

# 锂自给率高质量提升， 铯铷业务价值有待重估

## 核心观点

- 1、公司 2023 年 Q1 实现归母净利 10.96 亿元，同比增幅 41.4%。2022 全年实现归母净利 32.95 亿元，同比增幅 485.9%。
- 2、资源端产能与冶炼端产能高度匹配，公司自给率高质量提升。新建项目建成达产后，公司将拥有锂辉石精矿产能 30 万吨/年、化学级透锂长石精矿产能 30 万吨/年或技术级透锂长石精矿产能 15 万吨/年，形成资源端产能与冶炼端产能的高度匹配，实现公司锂电业务原料 100% 自给率的目标。
- 3、铯铷领域龙头，具备全球定价话语权，价值有待重估。公司对于全球高品质铯矿资源的控制，奠定公司在铯盐业务领域的显著资源优势，对整个铯盐产业链的全球定价具有明显的话语权。
- 4、跨境资源整合优势明显，保障公司未来发展潜力。

## 事件

### 公司发布 2023 年第一季度报告

公司 2023 年 Q1 实现营业收入 20.72 亿元，同比增长 12.13%，归母净利为 10.96 亿，同比上升 41.41%，扣非后归母净利为 11.04 亿元，同比上升 42.58%。

### 公司发布 2022 年年度报告

公司 2022 年实现营业收入 80.41 亿元，同比增长 232.51%，归母净利为 32.95 亿，同比上升 485.85%，扣非后归母净利为 32.21 亿元，同比上升 492.24%。

### Bikita 矿山锂矿资源量更新公告

中矿资源集所属 Bikita 委托第三方独立资源评估公司 Independent ResourceEstimations (IRES)，依据 2022 年度 Bikita 矿山西区补充及加密勘查工作成果，对西区 SQI6+Shaft 地段重新进行了锂矿资源量的估算工作，编制提交了符合 NI43-101 规范的《津巴布韦马甸戈省比基塔矿山西区项目技术报告》(《TechnicalReportOntheBikitaWestProjectAttheBikitaMine,Masvingo Province,Zimbabwe》)，共计探获(探明+控制+推断类别)锂矿资源量由 2941.40 万吨矿石量增加至 4031.83 万吨矿石量(详见下表 1)，平均 Li<sub>2</sub>O 品位 1.13%，Li<sub>2</sub>O 金属含量由 34.40 万吨增加至 45.62 万吨，折合碳酸锂当量(LCE)由 84.96 万吨增加至 112.69 万吨。

## 中矿资源 (002738.SZ)

维持

买入

王介超

wangjiechao@csc.com.cn

SAC 编号:s1440521110005

发布日期：2023 年 05 月 04 日

当前股价：76.00 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	10.34/8.13	-11.83/-13.62	4.41/-7.93
12 月最高/最低价 (元)			106.80/66.66
总股本 (万股)			50,935.84
流通 A 股 (万股)			43,461.53
总市值 (亿元)			387.11
流通市值 (亿元)			330.31
近 3 月日均成交量 (万)			1221.79
主要股东			
中色矿业集团有限公司			14.30%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 2022-10-26 【中信建投金属和金属新材料】中矿资源(002738):自给率提高，三季度业绩环比提升
- 2022-08-31 【中信建投金属和金属新材料】中矿资源(002738):不惧短期扰动，下半年自给率修复带动公司业绩改善

## 简评

### 1、资源端产能与冶炼端产能高度匹配，公司自给率高质量提升

**矿端：**2022 年度，公司所属津巴布韦 Bikita 矿山原有 70 万吨/年选厂实现满产。同时，公司新建的 200 万吨/年锂辉石精矿选矿工程和 200 万吨/年透锂长石精矿（技术级和化学级透锂长石柔性生产线）选矿改扩建工程，计划将于 2023 年陆续建成投产。若上述项目建成达产后，公司将拥有锂辉石精矿产能 30 万吨/年、化学级透锂长石精矿产能 30 万吨/年或技术级透锂长石精矿产能 15 万吨/年，形成资源端产能与冶炼端产能的高度匹配，实现公司锂电业务原料 100% 自给率的目标。此外，公司所属加拿大 Tanco 矿山现有 18 万吨/年处理能力的锂辉石采选系统。2023 年 2 月，公司召开第五届董事会第二十九次会议审议通过了《关于投资建设加拿大 Tanco 矿区 100 万吨/年采选项目的议案》，公司董事会批准投资新建 Tanco 矿山 100 万吨/年选矿工程。此外，公司正积极推进 Tanco 矿区的露天开采方案，Tanco 矿区在露采方案的条件下保有锂矿产资源量将会大幅度增加。

**冶炼：**公司现有年产 2.5 万吨电池级碳酸锂/氢氧化锂产能和年产 6,000 吨电池级氟化锂产能，同时正新建年产 3.5 万吨高纯锂盐项目，预计将于 2023 年四季度建成投产，届时公司将拥有合计 6.6 万吨/年电池级锂盐的产能。公司冶炼端拥有行业领先的技术工艺，2.5 万吨/年锂盐产线是全国率先使用透锂长石生产电池级碳酸锂/氢氧化锂的生产线，为公司锂电业务开辟了全新的原料来源。

### 2、铯铷领域龙头，具备全球定价话语权，价值有待重估

2022 年，中矿资源稀有轻金属（铯铷盐）板块实现营业收入 9.31 亿元，毛利 6.02 亿元，毛利率高达 65%，同时也实现了该板块收入和效益环比的连续增长。其中，铯铷盐产品在精细化工领域中的应用持续向好，营业收入同比增长 24.46%，毛利同比增长 37.98%。

铯和铷是航天航空、国防军工、信息技术等战略新兴产业发展不可或缺的关键矿产，也是支撑现代高新技术研发的基本原材料。铷无单独工业矿物，常分散在锂云母、铯榴石和盐矿层之中。铷比锂和铯的地球丰度高，但由于不存在富铷矿物，提取难度较大，铷主要作为铯和锂的加工副产品进行综合回收。铯具备优异的光电性能、化学活性强，是红外技术的必须材料，是国家科技、军事、工业等领域不可缺少的重要原材料之一，也是我国八大稀有金属矿产之一。

公司所属加拿大 Tanco 矿山是全球现有在产的唯一以铯榴石为主矿石的矿山，也是世界上储量最大的铯榴石矿山，其生产的铯榴石品位高、具有较高的经济开采价值。公司对于全球高品质铯矿资源的控制，奠定了公司在铯盐业务领域的显著资源优势，对整个铯盐产业链的全球定价具有明显的话语权。

### 3、跨境资源整合优势明显，保障公司未来发展潜力

公司在加拿大、津巴布韦、赞比亚和刚果（金）等国家建有区域性基地，熟悉多国市场环境，公司依托自身丰富的矿产勘查经验和技術优势，在控制风险的前提下适时、适度、有选择性的进行矿权开发，通过登记申请、合作开发、收购等方式取得矿权，在取得阶段性勘查成果或探明矿区矿产品位及经济储量后，将矿权进行转让、评估作价入股或者将矿权进行开采开发以获取后续矿山开发收益。截至 2022 年报报告期末，公司及所属子公司共计拥有各类矿业权 106 处，其中采矿权 47 处、探矿权 46 处、地表租约 13 处。矿权的分布情况为：加拿大境内现有 57 处矿权，其中采矿权 3 处、探矿权 41 处、地表租约 13 处；赞比亚境内现有 8 处矿权，其中采

矿权 3 处、探矿权 5 处；津巴布韦境内现有 41 处矿权，均为采矿权。

同时，公司与盛新锂能集团股份有限公司、宁波韵升股份有限公司共同发起设立合资公司，对自有矿权进行勘探和开发。此外，公司将自有矿权赞比亚希富玛铜矿与卡希希铜矿与第三方进行合作开发，实现了自有矿权的价值转化。

#### 4、盈利预测

据 SMM 数据，4 月 28 日电池级碳酸锂报价 17.9 万元/吨，较 2022 年 11 月最高的 56.75 万吨已累计下跌 68%，工业级碳酸锂价格跌至 16.5 万元/吨，较最高的 54.2 万元/吨下跌 70%。一方面，新能源汽车补贴退出 2022 年提前预支部分消费，叠加传统燃油车大促销挤压新能源汽车空间，产业链自下而上去库，库存从去年的边际需求转为当下的边际供给，同时锂价过快下跌引发下游加快去化节奏，引发市场价格踩踏，仅一个多季度时间锂价腰斩有余，市场看空情绪已到极致。目前锂盐价格已致部分外购矿石的锂盐企业亏损，价格继续下跌或扩大锂盐减产、引发部分高成本矿山推迟投产，我们预计锂盐价格下跌已经步入尾声（详见【建投金属】锂行业简评：重视底部布局机会），随后电池级碳酸锂价格触底回升，截至 2023 年 4 月 29 日，电池级碳酸锂价格已由低点回升至 17.9 万元/吨。因此我们预计 2023-2024 年锂盐平均价格分别为 25/20/18 万元/吨，公司营收分别为 94.5/137.8/143.1 亿元，归母净利润分别为 37.0/48.4/51.5 亿元。

## 风险分析

1、当前受国际形势复杂严峻、产业供应链运行不畅等因素影响，国内新能源汽车消费增长基础弱化，叠加汽车补贴退坡、产业链终端整车厂、中游正极电池厂以及上游锂盐厂库存较高，存在产业链去库存压力；

2、未来新能源汽车厂商一方面面临市场竞争恶化，年初汽车促销透支短期消费力；

3、另外，锂矿项目投产面临较大不确定性，公司产能扩张的项目存在推迟的风险；

4、短期锂盐价格大幅、较快下挫，产业买涨不买跌市场成交略清淡，价格超预期下跌或影响公司利润。

**图表1： 公司重要财务指标**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,394	8,041	9,451	13,775	14,309
增长率（%）	87.7	235.9	17.5	45.7	3.9
净利润（百万元）	558	3,295	3,697	4,841	5,154
增长率（%）	220.3	490.2	12.2	30.9	6.5
ROE（%）	13.7	43.7	34.3	31.3	25.2
EPS（元/股，摊薄）	1.72	7.14	8.01	10.49	11.16
P/E（倍）	44.3	10.6	9.5	7.2	6.8
P/B（倍）	6.2	4.7	3.3	2.3	1.7

资料来源：Wind，中信建投

## 分析师介绍

**王介超：**建投金属新材料首席分析师，高级工程师，一级建造师，咨询师（投资）。实业工作 8 年，金融行业工作 5 年，主编国标 GB/T 18916.31，拥有《一种利用红土镍矿生产含镍铁水的方法》等多项专利技术，擅长金属及建筑产业链研究，曾获得 wind 金牌分析师，水晶球奖钢铁行业第二名，上证报材料行业最佳分析师，新浪财经金麒麟钢铁有色行业最佳分析师等。

## 研究助理

**李想** lixiangdcq@csc.com.cn

**邵三才** shaosancai@csc.com.cn

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2103 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk