料的战略地位正在逐步确立

国家	铯 (Cesium)	铷 (Rubidium)	政策
美国	✓	✓	2025 Final List of Critical Minerals
加拿大	✓	未单列	Canada's Critical Minerals List

资料来源：Federal Register, Government of Canada, 东方财富证券研究所

3.1.1.供给：高品质铯榴石资源稀缺，供给端天然集中

铯铷属于典型的小市场、高壁垒、强资源属性的稀有轻金属品种。其中，铯在自然界中没有单质形态，主要以盐的形式少量分布于陆地和海洋中，全球可经济开发资源稀少。铯的主要工业矿物为铯榴石，通常产于富锂花岗伟晶岩中，并常与锂辉石、锂云母、透锂长石、叶钠长石及石英等矿物共生。铷则通常不形成独立工业矿物，主要分散在锂云母、铯榴石和盐矿层中。虽然铷的地壳丰度高于锂和铯，但由于缺少富铷独立矿物，提取难度较高，工业生产中多作为铯和锂加工过程中的伴生产品进行综合回收。

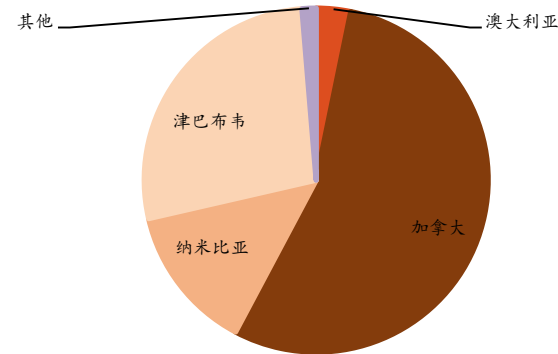
从全球供给格局看，铯铷资源和生产均具有较高集中度。据 USGS 数据，铯榴石是目前最主要的铯矿物，其氧化铯含量通常在 5%-32% 之间。2020 年全球铯矿产资源储量约 22 万吨，主要集中于加拿大、津巴布韦、纳米比亚和澳大利亚等国。国内方面，早期新疆可可托海矿区和南平西坑矿曾是重要铯铷产地，但在相关矿山停采后，国内尚未形成稳定可供开采的独立铯榴石矿山。铷的资源富集难度更高，通常作为铯榴石和锂云母开采过程中的副产品提取，其产出节奏高度依赖于锂、铯等伟晶岩矿床的综合开发进程。

图表 40：全球铷铯矿床分布图



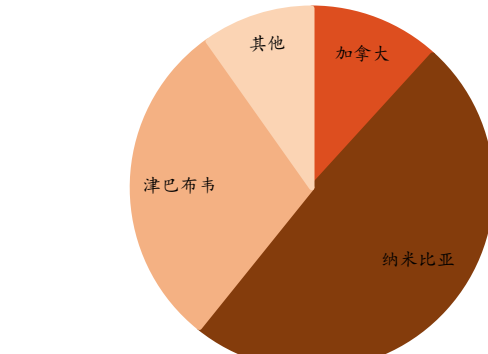
资料来源：高芯蕊、贾宏翔等《中国铷铯资源需求展望》，东方财富证券研究所

图表 41：全球铷储量情况



资料来源：USGS，东方财富证券研究所

图表 42：全球铯储量情况

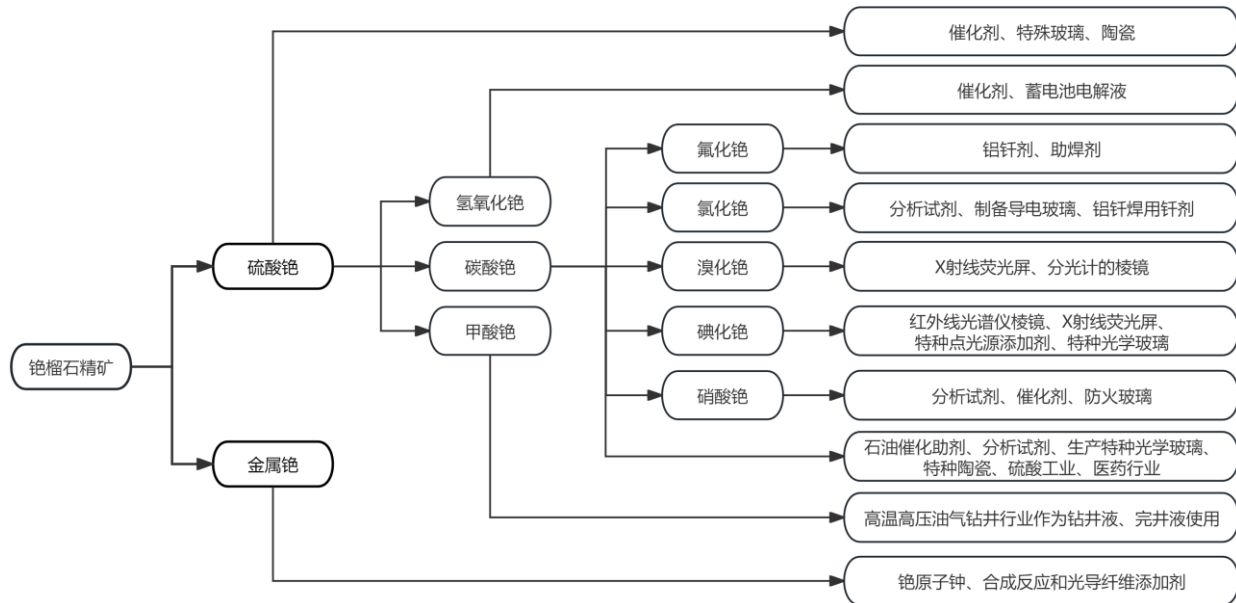


资料来源：USGS，东方财富证券研究所

强资源约束是决定铷铯供给格局的核心要素。不同于常规基础金属可通过扩大资本开支实现产能的快速爬坡，铷铯供给侧的限制因素主要在于具备经济开采价值的矿石资源较有限。全球伟晶岩型资源或矿化点虽有分布，但受制于矿石品位、选冶条件、分离提纯工艺及市场规模等，真正能转化为稳定商业化供应的项目较少。

3.1.2.需求：高端精细化应用为主，甲酸铷循环服务增强客户粘性

从产品结构看，铷盐产品包括碳酸铷、氢氧化铷、甲酸铷、碘化铷、硝酸铷、氯化铷、溴化铷等。其中，碳酸铷和氢氧化铷是全球消费量较大的铷产品，主要用于催化剂和工业加工领域；甲酸铷主要应用于油气钻完井液；碘化铷主要用于X射线面板和闪烁体材料；硝酸铷、氯化铷、溴化铷等则分别应用于烟火、分析化学、特种玻璃、红外探测、光学器件和光电材料等领域。上述应用虽然单一规模不大，但普遍具有高附加值、定制化和客户认证周期较长的特征。



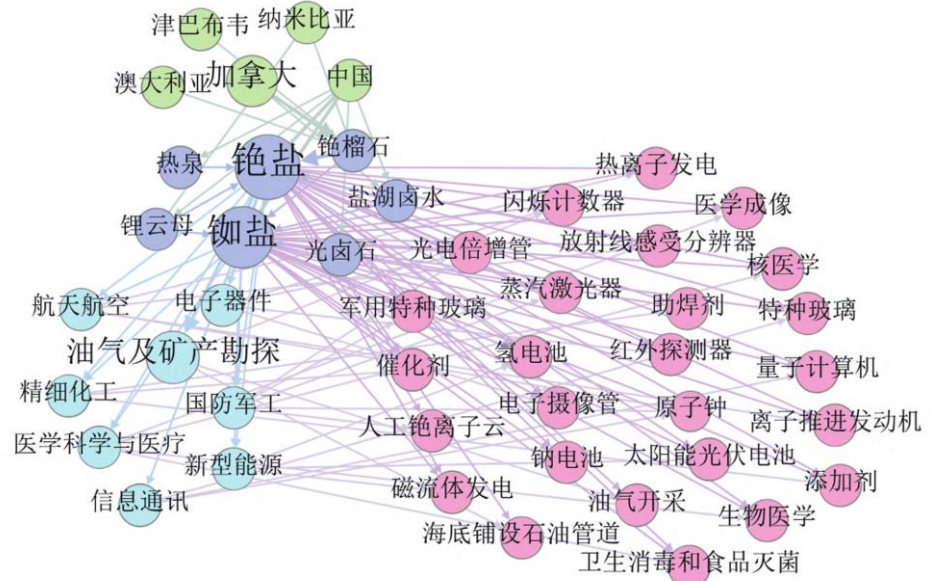
资料来源：公司年报，东方财富证券研究所

甲酸铯是当前铯盐中商业化程度较高、需求规模较大的产品。甲酸铯盐水主要用于石油天然气行业，在高温高压井、深井、超深井等复杂油气开发场景中作为钻井液和完井液使用。相较传统钻井液，甲酸铯具有密度高、溶解度高、低粘度、无固相、热稳定性好、腐蚀性低和环境扰动较小等特点，可帮助降低卡钻风险、减少储层损害并提升钻完井效率。在高温高压、深水 and 复杂地层开发中，甲酸铯的性能优势使其具备较强的不可替代性。

此外，甲酸铯业务具有明显的循环服务属性。USGS 数据显示，甲酸铯盐水通常由油气勘探客户租用，完井后使用过的甲酸铯盐水会返回并经过再处理，用于后续钻井作业，回收比例接近 85%。因此，甲酸铯业务本质上是“产品供应+技术服务+回收提纯+再次利用”的闭环模式，客户选择供应商时不仅关注产品价格，也关注供应商在流体方案设计、现场服务、回收处理、全球调配和库存管理方面的综合能力。

铷盐产品同样具备较强的高端材料属性。铷化合物可用于生物医学研究、电子、烟火、特种玻璃、催化剂、磁力计、运动传感器、夜视设备、光电池、光电倍增管和光谱仪等领域。特种玻璃是铷的重要应用方向之一，铷碳酸盐可用于降低玻璃电导率，从而改善光纤通信网络所需材料的稳定性和耐久性。铷同位素和铷原子钟还可用于医学成像、通信网络同步、全球定位系统及基础科学研究。随着量子计算、精密测量、先进传感和高端光电子器件发展，铷材料的潜在应用场景有望进一步拓展。

图表 44：铯和铷在不同应用领域用途的相互叠加特征



资料来源：高芯蕊、郝洪昌《铯和铷产业链特征与需求预测》，东方财富证券研究所

3.1.3.增量空间：钙钛矿与量子信息等新兴应用打开远期空间

新兴应用方面，钙钛矿电池有望成为铯盐远期需求的重要增量方向之一。当前钙钛矿光伏仍处于产业化早期，稳定性、寿命和大面积量产良率仍是关键瓶颈；在材料体系中引入铯等无机阳离子，有助于改善钙钛矿材料的热稳定性和相稳定性，因此铯基全无机或混合钙钛矿体系被视为提升材料可靠性的重要方向。若未来钙钛矿光伏在效率、寿命和量产工艺方面持续突破，铯盐有望在材料改性和稳定性提升环节打开新增需求。

量子信息、精密测量和先进传感则是铷材料的重要潜在方向。铷原子具有适合冷原子物理和量子操控的特性，已被用于量子计算、原子钟、磁力计和高精度传感等研究领域。USGS 提到，铷原子正用于量子力学计算设备开发，相关应用若未来从科研走向产业化，可能带来相对较高的铷消费增量。铯铷材料的长期战略价值可观。

3.2.公司：稀缺资源构筑全球壁垒，高毛利业务贡献盈利韧性

铯铷业务是公司的差异化优势板块。该业务具有资源稀缺、进入壁垒高、客户认证周期长和产品附加值高等特征，对公司的利润构成和估值体系具有重要支撑作用。公司目前已形成涵盖铯铷资源获取、矿石开采加工、精细化工产品生产、甲酸铯租赁销售及技术服务、以及回收提纯再利用的一体化产业链，具备从上游资源开采到终端客户交付的完整业务能力。

在资源供给方面，高品质铯铷资源的获取能力构成了该业务的主要行业壁垒。铯在自然界中分布分散，主要以铯榴石形式存在；铷通常不形成独立工业矿物，多作为铯和锂加工过程中的伴生资源进行综合回收。因此，高品质、可经济开发的铯铷资源具有较强稀缺性。公司依托加拿大 Tanco 矿山和津巴布韦 Bikita 矿山两大资源基地保障原料供应。其中，Tanco 是全球现有在产的唯一以铯榴石为主矿石的矿山，铯榴石品位高、经济开采价值突出；Bikita 矿山锂矿床中亦共生有铯榴石资源。两大矿山共同奠定了公司在铯铷精细化工行业的资源优势，并使公司在铯盐产业链中具备较强话语权。

从具体储量来看,根据露采方案,Tanco 矿山保有铯矿石储量 44.74 万吨, Cs_2O 平均品位 5.91%, 折合 Cs_2O 金属量 2.64 万吨; 同时, 矿区内拥有铯尾矿矿石量 356 万吨, 折合 Cs_2O 金属量 2.66 万吨。Tanco 矿山合计保有 Cs_2O 金属量 5.3 万吨。在全球可经济开发的高品质铯资源有限的背景下, Tanco 的资源储备具有较高的产业价值。后续若 Tanco 地下转露天开采、100 万吨/年采选项目及铯榴石精矿生产顺利推进, 公司铯资源的供应能力与综合利用效率有望得到进一步提升。

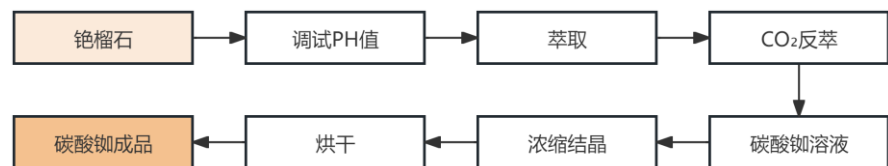
图表 45: Tanco 储量情况

	储量 (万吨)	平均品位	折合 Cs_2O 金属量 (万吨)
铯矿石	44.74	5.9%	2.64
铯尾矿	356	0.7%	2.66
合计			5.3

资料来源：公司年报，东方财富证券研究所

在产品结构方面,公司已建立较为完整的铯铷盐产品矩阵。公司铯盐类产品涵盖碳酸铯、硫酸铯、硝酸铯、氢氧化铯、碘化铯及甲酸铯等, 且具备向下游提供定制化产品与技术支持的能力。铷盐方面, 公司以铯榴石酸浸沉矾后的母液中的铷为原料, 通过萃取方法分离铷并制备高纯度铷盐, 主要产品包括碳酸铷和硝酸铷, 同时具备氯化铷、碘化铷、氟化铷、氢氧化铷及金属铷等产品生产能力。多元化的产品线使公司能够覆盖催化剂、特种玻璃、微型高能电池、晶体闪烁计数器、医疗影像及工业检测等下游应用需求, 降低单一产品需求波动风险。

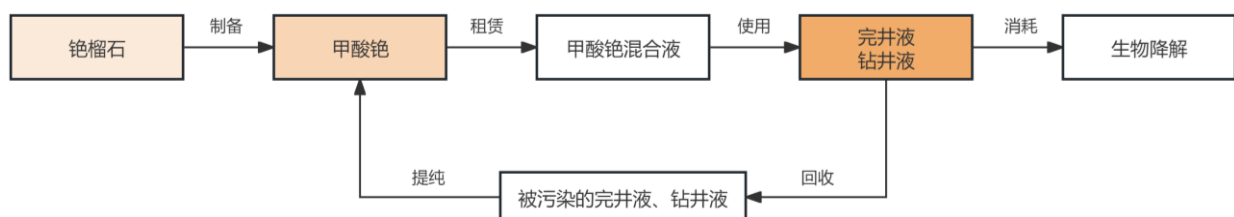
图表 46: 公司铷盐主要产品制备工艺流程图



资料来源：公司年报，东方财富证券研究所

甲酸铯是公司铯业务中最具商业模式特色的产品。公司甲酸铯业务由中矿特殊流体有限公司运营, 覆盖欧洲、亚洲、中东、非洲和北美地区, 采用生产、租售、技术服务、回收与提纯相结合的循环运营机制。在实际应用中, 甲酸铯钻井液和完井液可通过筛分、离心、化学处理、重力沉降和储存等环节进行回收, 回收再利用率保持在 80% 以上, 且回收后的基液性能基本不发生变化。此种兼具服务属性与循环利用特征的业务模式, 增强了客户粘性与盈利稳定性。

图表 47: 甲酸铯业务生态运营系统



资料来源：公司年报，东方财富证券研究所

技术与客户方面，公司依托长期的铯铷盐加工经验积累了相应的工艺技术，并参与构建了多项行业标准。公司已形成包括碳酸铯、硝酸铯等在内的多项技术专利，同时是硫酸铯、甲酸铯、硝酸铯及金属铯等多个产品国家行业标准的制定者之一。铯铷盐产品下游客户群体包含大型跨国企业及细分领域的头部公司，此类客户通常对供应商的质量控制、供货稳定性、产品认证及全球供应链合规性有较高要求，供应链准入周期较长，确立合作后通常具有较好的延续性。因此，公司的综合竞争优势不仅依赖于资源储量，还体现在产品理化指标、服务质量及客户认证壁垒等多个维度。

中长期来看，公司铯铷业务的战略价值有望进一步提升。一方面，铯铷属于战略性稀有金属，在油气勘探、国防军工、航空航天、精密计时、量子信息、医疗检测、钙钛矿电池等领域具备较强不可替代性；另一方面，全球高品质铯资源供给有限，新增资源开发难度较大。公司通过 Tanco 和 Bikita 掌控优质铯资源，并具备铯铷盐深加工与甲酸铯循环服务能力，有望持续巩固其全球铯铷盐龙头地位。

4.多金属：多金属平台化加速推进，新成长曲线逐步成型

公司正顺应行业发展趋势，加速从“锂+铯铷”双主业公司向综合性的多金属资源平台跨越。近年来，公司重点将铜、锗、镓业务作为新布局的核心方向。其中，赞比亚 Kitumba 铜矿项目标志着公司正式向大宗金属资源开发领域延伸；纳米比亚 Tsumeb 锗镓锌资源项目则彰显了公司在稀有战略金属综合回收利用领域的拓展落地。这两种资产的引入，一方面有助于平滑单一锂价周期波动对公司利润产生的影响，另一方面也有望依托公司成熟的海外地勘、资源并购和项目开发能力，为公司培育出全新的利润增长点。

4.1.铜：赞比亚 Kitumba 项目高效推进，大宗金属开辟全新利润增长极

Kitumba 铜矿是公司切入铜资源开发的核心项目。公司于 2024 年收购赞比亚 Kitumba 铜矿项目 65% 股权，并于同年底启动了 Kitumba 铜矿采、选、冶联合工程项目建设。该项目位于赞比亚中央省，主采区累计探获保有铜矿资源量 2790 万吨，折合铜金属量 61.40 万吨，铜平均品位 2.20%，具备较好的经济开发价值。此外，矿区内仍存在多处重力、磁异常、激电异常及土壤地球化学异常区，已有工作显示相关异常区发育有相同类型的 IOCG 型铜矿化，具备进一步找矿潜力。

Kitumba 铜矿一体化开发进程正按预期高效推进，投产后有望构筑公司全新的大宗金属盈利曲线。从开发规划来看，该采、选、冶一体化项目设计处理原矿规模为 350 万吨/年。项目的采矿工程和选矿厂工程已分别于 2025 年 3 月和 7 月开工，尾矿库及取水工程也于同年 11 月和 12 月启动建设。目前整体工程按计划稳步推进，公司力争在 2026 年内实现项目投产。若项目顺利建成，公司将实质性迈入铜矿采选冶一体化开发阶段，铜业务有望成为继锂盐和铯铷之后的新利润来源。

图表 48：Kitumba 开发时间线



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

依托扎实的地勘赋能，Kitumba 项目在既有储量基础上展现出持续的增储扩产空间。2025 年，公司针对矿权范围内的 H 靶区和 K 靶区开展了找矿勘查，成功在 H 靶区新发现 3 个铜矿体，合计新增提交铜矿资源矿石量 864 万吨，铜平均品位 0.69%，折合铜金属量 6.00 万吨。2026 年，公司计划继续深化上述靶区的勘查工作，并委托专业机构对矿权范围内的其他地段开展全面地质普查，以系统评价资源潜力并划定后续详查区域。持续的增储工作不仅能有效延长矿

山服务年限，也将进一步强化公司铜业务的中长期成长性。

立足赞比亚这一全球重要铜资源国，公司已初步构建起具备规模效应的铜资源矩阵储备。除 Kitumba 外，公司在赞比亚还拥有多处铜资源储备。其中，希富玛铜矿区合计保有铜矿石量 2937.85 万吨（铜金属量 20.77 万吨，平均品位 0.71%）；卡布韦铜矿合计推断级别矿石量 1104.10 万吨（铜金属量 15.46 万吨，平均品位 1.4%）。这些项目虽在短期内尚未贡献明显利润，但构成了公司在赞比亚铜资源版图中的潜在战略支撑。凭借多年深耕非洲地勘与矿业开发的经验，未来若相关资源评价与项目开发持续推进，公司的铜业务有望从单一的 Kitumba 项目逐步发展为区域化的资源组合。

图表 49：公司铜资源矩阵

	权益（%）	资源量（万吨）	平均品位（%）	铜金属量（万吨）	权益量（万吨）
Kitumba	65	2790.0	2.20	61.4	39.9
希富玛	95	2937.9	0.71	20.8	19.7
卡布韦	100	1104.1	1.40	15.5	15.5

资料来源：公司年报，东方财富证券研究所

4.2. 锗镓锌：纳米比亚 Tsumeb 项目步入试产，战略小金属版图持续丰满

Tsumeb 项目是公司布局关键稀有战略金属的重要抓手。2024 年 8 月，公司收购了纳米比亚 Tsumeb 项目 98% 的股权，并于同年底启动 20 万吨/年多金属综合循环回收项目建设。该冶炼厂保有的核心资源主要为历史冶炼过程中形成的多金属熔炼料等。截至 2025 年末，其探明+控制类别的矿石资源量共计 294.02 万吨，其中锗金属含量 745.38 吨（平均品位 253.51 克/吨）、镓金属含量 409.16 吨（平均品位 139.16 克/吨）及锌金属含量 20.93 万吨（平均品位 7.12%）。这类富含锗、镓等重要战略小金属的资源组合，在半导体、光纤通信、红外光学、光伏及国防军工等领域都具有较高的战略应用价值。

多金属综合循环回收项目正迈入实质性试产阶段，产能爬坡将有序丰富公司的战略小金属产品线。根据项目规划，Tsumeb 20 万吨/年多金属综合循环回收项目的设计产能为锗锭 33 吨/年、工业镓 11 吨/年及锌锭 1.09 万吨/年。2025 年 12 月，该项目第一期火法冶炼工艺工程已建设完毕并成功点火进入试生产运营。2026 年，公司计划在稳步推进一期生产运营的同时，同步推进第二期火法冶炼工艺及湿法冶炼工艺工程的建设。随着项目的按期建设与产能爬坡，公司有望稳步实现从历史冶炼废料中综合回收高价值金属，进一步充实稀有战略金属的产品矩阵。

图表 50：Tsumeb 项目矿石资源情况

	金属含量（吨）	平均品位	设计产能（吨/年）
锗	745.38	253.51g/t	33
镓	409.16	139.16g/t	11
锌	209344.38	7.12%	10900

资料来源：公司年报，东方财富证券研究所

5.盈利预测

我们分别对公司的业务进行盈利预测：

- 1) 锂：受津巴布韦政策影响，公司 26 年及 27H1 锂盐产量或有扰动。考虑到公司硫酸锂工厂或将于 27 年下半年建成，我们预计 26-28 年公司锂盐销量分别为 4.6/5.9/7.1 万吨。储能需求爆发带动 25 年下半年以来锂价快速上行，预计 26-28 年销售均价分别为 14.7/15.4/15.5 万元/吨。
- 2) 铯铷：公司 25 年调整销售策略，预计 26 年起将逐步恢复正常销售，26-28 年铯铷盐销量分别为 906/951/999 吨，甲酸铯销量稳定在 2100-2200bbl。预计公司 26-28 年铯铷业务分别实现营收 13.3/13.6/14 亿元。
- 3) 铜：公司争取 Kitumba 项目于 26 年年内投产，预计 27-28 年产能持续爬坡，分别贡献约 2/3 万吨量。预计铜价有望稳定在 12000 美元/吨的价格中枢。
- 4) 锗镓铟：公司第一期火法产线已于 25 年 12 月建设完毕并成功点火试生产运营，预计 26 年将推进生产运营，同时推进第二期产线建设。预计 Tsumeb 项目 26-28 年分别实现营收 1.6/2.6/5.2 亿元。

我们认为，中矿资源正处于从“锂+铯铷”双主业向全球化多金属资源平台跨越的战略关键期，业务结构的多元化有望驱动整体估值体系的重塑。短期来看，具备较强资源稀缺性与较高准入门槛的铯铷业务常年维持 60%以上的高毛利率，为公司构筑了坚实的利润安全垫；中长期而言，随着 Bikita 与 Tanco 两大核心锂矿的持续增储与产能释放，公司在锂行业周期修复中具备充足的业绩弹性，而 Kitumba 采选冶一体化铜矿及 Tsumeb 稀有金属综合回收项目的加速推进，则进一步打开了全新的成长曲线。叠加公司近期推出的 2026 年股权激励计划，充分彰显了管理层对未来盈利增长与跨越式发展的信心。我们预计公司 26-28 年归母净利分别为 26.5/44/56.8 亿元，对应 EPS 为 3.67/6.1/7.87，26 年归母净利对应公司 PE 为 12.88 倍（以 7 月 30 日收盘价计算）。我们选取赣锋锂业、天齐锂业、盛新锂能、天华新能等可比公司进行相对估值比较，26/27 年可比公司的平均 PE 为 11.95/9.64，对比可比公司 27 年估值水平，我们持续看好公司多金属业务共振带来的后续规模扩张，首次覆盖，给予“增持”评级。

图表 51：可比公司估值表

代码	公司简称	总市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE (倍)			股价 (元)	评级
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E		
002460.SZ	赣锋锂业	1,046.88	0.80	3.61	4.35	78.61	13.83	11.48	49.93	无评级
002466.SZ	天齐锂业	778.83	0.28	3.99	4.75	197.79	11.39	9.56	45.46	增持
002240.SZ	盛新锂能	255.82	-0.98	2.13	2.72	-35.13	13.12	10.28	27.95	无评级
300390.SZ	天华新能	450.93	0.48	5.73	7.51	113.77	9.47	7.23	54.28	无评级
平均	-	-	-	-	-	88.76	11.95	9.64	-	-
002738.SZ	中矿资源	341.34	0.63	3.67	6.10	123.84	12.88	7.76	47.31	无评级

资料来源：Choice，东方财富证券研究所预测（股价截至 2026 年 07 月 30 日，其中未评级标的的数据来自 choice 一致预期，货币单位为标的原始币种）

6.风险提示

1. 主要产品价格波动风险。公司业绩受锂周期影响显著。若碳酸锂等核心产品价格长期低迷，将直接压制公司综合毛利率与盈利修复空间。
2. 海外运营及政策变动风险。公司核心资产高度国际化，当前全球资源民族主义抬头（如津巴布韦限制锂精矿出口）。若项目所在国矿权、税收等政策发生不利变更，将显著增加合规与运营成本。
3. 项目推进与产能投放不及预期风险。公司正推进赞比亚铜矿、纳米比亚多金属及加拿大矿山露采等多个重点项目。受海外基建或审批制约，若工期延误或产能爬坡不畅，或将拖累新业绩兑现。
4. 终端需求放缓风险。锂电池占据锂终端消费约 88% 的主导地位。若储能需求增速显著不及预期，或将向上游传导，削弱对锂价的支撑。

资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8263.96	12341.87	17446.49	23978.65
货币资金	5031.88	7218.31	10902.98	16882.25
应收及预付	489.27	1171.58	1694.64	1759.67
存货	1921.81	3035.33	3769.19	4053.90
其他流动资产	821.00	916.65	1079.68	1282.83
非流动资产	9939.92	9915.07	9797.28	9601.35
长期股权投资	60.11	60.11	60.11	60.11
固定资产	3361.74	3366.26	3383.74	3323.08
在建工程	743.74	743.74	743.74	743.74
无形资产	2298.54	2168.82	2039.09	1909.36
其他长期资产	3475.80	3576.15	3570.61	3565.07
资产总计	18203.88	22256.94	27243.78	33580.01
流动负债	2858.46	3834.27	4621.26	5288.00
短期借款	1138.43	1138.43	1338.43	1774.43
应付及预收	348.20	635.28	834.79	833.95
其他流动负债	1371.83	2060.55	2448.04	2679.62
非流动负债	2857.50	3658.48	3901.48	4457.48
长期借款	1674.01	2463.01	2706.01	3262.01
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	1183.49	1195.48	1195.48	1195.48
负债合计	5715.96	7492.75	8522.74	9745.49
实收资本	721.49	721.49	721.49	721.49
资本公积	5323.98	5323.98	5323.98	5323.98
留存收益	6450.42	8666.89	12625.87	17735.08
归属母公司股东权益	12181.10	14460.08	18419.06	23528.28
少数股东权益	306.83	304.10	301.97	306.24
负债和股东权益	18203.88	22256.94	27243.78	33580.01

利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6545.19	10560.93	14877.16	18045.98
营业成本	4879.19	5992.93	7567.40	8696.60
税金及附加	191.36	303.42	446.31	541.38
销售费用	36.93	63.37	104.14	126.32
管理费用	537.19	686.46	967.02	1172.99
研发费用	101.60	158.41	238.03	306.78
财务费用	104.00	126.53	142.23	158.87
资产减值损失	-23.45	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-34.74	0.00	0.00	0.00
投资净收益	32.62	55.42	91.00	98.34
资产处置收益	-21.84	-15.37	-23.84	-38.47
其他收益	57.82	126.92	160.07	190.15
营业利润	738.99	3396.78	5639.26	7293.06
营业外收入	7.95	14.25	18.53	13.58
营业外支出	30.56	17.71	20.96	23.08
利润总额	716.37	3393.32	5636.83	7283.56
所得税	257.00	746.53	1240.10	1602.38
净利润	459.37	2646.79	4396.73	5681.18
少数股东损益	1.73	-2.73	-2.13	4.27
归属母公司净利润	457.64	2649.51	4398.86	5676.91

资料来源：Choice，东方财富证券研究所 注：数据截至 7 月 30 日

现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1601.76	2389.85	4227.14	6108.97
净利润	459.37	2646.79	4396.73	5681.18
折旧摊销	468.91	508.74	549.78	586.93
营运资金变动	644.71	-846.37	-832.96	-322.15
其它	28.77	80.69	113.59	163.01
投资活动现金流	-742.59	-412.01	-367.26	-340.63
资本支出	-1059.52	-396.83	-458.26	-438.97
投资变动	449.03	0.00	0.00	0.00
其他	-132.10	-15.18	91.00	98.34
筹资活动现金流	515.47	244.21	-175.21	210.92
银行借款	984.64	789.00	443.00	992.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-469.17	-544.79	-618.21	-781.08
现金净增加额	1352.89	2186.44	3684.67	5979.27
期初现金余额	3654.71	5007.60	7194.03	10878.70
期末现金余额	5007.60	7194.03	10878.70	16857.97

主要财务比率

至 12 月 31 日	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力 (%)				
营业收入增长	22.02%	61.35%	40.87%	21.30%
营业利润增长	-21.51%	359.65%	66.02%	29.33%
归属母公司净利润增长	-39.54%	478.95%	66.03%	29.05%
获利能力 (%)				
毛利率	25.45%	43.25%	49.13%	51.81%
净利率	7.02%	25.06%	29.55%	31.48%
ROE	3.76%	18.32%	23.88%	24.13%
ROIC	3.60%	14.74%	19.58%	19.93%
偿债能力				
资产负债率 (%)	31.40%	33.66%	31.28%	29.02%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	2.89	3.22	3.78	4.53
速动比率	2.06	2.27	2.83	3.65
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.52	0.60	0.59
应收账款周转率	10.87	15.24	12.14	11.89
存货周转率	2.40	2.42	2.22	2.22
每股指标 (元)				
每股收益	0.63	3.67	6.10	7.87
每股经营现金流	2.22	3.31	5.86	8.47
每股净资产	16.88	20.04	25.53	32.61
估值比率				
P/E	123.84	12.88	7.76	6.01
P/B	4.65	2.36	1.85	1.45

分析师申明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。

投资评级说明

报告中所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为以报告发布日后的 3-12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于 -5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅介于 15%~5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于 -10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上。

免责声明

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告由本公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

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本公司的当然客户。

本报告信息均来源于公开资料或本公司认为可靠的资料，但本公司对该等信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及预测仅反映报告出具日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的盈利预测、评级、估值等观点，均基于特定的假设和前提条件，不构成所述证券买卖的出价或征价，亦不构成对具体证券在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户需充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

在法律允许的情况下，本公司或其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争取提供投资银行、财务顾问等服务。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。