

增持 (维持)

中矿资源 (002738)

锂精矿放量推动利润同比高增，翻倍产能释放在即

2023年05月03日

## 市场数据

市场数据日期	2023-04-28
收盘价(元)	76.00
总股本(百万股)	509.36
流通股本(百万股)	434.62
净资产(百万元)	11535.66
总资产(百万元)	15375.01
每股净资产(元)	22.65

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证金属】中矿资源年报预告点评: 锂盐业务量价齐升推动公司业绩高速增长》2023-01-20

《【兴证金属】中矿资源季报点评: 锂盐业务量价齐升推动公司业绩高速增长》2022-10-24

《【兴证金属】中矿资源 2022 年三季报业绩预告点评: 锂价高位上涨带动公司业绩大幅增长》2022-10-12

## 分析师:

赖福洋

laifuyang@xyzq.com.cn

S0190522050001

## 研究助理:

赵远喆

zhaoyuanji@xyzq.com.cn

## 投资要点

- 业绩概要:** 公司发布 2022 年年度报告和 2023 年一季报, 2022 年公司实现营业收入 80.41 亿元, 同比增长 232.51%; 实现归母净利润 32.95 亿元, 同比增长 485.85%; 实现扣非后归母净利润为 32.21 亿元, 同比增长 492.24%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 10.00 元(含税), 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4 股。2023 年一季度, 公司实现营业收入 20.72 亿元, 同比增长 12.13%; 实现归母净利润 10.96 亿元, 同比增长 41.41%; 实现扣非后归母净利润为 11.04 亿元, 同比增长 42.58%。
- 锂盐业务量价齐升, 推动公司业绩大幅增长。** 2022 年公司盈利大幅增长主要依靠锂盐价格上涨和公司锂盐出货量增加。**价:** 2022 年新能源汽车景气度提升带动全球锂盐需求量大幅增长, 叠加锂盐供给短期偏刚性, 锂盐价格快速上涨。根据 SMM 数据, 2022 年全球电池级碳酸锂均价为 48.24 万元/吨, 同比上涨 297.69%, 电池级氢氧化锂(微粉型)均价为 47.68 万元/吨, 同比上涨 214.38%。**量:** 随着 Bikita 矿山原有 70 万吨/年选厂满产和 Tanco 矿山锂精矿运回, 公司锂盐原料自给率显著提升。2022 年公司实现锂盐销量 2.42 万吨, 同比增长 362.89%。锂盐业务量价齐升, 带动公司盈利大幅增长。2022 年受全球铯铷盐领域竞争格局变动等因素影响, 公司铯铷精细化工业业务实现销量 793.51 吨, 同比下滑 7.52%, 甲酸铯业务实现销量 2597.48 万吨, 同比下降 26.11%。但受益于铯铷盐价格上涨, 2022 年公司铯铷盐板块实现毛利 6.02 亿元, 同比增长 12.10%。
- 锂精矿放量推动一季度业绩同比大幅增长。** 2022Q1-2023Q1, 公司归母净利润分别为 7.75 亿元、5.48 亿元、7.29 亿元、12.44 亿元和 10.96 亿元, 公司 2023Q1 盈利同比大幅增长 41.42%, 环比小幅下滑 11.90%。**量:** 2022Q1-2023Q1, 随着 Tanco 和 Bikita 矿山精矿陆续运回并投产使用, 预计公司自给锂盐出货量持续提升。**价:** 2023Q1 随着新能源汽车补贴政策取消, 下游正极材料厂减少备货, 积极去库, 锂盐价格大幅下滑。根据 SMM 数据, 2023Q1, 电池级碳酸锂均价为 40.28 万元/吨, 同比下滑 4.55%, 环比下降 27.04%; 电池级氢氧化锂(微粉级) 45.16 万元/吨, 同比上涨 17.56%, 环比下滑 18.79%。综上, 2023Q1 公司盈利同比大幅增长主要依靠自给锂盐出货量持续增加。
- 矿端开发匹配冶炼产能扩张, 原料自给率逐步提高。** **Bikita 矿山:** 公司在原有 70 万吨/年选矿产能满产基础上, 将其产线产能改扩建至 200 万吨/年。此外公司另新建一条 200 万吨/年锂辉石选矿产能。上述项目预计于 2023 年内建成, 项目达产后, 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, 足以支撑 6 万吨/年锂盐产能原料需求。 **Tanco 矿山:** 现有 18 万吨/年锂辉石精矿采选产能, 2023 年 2 月, 公司董事会批准新建 100 万吨/年采选产线, 提升公司锂盐原料供给能力。在冶炼端: 公司现有电池级碳酸锂/氢氧化锂产能 2.5 万吨, 另外在江西新余新建 3.5 万吨电池级碳酸锂/氢氧化锂产能, 预计于 2023 年四季度建成投产, 届时, 公司将拥有 6 万吨/年电池级碳酸锂氢氧化锂产能并且在原料端实现完全自给。考虑到公司另有氟化锂产能 6000 吨/年, 因此到 2024 年公司将拥有 6.6 万吨锂盐产能。根据公司中长期规划, 未来公司将拥有 10 万吨锂盐产能并实现原料自给(海外再新建 4 万吨锂盐冶炼产能)。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- **掌握优质资源，公司铯铷盐龙头地位稳固。**资源端：公司拥有全球三大铯榴石矿山中的两座，分别为加拿大 Tanco 矿山和津巴布韦 Bikita 矿山。其中，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。加工回收端：公司拥有全球最完善的铯加工产业链，能够生产包括碳酸铯、硫酸铯和甲酸铯等在内的多种铯盐产品。其中，在全球甲酸铯领域，公司是唯一生产商和供应商。凭借在资源端和加工端积累的优势，公司在全球铯铷盐板块独领风骚。
- **下游询货情绪渐浓，锂盐价格短期止跌。**2023 年以来，受到新能源汽车补贴退坡影响，新能源汽车产业链需求冷淡，正极材料厂持续去库，锂盐价格大幅下滑。但进入 4 月底后，市场预期后续下游需求回暖，正极材料厂积极询货询价，锂盐价格短期止跌。若之后需求逐步复苏背景下下游正极材料厂从观望转为正常采购，锂盐价格或逐步企稳。
- **盈利预测与投资建议：**随着公司自有矿山产能与锂盐产能逐步落地投产，公司锂盐产销量有望进一步增长。伴随原料自给率不断提高，锂盐产品盈利能力有望进一步增强。考虑到 2023 年以来锂盐价格大幅波动，我们对公司盈利预测进行调整，预计 2023-2025 公司归母净利润分别为 36.08、32.29、41.91 亿元，EPS 分别为 5.20、4.66、6.04 元，4 月 28 日收盘价对应 PE 分别为 14.6、16.3、12.6 倍，维持“增持”评级
- **风险提示：**在建项目投产推迟、锂盐价格大幅波动、海外矿山开发政策收紧等。

#### 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8041	9475	12455	13341
同比增长	232.5%	17.8%	31.4%	7.1%
归母净利润(百万元)	3295	3608	3229	4191
同比增长	485.8%	9.5%	-10.5%	29.8%
毛利率	53.0%	62.1%	47.8%	47.8%
ROE	43.9%	26.5%	19.6%	20.6%
每股收益(元)	4.75	5.20	4.66	6.04
市盈率	16.0	14.6	16.3	12.6

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	6232	11497	15197	15925
货币资金	2912	5735	7428	8325
交易性金融资产	200	133	156	148
应收票据及应收账款	464	2812	3260	2786
预付款项	185	310	498	594
存货	1581	1689	2947	3198
其他	890	818	909	874
<b>非流动资产</b>	5250	6320	7556	8724
长期股权投资	12	9	10	10
固定资产	956	1032	995	902
在建工程	387	194	97	48
无形资产	1836	2956	4253	5492
商誉	1227	1227	1227	1227
长期待摊费用	110	173	247	317
其他	723	730	728	729
<b>资产总计</b>	11482	17817	22753	24649
<b>流动负债</b>	2312	2580	4458	2399
短期借款	495	1017	2556	472
应付票据及应付账款	272	350	579	640
其他	1545	1212	1323	1286
<b>非流动负债</b>	1636	1601	1803	1923
长期借款	791	919	1067	1207
其他	844	682	737	715
<b>负债合计</b>	3948	4181	6261	4321
股本	462	694	694	694
资本公积	2680	5421	5421	5421
未分配利润	4514	7561	10319	14038
少数股东权益	25	20	18	14
<b>股东权益合计</b>	7534	13636	16492	20327
<b>负债及权益合计</b>	11482	17817	22753	24649

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	3295	3608	3229	4191
折旧和摊销	142	148	169	176
资产减值准备	-11	416	-100	10
资产处置损失	-35	-18	-21	-22
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-30	126	191	169
投资损失	-78	-63	-29	-135
少数股东损益	-0	-5	-3	-4
营运资金的变动	-1265	-3271	-1609	103
<b>经营活动产生现金流量</b>	2050	809	1873	4469
<b>投资活动产生现金流量</b>	-1636	-1023	-1299	-1110
<b>融资活动产生现金流量</b>	665	3037	1119	-2461
现金净变动	1093	2823	1693	898
现金的期初余额	1143	2912	5735	7428
现金的期末余额	2236	5735	7428	8325

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	8041	9475	12455	13341
营业成本	3783	3587	6499	6963
税金及附加	58	83	97	80
销售费用	49	212	279	225
管理费用	268	965	1268	927
研发费用	237	147	192	170
财务费用	-29	126	191	169
其他收益	10	12	14	15
投资收益	78	63	29	135
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	14	-32	-38	-38
资产减值损失	-3	-12	-8	-9
资产处置收益	35	18	21	22
<b>营业利润</b>	3810	4403	3946	4931
营业外收入	5	3	4	10
营业外支出	2	2	1	1
<b>利润总额</b>	3813	4405	3948	4940
所得税	518	802	722	753
<b>净利润</b>	3295	3603	3227	4187
少数股东损益	-0	-5	-3	-4
<b>归属母公司净利润</b>	3295	3608	3229	4191
<b>EPS(元)</b>	4.75	5.20	4.66	6.04

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	232.5%	17.8%	31.4%	7.1%
营业利润增长率	445.1%	15.6%	-10.4%	25.0%
归母净利润增长率	485.8%	9.5%	-10.5%	29.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	53.0%	62.1%	47.8%	47.8%
归母净利率	41.0%	38.1%	25.9%	31.4%
ROE	43.9%	26.5%	19.6%	20.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	34.4%	23.5%	27.5%	17.5%
流动比率	2.70	4.46	3.41	6.64
速动比率	2.01	3.80	2.75	5.31
<b>营运能力</b>				
资产周转率	91%	65%	61%	56%
应收帐款周转率	1718%	608%	444%	483%
存货周转率	326%	218%	278%	225%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	4.75	5.20	4.66	6.04
每股经营现金	2.96	1.17	2.70	6.44
每股净资产	10.83	19.63	23.75	29.29
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	16.0	14.6	16.3	12.6
PB	7.0	3.9	3.2	2.6

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12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。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或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn