仅供内部参考，请勿外传

大中矿业（001203.SZ）

2026 年 08 月 24 日

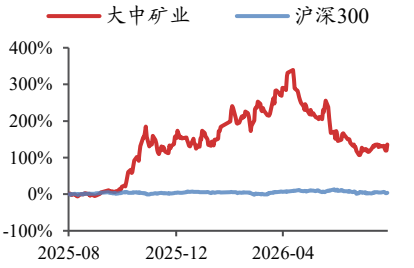
铁矿板块稳健运行，锂矿项目加速攻坚

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

日期	2026/8/21
当前股价(元)	28.36
一年最高最低(元)	54.65/11.16
总市值(亿元)	434.78
流通市值(亿元)	370.37
总股本(亿股)	15.33
流通股本(亿股)	13.06
近 3 个月换手率(%)	131.8

股价走势图



数据来源：聚源

孙二春（分析师）
sunerchun@kysec.cn
证书编号：S0790525060001

任恒（分析师）
renheng@kysec.cn
证书编号：S0790526040001

● **铁矿板块稳健运行，锂矿项目加速攻坚**

公司立足于铁矿，加速推进湖南鸡脚山锂矿及四川加达锂矿建设。伴随公司两大锂矿投产，公司业绩有望明显增长，**因此我们预计 2026-2028 年公司将实现归母净利润分别为 11.22/22.62/42.30 亿元，8 月 20 日股价对应 PE 为 36.1/17.9/9.6 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。**

● **2026H1 公司业绩承压**

2026H1 公司实现营收 17.78 亿元，同比下滑 9.86%；归母净利润 3.22 亿元，同比下滑 20.59%；扣非归母净利润 2.59 亿元，同比下滑 26.20%。2026Q2 营收 9.64 亿元，同比下降 7.90%，环比增长 18.52%；归母净利润 1.64 亿元，同比下滑 9.03%，环比增长 4.34%；扣非归母净利润 1.41 亿元，同比下滑 20.93%，环比下滑 9.24%。

● **公司是国内规模领先、成本优势显著的铁矿采选企业**

公司依托内蒙、安徽两大生产基地，铁矿备案资源量已增至 6.9 亿吨，硫铁矿保有资源储量 7,085.41 万吨；铁矿采选核定产能达 1,680 万吨/年、硫铁矿核定产能达 150 万吨/年，产能规模在独立铁矿采选企业中稳居龙头地位。公司凭借多年积累的采选技术沉淀及管理经验，形成行业领先的成本控制能力。2026H1，公司铁精粉生产量 173.27 万吨，同比回落 6.93%，同时硫酸销量 20.31 万吨，同比增长 30.02%。

● **锂矿项目加速攻坚**

湖南鸡脚山锂矿及四川加达锂矿首采区备案资源超 472 万吨碳酸锂当量，配套碳酸锂产量 13 万吨/年。两大锂矿预计将于今年下半年建成投产，同时湖南鸡脚山锂矿年内将完成一期 1,000 万吨/年选矿厂主体工程及核心设备安装，以及碳酸锂厂设备安装、系统调试并实现投料试产。2026H1，公司抓住市场有利时机，预售原矿 20 万吨，预收货款 4.6 亿元。

● **风险提示：**经营安全生产风险；产品价格波动超出预期；项目进展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,843	4,090	4,241	9,014	15,519
YOY(%)	-4.0	6.4	3.7	112.6	72.2
归母净利润(百万元)	751	736	1,122	2,262	4,230
YOY(%)	-34.2	-2.0	52.4	101.6	87.0
毛利率(%)	49.5	46.4	55.9	50.2	51.1
净利率(%)	19.5	18.0	26.5	25.1	27.3
ROE(%)	11.5	10.1	13.8	22.4	30.2
EPS(摊薄/元)	0.49	0.48	0.73	1.48	2.76
P/E(倍)	54.0	55.1	36.1	17.9	9.6
P/B(倍)	6.5	5.6	5.1	4.1	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

目 录

1、 “铁矿+锂矿”双轮驱动的发展格局 3
2、 财务分析：2026H1 公司业绩承压 4
3、 核心亮点：铁矿板块稳健运行，锂矿项目加速攻坚 6
3.1、 湖南鸡脚山和四川加达两大锂矿加速建设 6
3.2、 铁矿板块稳健运行，硫酸业务量价齐增 8
4、 盈利预测与投资建议 10
5、 风险提示 12
附：财务预测摘要 13

图表目录

图 1： 公司主营业务为铁矿石采选 3
图 2： 公司开拓锂矿新能源业务 3
图 3： 2026H1 归母净利润同比下滑 4
图 4： 2026Q2 归母净利润环比提升 4
图 5： 公司期间费用同比提升 4
图 6： 公司毛利率整体保持平稳 4
图 7： 公司主业以销售铁矿为主 5
图 8： 硫酸业务毛利率提升 5
图 9： 2026H1 企业自由现金流量为负（亿元） 5
图 10： 2026H1 公司资产负债率提升至 60.67% 5
图 11： 碳酸锂价格于 2025Q3 开始触底回升（元/吨） 8
图 12： 2026H1 铁精粉产量同比回落（万吨） 8
图 13： 2026H1 氧化球团产销量同比回落（万吨） 8
图 14： 铁精粉与球团矿价格 2026 年承压（元/吨） 8
图 15： 金日晟矿业净利润 2026H1 同比回落（亿元） 8
图 16： 硫酸销量 2026H1 同比提升（万吨） 9
图 17： 硫酸价格 2026 年大幅上涨（元/吨） 9

表 1： 公司矿产资源丰富 3
表 2： 公司拟发行可转债支持碳酸锂采选冶建设（万元） 5
表 3： 临武县鸡脚山矿区通天庙矿段包含锂、铷、钨等资源 6
表 4： 四川加达锂矿首采区包含锂、铌、钽资源 7
表 5： 公司锂矿产资源丰富 7
表 6： 公司自有矿山配套碳酸锂产量有望达 13 万吨/年 7
表 7： 公司成立合资公司规划建设“20 万吨锂盐项目” 8
表 8： 公司整体毛利有望不断增长 10
表 9： 公司 PE 估值低于可比公司平均 11

仅供内部参考，请勿外传

1、“铁矿+锂矿”双轮驱动的发展格局

公司成功构建“铁矿+锂矿”双轮驱动的发展格局。公司当前主营业务为铁矿石采选、铁精粉和球团生产销售、副产品机制砂石及硫酸的加工销售。公司拥有内蒙古和安徽两大铁矿生产基地，凭借丰富的矿产资源优势和多年积累的采选技术优势，是国内规模较大、成本领先的铁矿石采选企业。公司立足国家“双碳”战略目标，在坚定铁矿主业发展的同时，积极布局湖南、四川两大锂矿资源，其中，湖南临武鸡脚山锂矿是经自然资源部备案的全国最大单体锂云母矿山，也是自然资源部“十四五”找矿突破战略行动重大成果之一。

图1：公司主营业务为铁矿石采选



资料来源：公司公告

图2：公司开拓锂矿新能源业务



资料来源：公司公告

表1：公司矿产资源丰富

	矿山名称	矿种	备案保有资源量（万吨）	平均品位（%）	状态
安徽	周油坊铁矿	铁	28,235.79	29.29	在产
	重新集铁矿	铁	16,396.57	28.04	在产
内蒙古	书记沟铁矿	铁	7,972.16	37.49	在产
	东五份子铁矿	铁	3,032.13	31.11	在产
	合教铁矿南区	铁	3,438.81	24.52	在产
	高腰海铁矿	铁	3,019.02	30.97	在产
	大坝沟铁矿	铁	6,991.27	15.55	勘探
	山片沟硫铁矿	硫铁	7,085.41	20.44	在产
		锌	185.00	3.32	
湖南	鸡脚山矿	锂	48,987.20	0.268	项目建设
四川	加达锂矿	锂	4,343.60	1.38	项目建设

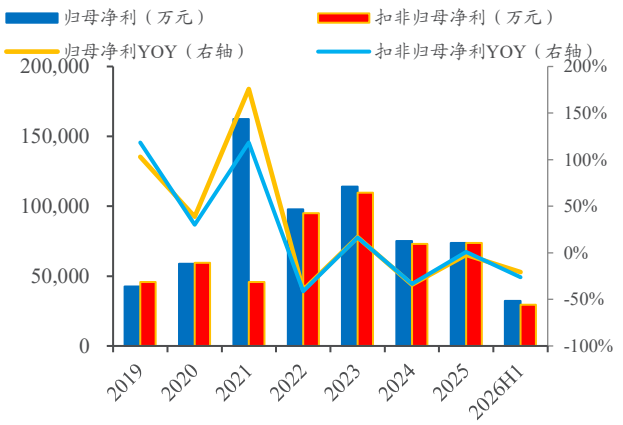
资料来源：公司公告、自然资源部、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2、 财务分析：2026H1 公司业绩承压

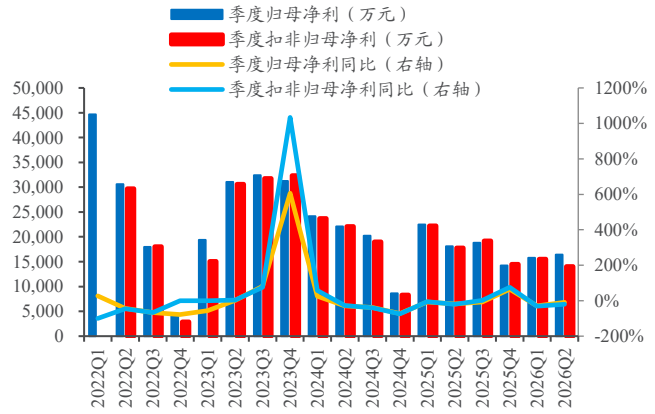
2026H1 公司业绩同比回落。由于铁精粉及球团销量回落，2026H1，公司实现营业收入 17.78 亿元，同比下滑 9.86%；归母净利润 3.22 亿元，同比下滑 20.59%。扣非归母净利润 2.59 亿元，同比下滑 26.20%。2026Q2，公司实现季度营收 9.64 亿元，同比下降 7.90%，环比 18.52%；归母净利润 1.64 亿元，同比下滑 9.03%，环比增长 4.34%；扣非归母净利润 1.41 亿元，同比下滑 20.93%，环比下滑 9.24%。

图3：2026H1 归母净利润同比下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2026Q2 归母净利润环比提升

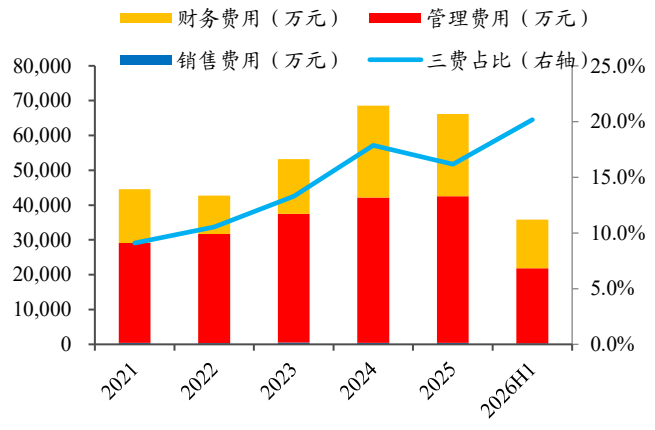


数据来源：Wind、开源证券研究所

2026H1 公司期间费用率同比提升。2026H1，公司销售费用为 212 万元，同比增长 30.06%，主要系职工薪酬增加所致；管理费用为 21,681 万元，同比增长 9.44%；财务费用为 13,960 万元，同比增长 9.26%；期间费用率为 20.17%，同比增长 3.56pct。**2026Q2，**公司的销售费用为 140 万元，同比增长 42.61%；管理费用为 11,174 万元，同比增长 14.17%；财务费用为 6,669 万元，同比增长 0.39%；期间费用率为 18.65%，同比增长 2.86pct。

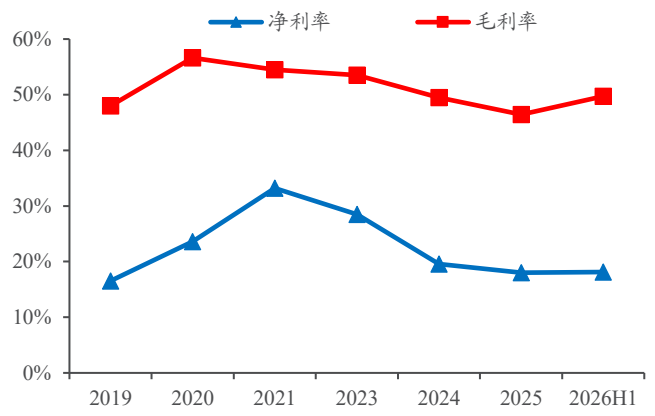
2026H1 公司毛利率同比增长。2026H1，公司毛利率 49.72%，同比增长 0.41pct；净利率 18.11%，同比下滑 2.45pct。2026Q2，公司毛利率 47.61%，同比增长 1.25pct，环比下滑 4.62pct；净利率 17.05%，同比下滑 0.22pct，环比下滑 2.32pct。

图5：公司期间费用同比提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：公司毛利率整体保持平稳

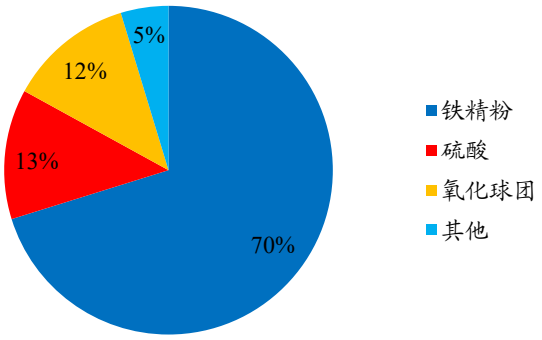


数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

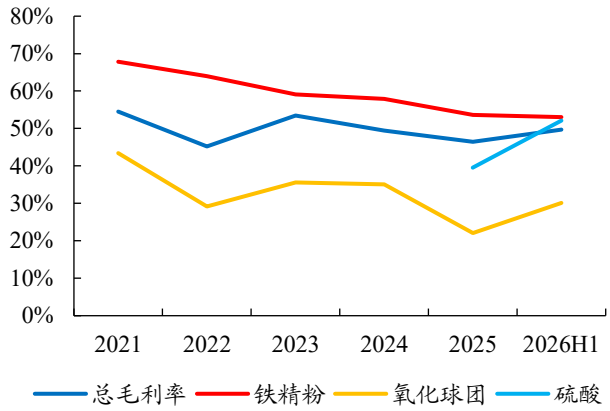
公司当前主业以销售铁矿为主，新业务硫酸增长明显。2026H1，公司主营铁精粉、硫酸及氧化球团的营业收入分别占比 70%、13%及 12%，毛利率分别为 53.04%、52.11%及 30.15%。

图7：公司主业以销售铁矿为主



数据来源：Wind、开源证券研究所

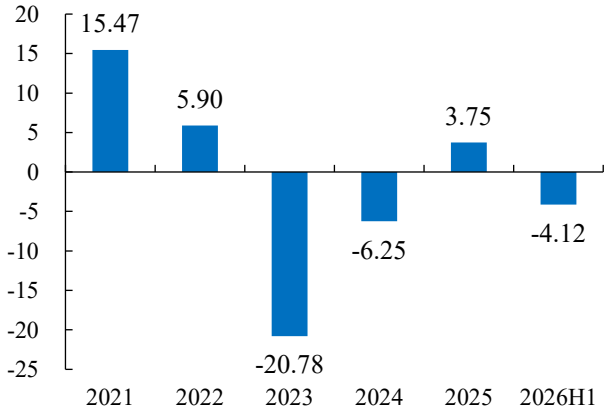
图8：硫酸业务毛利率提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

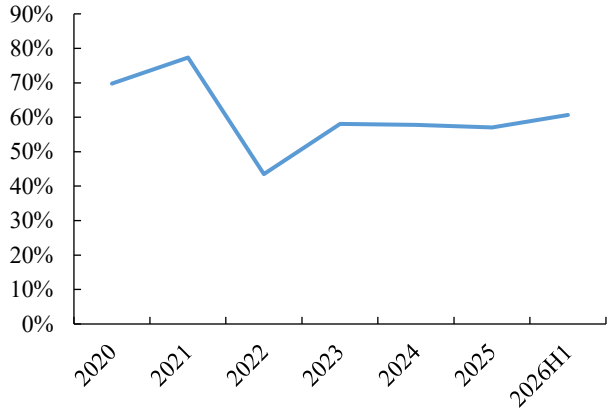
2026H1，公司的企业自由现金流量为-4.12 亿元，资产负债率为 60.67%

图9：2026H1 企业自由现金流量为负（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2026H1 公司资产负债率提升至 60.67%



数据来源：Wind、开源证券研究所

2026 年 5 月 16 日，公司公告拟向不特定对象发行可转换公司债券募集资金总额不超过 25 亿元（含），主要用于碳酸锂采选冶建设。

表2：公司拟发行可转债支持碳酸锂采选冶建设（万元）

序号	募集资金投资项目	项目总投资	拟投入募集资金
1	湖南省临武县鸡脚山矿区通天庙矿段 2,000 万吨/年锂矿采选尾一体化项目（一期）	295,541.46	55,000.00
2	年产 4 万吨碳酸锂项目	237,578.84	120,000.00
3	偿还银行贷款	75,000.00	75,000.00
	合计	608,120.30	250,000.00

资料来源：公司公告、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3、 核心亮点：铁矿板块稳健运行，锂矿项目加速攻坚

3.1、 湖南鸡脚山和四川加达两大锂矿加速建设

公司拥有湖南鸡脚山和四川加达两座锂矿，业务潜力巨大。2025 年 10 月，湖南临武鸡脚山锂矿获得新《矿产资源法》实施后的行业首张锂矿采矿证，期限 30 年，产品类型为锂云母精矿，锂矿资源量 48,987.20 万吨，折合 LCE 当量为 324.43 万吨，矿石品位 0.268%。四川马尔康加达锂矿生产高品质锂辉石资源，首采区占比 9.7%，锂矿资源量为 4,343.60 万吨，折合 LCE 当量为 148.42 万吨，矿石品位为 1.38%。目前加达锂矿二期勘探地质工作已完成，正由第三方机构编制地质报告；三期将于 2026 年开展野外地址勘探工作。

表3：临武县鸡脚山矿区通天庙矿段包含锂、铷、钨等资源

资源量类型			探明资源量	控制资源量	推断资源量
主要矿产	锂	Li2O 量（吨）	164,316	592,615	556,544
		矿石量（万吨）	5,523.20	21,966.00	21,498.00
		平均品位（%）	0.298	0.27	0.259
伴生矿产	铷	Rb2O 量（吨）	105,779	417,294	392,149
		矿石量（万吨）	5,523.20	21,966.00	21,498.00
		平均品位（%）	0.192	0.19	0.182
	钨	WO3 量（吨）	-	-	95,407
		矿石量（万吨）	-	-	48,987.20
		平均品位（%）	-	-	0.019
	锡	金属量（吨）	-	-	53,768
		矿石量（万吨）	-	-	48,987.20
		平均品位（%）	-	-	0.011
	铌	Nb2O5 量（吨）	-	-	48,987
		矿石量（万吨）	-	-	48,987.20
		平均品位（%）	-	-	0.01
	钽	Ta2O5 量（吨）	-	-	34,291
		矿石量（万吨）	-	-	48,987.20
		平均品位（%）	-	-	0.007

资料来源：公司公告、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

表4：四川加达锂矿首采区包含锂、铌、钽资源

资源量类型			探明资源量	控制资源量	推断资源量
主要矿产	锂	Li2O 量（吨）	230,954	184,614	185,340
		矿石量(万吨)	1,534.30	1,381.80	1,427.50
		平均品位(%)	1.51	1.34	1.3
伴生矿产	铌	Nb2O5 量（吨）			3,880
		矿石量（万吨）			4,343.60
		平均品位（%）			0.0089
	钽	Ta2O5 量（吨）			2,335
		矿石量（万吨）			4,343.60
		平均品位（%）			0.0054

资料来源：公司公告、开源证券研究所

表5：公司锂矿产资源丰富

矿山名称	产品	锂矿资源量（万吨）	品位（%）	折合 LCE 当量（万吨）
湖南临武鸡脚山锂矿	锂云母精矿	48987.2	0.268	324.43
四川马尔康加达锂矿（首采区）	锂辉石	4343.6	1.38	148.42

资料来源：公司公告、开源证券研究所

公司自有矿山配套碳酸锂产量有望达 13 万吨/年。湖南临武鸡脚山锂矿采选规模为 2,000 万吨/年，配套碳酸锂产量为 8 万吨/年。四川马尔康加达锂矿采选规模为 260 万吨/年，配套碳酸锂产量为 5 万吨/年。两矿将于今年下半年建成投产，同时湖南鸡脚山锂矿年内将完成一期 1,000 万吨/年选矿厂主体工程及核心设备安装，以及碳酸锂厂设备安装、系统调试并实现投料试产。2026H1，公司抓住市场有利时机，预售原矿 20 万吨，预收货款 4.6 亿元。

表6：公司自有矿山配套碳酸锂产量有望达 13 万吨/年

矿山名称	采选规模（万吨/年）	配套碳酸锂产量（万吨/年）
湖南临武鸡脚山锂矿	2000（露天开采）	8
四川马尔康加达锂矿	260	5
合计		13

资料来源：公司公告、开源证券研究所

公司深化锂盐布局。2026 年 5 月，公司扩大“一期年产 2 万吨碳酸锂项目”建设规模至年产 4 万吨，总计投入 20.64 亿元。项目已举行窑炉点火，主体设备进入调试运营阶段，预计 2027 年 12 月达到可使用状态。2026 年 3 月，公司与眉山高新区管委会，万华化学（四川）电池材料科技有限公司签署三方《投资协议书》，并设立合资公司推进“年产 20 万吨锂盐项目”，一期、二期总投资 22 亿元，一期规划 3 万吨锂盐项目将于 2 年内投产。2025 年 6 月，公司前瞻性布局固态电池行业，与临武高新技术产业开发区管理委员会合作推进“年产 3000 吨金属锂电池新材料项目”，总投资 10 亿元，二期规划建设年产 1000 吨金属锂电池新材料生产线。

仅供内部参考，请勿外传

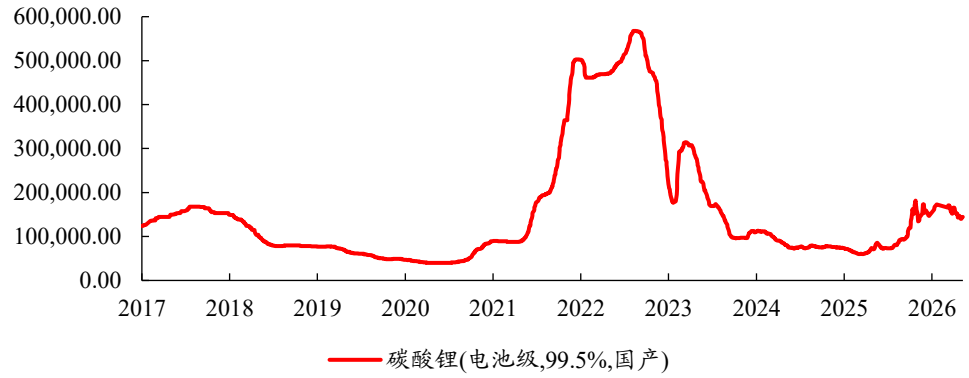
表7：公司成立合资公司规划建设“20 万吨锂盐项目”

项目	年产 20 万吨锂盐项目（万吨）	投资规模（亿元）
一期	3	22
二期	7	
三期	10	-

资料来源：公司公告、开源证券研究所

碳酸锂价格触底回升，公司锂业务受益。受储能及新能源汽车需求提振，叠加海内外供给端干扰，锂价于 2025Q3 开始触底反弹，利好公司锂盐业务。

图11：碳酸锂价格于 2025Q3 开始触底回升（元/吨）

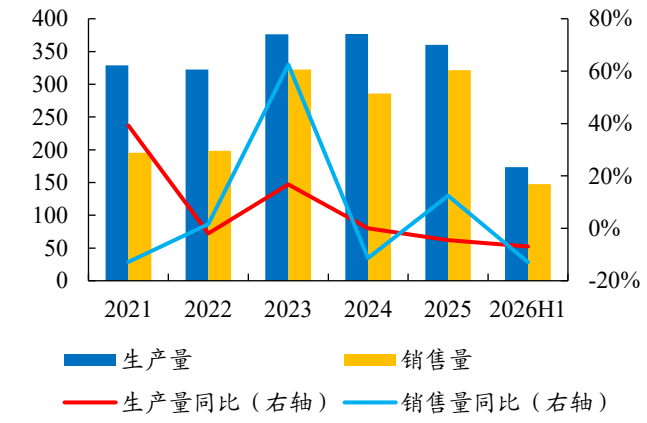


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、 铁矿板块稳健运行，硫酸业务量价齐增

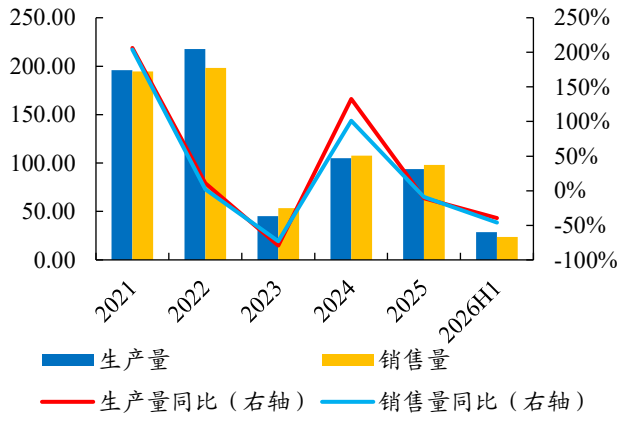
公司铁矿资源丰富。公司备案铁矿石资源量合计 6.90 亿吨，采选核定产能 1680 万吨/年产能，规模在独立铁矿采选企业中稳居龙头地位。2026 年 5 月，公司将周油坊铁矿采选工程生产规模从 450 万吨/年提升至 650 万吨/年。2026H1，公司铁精粉生产量 173.27 万吨，同比回落 6.93%。

图12：2026H1 铁精粉产量同比回落（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：2026H1 氧化球团产销量同比回落（万吨）

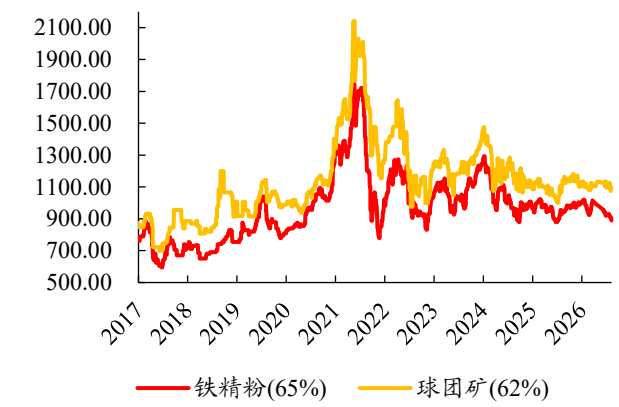


数据来源：Wind、开源证券研究所

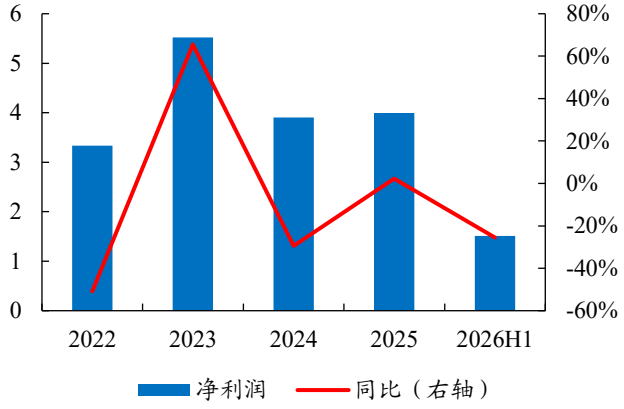
图14：铁精粉与球团矿价格 2026 年承压（元/吨）

图15：金日晟矿业净利润 2026H1 同比回落（亿元）

仅供内部参考，请勿外传



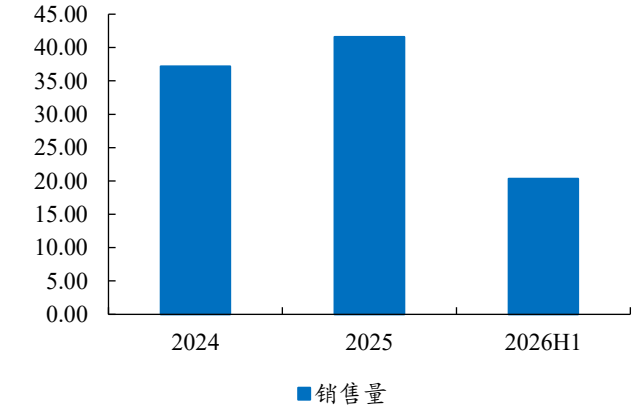
数据来源：Wind、开源证券研究所



数据来源：Wind、开源证券研究所

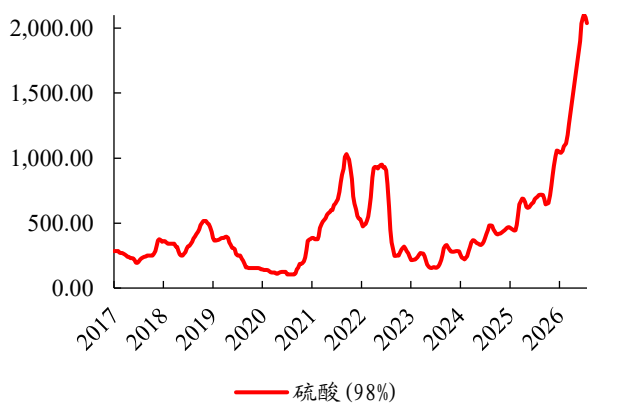
量价齐增，提振硫酸业务利润。2023 年 4 月，公司以 14.72 亿元收购内蒙古金辉稀矿股份有限公司 100%股权。金辉稀矿拥有的乌拉特前旗山片沟硫铁矿资源量 7,085.41 万吨，配套建成 150 万吨/年的采选核定产能。公司硫酸业务主要以自有硫精砂为主要原料，生产成本显著低于硫磺制酸，具备更优的利润空间。2026H1，公司硫酸销量 20.31 万吨，同比增长 30.02%。受全球地缘政治冲突及部分国家出口禁令延长的影响，国内硫磺资源供应收紧，推动硫磺价格上涨，硫酸 2026H1 平均售价 1,120.47 元/吨，同比增长 93.79%。量价齐增，金辉稀矿 2026H1 净利润实现 1.28 亿元，同比增长 327.10%

图16：硫酸销量 2026H1 同比提升（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：硫酸价格 2026 年大幅上涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

4、 盈利预测与投资建议

（1）铁精粉与球团板块：我们预计铁矿价格保持稳定，公司铁精粉产能不断提升，且球团生产自用铁精粉的量回升，因此 2026-2028 年铁精粉+球团业务毛利有望分别实现 14.42、14.72、15.28 亿元。

（2）硫酸板块：2026 年至今硫酸价格大幅上涨，我们预计硫酸产销量小幅增长，公司 2026-2028 年硫酸业务毛利有望分别实现 3.67、3.80 和 3.80 亿元。

（3）其他业务板块：公司拥有湖南临武鸡脚山和四川马尔康加达两大锂矿，配套碳酸锂产量合计为 13 万吨/年。两大锂矿将于今年下半年建成投产提振公司业绩，则公司 2026-2028 年其他业务板块毛利有望分别实现 5.62、26.73 和 60.29 亿元。

表8：公司整体毛利有望不断增长

项目		2025	2026E	2027E	2028E
铁精粉	收入（万元）	266709.42	239555.25	225013.55	233919.99
	成本（万元）	123763.11	111792.45	103831.55	107095.90
	毛利（万元）	142946.32	127762.80	121181.99	126824.09
	毛利率（%）	53.60%	53.33%	53.86%	54.22%
球团	收入（万元）	89315.15	54480.00	86545.00	86545.00
	成本（万元）	69601.64	38063.22	60551.76	60551.76
	毛利（万元）	19713.51	16416.78	25993.24	25993.24
	毛利率（%）	22.07%	30.13%	30.03%	30.03%
硫酸	收入（万元）	24522.67	59224.83	61600.00	61600.00
	成本（万元）	14826.40	22538.03	23611.27	23611.27
	毛利（万元）	9696.27	36686.80	37988.73	37988.73
	毛利率（%）	39.54%	61.94%	61.67%	61.67%
其他	收入（万元）	28425.98	70813.21	528274.34	1169867.26
	成本（万元）	10859.04	14600.00	261000.00	567000.00
	毛利（万元）	17566.94	56213.21	267274.34	602867.26
	毛利率（%）	61.80%	79.38%	50.59%	51.53%
合计	收入（万元）	408973.22	424073.29	901432.88	1551932.25
	成本（万元）	219050.18	186993.70	448994.58	758258.93
	毛利（万元）	189923.04	237079.60	452438.30	793673.32
	毛利率（%）	46.44%	55.91%	50.19%	51.14%

数据来源：Wind、开源证券研究所

铁矿板块稳健运行，锂矿项目加速攻坚。资源禀赋深厚，多金属布局打开成长空间。相对估值法方面，我们选取了主营相近的赣锋锂业、天齐锂业、国轩高科进行比较，以 2026 年 8 月 20 日股价为基准，可比公司 2026-2028 年平均 PE 分别为 17.0/12.9/10.5 倍。公司立足于铁矿，加速推进湖南鸡脚山锂矿及四川加达锂矿建设。伴随公司两大锂矿投产，公司业绩有望明显增长，因此我们预计 2026-2028 年公司将实现归母净利润分别为 11.22/22.62/42.30 亿元，8 月 20 日股价对应 PE 为 36.1/17.9/9.6 倍，尽管 2026-2027 年公司 PE 水平较高，但 2028 年预计将低于可比公司均值，体现了公司在行业中的高成长性，首次覆盖，给予“买入”评级。

仅供内部参考，请勿外传

表9：公司 PE 估值低于可比公司平均

			EPS（元）				PE			
		股价	2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
002460.SZ	赣锋锂业	51.27	0.77	3.40	4.07	5.00	66.6	15.1	12.6	10.3
002466.SZ	天齐锂业	46.03	0.28	3.92	4.81	5.06	164.4	11.7	9.6	9.1
002074.SZ	国轩高科	26.42	1.31	1.09	1.61	2.15	20.2	24.2	16.4	12.3
			平均				83.7	17.0	12.9	10.5
001203.SZ	大中矿业	26.45	0.48	0.73	1.48	2.76	55.1	36.1	17.9	9.6

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：赣锋锂业、天齐锂业、国轩高科盈利预测与估值均来自 Wind 一致预测，数据截至 2026 年 8 月 20 日收盘）

仅供内部参考，请勿外传

5、 风险提示

经营安全生产风险：采矿和冶炼业务涉及多项经营风险，包括工业事故、矿场坍塌、恶劣天气、设备故障等突发性事件，可能导致公司矿场或冶炼厂损失。

产品价格波动超出预期：公司产品涉及锂、铁矿等多个金属品种，若相应金属品种价格出现大幅下跌，将显著影响公司盈利水平。

项目进展不及预期风险：公司有多个在建项目或技改扩建项目，若项目规划发生变动或项目建设进度不及预期，将影响公司盈利水平。

仅供内部参考，请勿外传

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1751	1746	1511	4493	5608
现金	649	504	522	1110	1912
应收票据及应收账款	57	194	51	323	321
其他应收款	139	91	147	359	513
预付账款	38	30	41	111	150
存货	708	683	505	2346	2469
其他流动资产	160	244	244	244	244
非流动资产	13665	15291	15406	20695	27494
长期投资	139	170	205	241	277
固定资产	4324	5027	5153	10487	17358
无形资产	7422	7468	7396	7323	7249
其他非流动资产	1782	2626	2651	2645	2609
资产总计	15417	17037	16916	25189	33102
流动负债	5195	6115	5793	11844	15531
短期借款	2252	2888	4282	5346	9389
应付票据及应付账款	775	670	563	2397	2602
其他流动负债	2168	2557	948	4101	3540
非流动负债	3709	3603	2989	3256	3560
长期借款	3050	3137	2523	2790	3093
其他非流动负债	659	466	466	466	466
负债合计	8905	9718	8782	15100	19091
少数股东权益	0	0	-0	-0	-1
股本	1508	1533	1533	1533	1533
资本公积	1177	1471	1471	1471	1471
留存收益	3802	4242	4902	6229	8713
归属母公司股东权益	6512	7319	8134	10090	14013
负债和股东权益	15417	17037	16916	25189	33102

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1547	1158	847	5690	4965
净利润	751	736	1122	2262	4229
折旧摊销	516	534	521	759	1269
财务费用	264	236	240	313	437
投资损失	-1	-4	-3	-3	-3
营运资金变动	10	-301	-1025	2357	-979
其他经营现金流	6	-43	-9	3	12
投资活动现金流	-1199	-2191	-620	-6039	-8056
资本支出	1225	1943	600	6013	8031
长期投资	-19	-169	-35	-36	-36
其他投资现金流	45	-79	15	10	12
筹资活动现金流	-8	676	-1602	-128	-150
短期借款	349	636	1393	1064	4043
长期借款	-372	87	-614	267	304
普通股增加	0	25	0	0	0
资本公积增加	-8	294	0	0	0
其他筹资现金流	23	-366	-2381	-1459	-4497
现金净增加额	339	-362	-1375	-476	-3242

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3843	4090	4241	9014	15519
营业成本	1942	2191	1870	4490	7583
营业税金及附加	186	202	206	440	757
营业费用	4	4	4	7	11
管理费用	418	421	437	811	1319
研发费用	133	153	157	243	341
财务费用	264	236	240	313	437
资产减值损失	-7	-8	-10	-20	-34
其他收益	36	19	24	24	23
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	4	3	3	3
资产处置收益	-0	3	13	7	9
营业利润	927	893	1352	2714	5051
营业外收入	5	14	10	11	11
营业外支出	18	34	28	29	29
利润总额	914	872	1334	2696	5033
所得税	163	136	212	435	803
净利润	751	736	1122	2262	4229
少数股东损益	-0	0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	751	736	1122	2262	4230
EBITDA	1590	1584	2035	3651	6552
EPS(元)	0.49	0.48	0.73	1.48	2.76

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-4.0	6.4	3.7	112.6	72.2
营业利润(%)	-30.6	-3.7	51.5	100.8	86.1
归属于母公司净利润(%)	-34.2	-2.0	52.4	101.6	87.0
获利能力					
毛利率(%)	49.5	46.4	55.9	50.2	51.1
净利率(%)	19.5	18.0	26.5	25.1	27.3
ROE(%)	11.5	10.1	13.8	22.4	30.2
ROIC(%)	6.3	6.0	8.0	12.5	15.9
偿债能力					
资产负债率(%)	57.8	57.0	51.9	59.9	57.7
净负债比率(%)	106.3	94.6	89.1	81.4	86.0
流动比率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
速动比率	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.2	0.4	0.5
应收账款周转率	33.8	48.2	48.2	48.2	48.2
应付账款周转率	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.48	0.73	1.48	2.76
每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	0.76	0.55	3.71	3.24
每股净资产(最新摊薄)	4.10	4.68	5.21	6.49	9.05
估值比率					
P/E	54.0	55.1	36.1	17.9	9.6
P/B	6.5	5.6	5.1	4.1	2.9
EV/EBITDA	29.9	30.0	23.5	13.4	8.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

仅供内部参考，请勿外传

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn