

2022年12月05日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

铁矿龙头产能稳步提升，涉足锂矿打造第二增长曲线

—大中矿业（001203.SZ）公司动态研究报告 买入（首次） 投资要点

分析师：宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

分析师：任春阳 S1050521110006

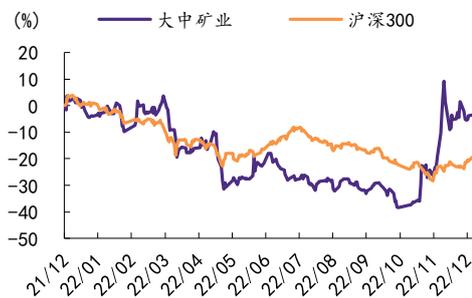
rency@cfsc.com.cn

基本数据

2022-12-05

当前股价（元）	15.18
总市值（亿元）	229
总股本（百万股）	1508
流通股本（百万股）	436
52周价格范围（元）	9.65-17.09
日均成交额（百万元）	156.17

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

国内铁矿石龙头企业，业绩稳步增长

公司成立于1999年，2021年5月在深交所上市，主营业务为铁矿石采选、铁精粉和球团生产销售、副产品机制砂石的加工销售，主要产品为铁精粉和球团。公司拥有内蒙和安徽两大矿山基地，经国土资源管理部门备案的铁矿石储量合计5.22亿吨，约占全国查明储量的6.09%，TFe平均品位不低于28.87%的占比为80.04%，公司具有丰富的矿产资源优势和多年积累的采选技术优势，是国内规模较大的铁矿石采选企业之一。受益于铁精粉价格的上涨，公司业绩快速增长，2017-2021年公司营收从13.76亿元增长到48.95亿元，对应的归属净利润也从1.34元提高到16.25亿元，CAGR分别为37.34%和86.75%。2022年前三季度公司实现营收36.70亿元（-4.75%），归属净利润9.33亿元（-34.72%），业绩下滑主要是因为下游需求疲软，铁精粉球团的价格同比下降的缘故。

铁精粉和球团产能稳步提升，传统业务持续巩固

截至2022年半年报，公司在内蒙古的核定采矿能力为620万吨/年，选矿能力约为600万吨/年。安徽周油坊铁矿和在建的重新集铁矿设计采矿能力分别为450万吨/年，合计产能900万吨/年，并配套建设相应规模的选矿厂；球团方面：内蒙一期产能为120万吨/年，安徽一期150万吨/年球团项目初步投产；同时内蒙和安徽二期各150万吨/年球团项目正在积极办理前期各项手续。待项目建成达产后，公司的球团产能将增加至570万吨/年。原矿产能将有目前的600万吨/年提高到1500万吨/年，球团产能由270万吨/年提高到570万吨/年，未来几年产能稳步提升，同时2022年10月公司公开发行可转债募集资金净额15.08亿元用于扩建、升级改造以及补充流动资金等，传统业务不断巩固和提高。

涉足湖南内蒙锂矿资源，打造第二增长曲线

为了平抑传统铁矿石业务的周期性对公司业绩波动的影响，公司也在积极寻找新能源新材料的发展机会：1）2022年11月4日，公司与临武县人民政府签署《投资合作协议书》，公司（控股、参股、合作企业）拟总投资约160亿元用于建设年产4万吨碳酸锂、16万吨磷酸铁锂以及20GWH锂电池生产项目；2）2022年11月22日，大中矿业、国城控股、上海锦源晟、景成投资组成的联合体与内蒙古赤峰市人民政

府、赤峰市克什克腾旗人民政府分别签署了《框架合作协议》、《低碳产业园项目框架合作协议》，联合体拟在产业园区投资 200 亿元，用于 4 万吨/年碳酸锂、4 万吨/年锂盐、25 万吨/年磷酸铁锂、10 万吨/年人造石墨负极等 8 个项目建设。公司深耕矿业采选行业多年，具备技术和管理经验优势。子公司安徽金日晟矿业已经具备从铁矿尾矿中选取合格云母的能力及技术储备，临武县含锂云母矿选矿主要以选云母为主，技术与金日晟矿业公司选云母类似，云母精矿生产碳酸锂关键在于回转窑焙烧工艺，与公司现有球团回转窑工艺相近。公司在含锂多金属矿露天开采、选矿、碳酸锂加工具有技术优势。我们认为公司铁矿石的采选冶与碳酸锂技术同源，湖南和内蒙的锂矿开采可主要由自己完成，正极材料和电池项目由公司联合上下游企业共同完成。公司将充分发挥自己的技术优势以及资源整合能力推动湖南内蒙这两个大项目的开发，打造新的业绩增长曲线。

盈利预测

我们看好公司传统业务奠定基础，碳酸锂业务带来业绩弹性。预测公司 2022-2024 年净利润分别为 13.50、26.72、52.89 亿元，EPS 分别为 0.90、1.77、3.51 元，当前股价对应 PE 分别为 17、9、4 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

铁矿石价格下行的风险、产能建设进度低于预期的风险、碳酸锂价格下行的风险、锂电及新能源项目建设低于预期的风险、宏观经济下行风险、疫情反复的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入 (百万元)	4,895	5,180	8,839	15,617
增长率 (%)	96.1%	5.8%	70.6%	76.7%
归母净利润 (百万元)	1,625	1,350	2,672	5,289
增长率 (%)	175.9%	-16.9%	97.9%	97.9%
摊薄每股收益 (元)	1.08	0.90	1.77	3.51
ROE (%)	32.5%	23.3%	36.1%	50.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	661	2,355	3,279	5,529
应收款	261	221	315	513
存货	377	470	580	666
其他流动资产	486	518	531	625
流动资产合计	1,785	3,565	4,704	7,333
非流动资产:				
金融类资产	377	0	0	0
固定资产	3,288	3,204	3,196	3,788
在建工程	109	317	1,044	1,256
无形资产	2,864	2,891	2,917	2,913
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	308	308	308	308
非流动资产合计	6,569	6,720	7,466	8,266
资产总计	8,354	10,285	12,170	15,599
流动负债:				
短期借款	636	448	504	551
应付账款、票据	369	560	863	965
其他流动负债	603	603	603	603
流动负债合计	1,675	1,776	2,164	2,333
非流动负债:				
长期借款	1,584	2,604	2,498	2,584
其他非流动负债	102	102	102	102
非流动负债合计	1,686	2,706	2,600	2,686
负债合计	3,361	4,482	4,764	5,019
所有者权益				
股本	1,508	1,508	1,508	1,508
股东权益	4,992	5,803	7,406	10,580
负债和所有者权益	8,354	10,285	12,170	15,599

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1625	1350	2672	5289
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	308	308	305	306
公允价值变动	2	-1	1	1
营运资金变动	-17	-174	116	-257
经营活动现金净流量	1918	1483	3094	5339
投资活动现金净流量	-735	252	-719	-804
筹资活动现金净流量	511	292	-1119	-1983
现金流量净额	1,694	2,028	1,257	2,552

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,895	5,180	8,839	15,617
营业成本	2,227	2,869	4,610	7,837
营业税金及附加	189	182	309	547
销售费用	4	4	18	31
管理费用	287	316	442	578
财务费用	154	114	103	89
研发费用	117	126	212	312
费用合计	562	560	775	1,010
资产减值损失	-8	6	-8	-10
公允价值变动	2	-1	1	1
投资收益	2	4	2	3
营业利润	1,926	1,599	3,153	6,232
加: 营业外收入	2	1	1	1
减: 营业外支出	18	11	10	10
利润总额	1,911	1,589	3,144	6,223
所得税费用	286	238	472	933
净利润	1,625	1,350	2,672	5,289
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	1,625	1,350	2,672	5,289

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	96.1%	5.8%	70.6%	76.7%
归母净利润增长率	175.9%	-16.9%	97.9%	97.9%
盈利能力				
毛利率	54.5%	44.6%	47.8%	49.8%
四项费用/营收	11.5%	10.8%	8.8%	6.5%
净利率	33.2%	26.1%	30.2%	33.9%
ROE	32.5%	23.3%	36.1%	50.0%
偿债能力				
资产负债率	40.2%	43.6%	39.1%	32.2%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.7	1.0
应收账款周转率	18.8	23.4	28.1	30.4
存货周转率	5.9	6.5	8.5	12.6
每股数据(元/股)				
EPS	1.08	0.90	1.77	3.51
P/E	14.1	17.0	8.6	4.3
P/S	4.7	4.4	2.6	1.5
P/B	4.6	3.9	3.1	2.2

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。