

公司点评

中矿资源 (002738.SZ)

有色金属 | 小金属

自有矿山放量，业绩大幅增长

2023年05月08日

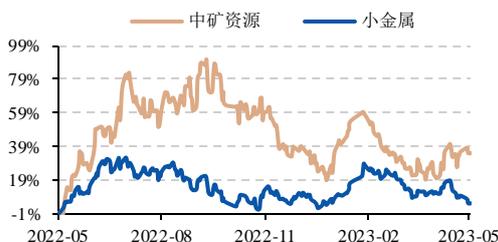
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	75.68
52周价格区间(元)	66.66-106.80
总市值(百万)	38548.30
流通市值(百万)	32891.70
总股本(万股)	50935.90
流通股(万股)	43461.60

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
中矿资源	9.60	-13.93	26.90
小金属	-5.01	-16.95	3.31

周策

分析师

执业证书编号:S0530519020001
zhouce67@hncasing.com

相关报告

1 公司深度*中矿资源(002738.SZ)公司深度: 铷铯盐龙头进军锂盐产业,一体化布局优势显著
2022-05-30

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	2,394	8,041	9,314	11,896	13,331
归母净利润(百万元)	558	3,294	3,892	5,135	5,480
每股收益(元)	1.10	6.47	7.64	10.08	10.76
每股净资产(元)	7.95	14.71	21.97	31.54	41.76
P/E	69.06	11.70	9.90	7.51	7.03
P/B	9.52	5.14	3.45	2.40	1.81

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2022 年年报及 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%; 实现扣非归母净利润 32.21 亿元, 同比增长 492.24%。2023Q1, 公司实现营业收入 20.72 亿, 同比增长 12.13%, 实现归母净利润 10.96 亿, 同比增长 41.41%, 实现扣非归母净利润 11.04 亿元, 同比增长 42.58%。
- **锂电主业产能释放, 业绩大幅增长。** 2022 年, 公司持续推进锂电原料布局, 完成 Bikita 矿山 100% 股权收购, Bikita 矿山加大生产力度, 原有 70 万吨/年选厂实现满产。公司所属加拿大 Tanco 矿山 18 万吨/年锂辉石采选生产线生产顺利, 部分产品已经运回并使用。东鹏新材自主研发了化学级透锂长石提锂工艺, 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。
- **铷铯业务实现新突破。** 2022 年, 公司铷铯盐板块实现营业收入 9.31 亿元, 毛利 6.02 亿元, 实现了该板块收入和效益环比的连续增长。其中, 铷铯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%。甲酸铷业务在原欧洲北海地区业务的基础上, 充分利用其环保、高效的优势在印度洋区域、马来西亚海域、泰国湾区域、中国海域内积极开拓业务。随着全球绿色经济转型达成共识, 铷铯盐下游应用领域逐步扩展, 公司在铷铯盐行业的优势更加明显。
- **积极推进重点项目建设, 夯实自有矿山优势。** 2023 年一季度, 受碳酸锂价格大幅下跌影响, 公司收入增速放缓, 随着公司自有矿产品比例加大, 公司营业成本下降, 2023Q1 公司营业成本同比下降 26.12%, 公司利润增速大于营业收入增速。公司正积极推进重点项目建设, 公司投入自有资金和募投资金新建 200 万吨/年锂辉石精矿选矿工程和 200 万吨/年透锂长石精矿选矿改扩建工程, 计划于 2023 年陆续建成投产。项目建成达产后, 可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。2023 年 2 月, 公司董事会批

准投资新建 Tanco 矿山 100 万吨/年选矿工程。同时，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。公司正新建年产 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。

- **发挥地勘优势，持续推进增储。**公司制定了 2022-2023 年度海外矿产资源勘探预算方案，以自有资金投资于津巴布韦 Bikita 矿区锂矿、加拿大 Tanco 矿区锂铯钽矿及赞比亚卡森帕金矿的勘查工作，提升自有矿产资源储量，2023 年 3 月，公司地勘团队进行了津巴布韦 Bikita 山西区的增储工作，共计探获（探明+控制+推断类别）锂矿产资源量 1,090.43 万吨矿石量，平均 Li₂O 品位 1.13%，Li₂O 金属含量 11.22 万吨，折合 27.73 万吨碳酸锂当量（LCE）。此外，公司持续在全球范围内积极寻找潜在的资源标的，增加锂资源储备。报告期内，子公司 Tanco 与加拿大上市公司 Grid Metals Corp. 签署了《谅解备忘录》就加拿大 Donner 湖锂矿合作开发的可行性进行积极探讨；香港中矿控股与盛新锂能集团股份有限公司在津巴布韦设立了合资公司，共同在津巴布韦勘探寻找优质锂矿资源项目。
- **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现净利润为 38.92 亿元、51.35 亿元、54.80 亿元，对应的 EPS 为 7.64 元、10.08 元、10.76 元，对应现价 PE9.90 倍、7.51 倍和 7.03 倍。考虑到公司矿山及锂盐产能稳步释放，锂矿自给率逐渐提升，我们给予公司 2024 年 10-15 倍的 PE，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**市场环境变化，新能源汽车销量不及预期，项目建设不及预期。

报表预测(单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	主要指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,394.	8,041.	9,314.	11,896	13,331	营业收入	2,394.0	8,041.2	9,314.3	11,896.	13,331.
减: 营业成本	1,232.	3,782.	3,379.	4,298.	5,188.	增长率(%)	87.67	235.88	15.83	27.72	12.06
营业税金及附加	10.41	57.98	58.31	74.47	83.45	归属母公司股东净利润	558.22	3,294.8	3,892.1	5,135.4	5,479.9
营业费用	50.20	49.32	150.59	162.06	176.28	增长率(%)	220.33	490.24	18.13	31.95	6.71
管理费用	237.60	267.99	700.51	776.26	843.20	每股收益(EPS)	1.10	6.47	7.64	10.08	10.76
研发费用	57.98	237.01	250.11	324.61	366.69	每股股利(DPS)	0.06	0.00	0.38	0.51	0.54
财务费用	18.94	-28.78	33.00	-3.41	-32.74	每股经营现金流	1.28	4.02	5.84	9.50	10.65
减值损失	-103.4	11.42	-263.9	-337.0	-377.7	销售毛利率	0.49	0.53	0.64	0.64	0.61
加: 投资收益	-3.11	78.11	25.01	25.01	25.01	销售净利率	0.23	0.41	0.41	0.43	0.41
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.14	0.44	0.35	0.32	0.26
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.18	0.89	0.59	0.67	0.67
营业利润	694.75	3,810.	4,532.	5,980.	6,381.	市盈率(P/E)	69.06	11.70	9.90	7.51	7.03
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	9.52	5.14	3.45	2.40	1.81
利润总额	695.28	3,812.	4,533.	5,981.	6,383.	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01
减: 所得税	139.12	517.94	669.36	883.19	942.44	主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	556.16	3,294.	3,864.	5,098.	5,440.	收益率					
减: 少数股东损益	-2.06	-0.26	-27.81	-36.69	-39.15	毛利率	48.52	52.96	63.72	63.87	61.08
归属母公司股东净利润	558.22	3,294.	3,892.	5,135.	5,479.	三费/销售收入	12.81	4.30%	9.49%	7.92%	7.89%
资产负债表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EBIT/销售收入	29.83	47.05	49.03	50.26	47.64
货币资金	1,751.	2,911.	4,879.	9,201.	14,161	EBITDA/销售收入	32.63	48.82	54.63	54.73	51.29
交易性金融资产	0.00	200.00	200.00	200.00	200.00	销售净利率	23.23	40.97	41.49	42.86	40.81
应收和预付款项	549.53	1,344.	2,532.	3,233.	3,624.	资产获利率					
其他应收款(合计)	53.07	75.43	134.91	172.31	193.09	ROE	13.71	43.88	34.73	31.93	25.74
存货	718.26	1,580.	1,873.	2,382.	2,875.	ROA	9.08%	28.69	26.85	26.23	21.94
其他流动资产	34.06	119.57	148.02	189.04	211.85	ROIC	17.80	89.43	58.74	66.67	66.57
长期股权投资	4.92	11.51	11.28	11.05	10.82	资本结构					
金融资产投资	76.55	11.78	11.78	11.78	11.78	资产负债率	33.76	34.38	22.71	18.04	15.08
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	58.90	57.54	52.61	41.45	32.88
固定资产和在建工程	916.76	1,348.	1,187.	1,016.	835.88	带息债务/总负债	54.85	35.25	17.69	8.30%	1.13%
无形资产和开发支出	1,375.	3,062.	2,756.	2,450.	2,144.	流动比率	2.73	2.70	4.96	6.15	7.13
其他非流动资产	664.81	816.51	761.66	706.81	706.81	速动比率	1.92	1.88	3.75	4.94	5.92
资产总计	6,145.	11,482	14,495	19,575	24,976	股利支付率	5.83%	0.00%	5.02%	5.02%	5.02%
短期借款	406.45	495.32	0.00	0.00	0.00	收益留存率	94.17	100.00	94.98	94.98	94.98
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	595.13	1,069.	1,475.	1,876.	2,264.	总资产周转率	0.39	0.70	0.64	0.61	0.53
长期借款	731.36	896.20	582.53	293.14	42.69	固定资产周转率	2.76	8.37	10.77	15.68	20.76
其他负债	341.54	1,487.	1,235.	1,362.	1,459.	应收账款周转率	6.18	6.94	4.89	4.89	4.89
负债合计	2,074.	3,948.	3,292.	3,531.	3,766.	存货周转率	1.72	2.39	1.80	1.80	1.80
股本	325.18	461.62	461.62	461.62	461.62	估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	2,687.	2,679.	2,679.	2,679.	2,679.	EBIT	714.22	3,783.7	4,566.6	5,978.5	6,350.5
留存收益	1,057.	4,368.	8,064.	12,942	18,147	EBITDA	781.10	3,925.8	5,088.0	6,510.1	6,837.3
归属母公司股东权益	4,070.	7,509.	11,206	16,083	21,288	NOPLAT	570.48	3,237.2	3,880.8	5,084.3	5,401.3
少数股东权益	0.43	24.91	-2.89	-39.59	-78.74	归母净利润	558.22	3,294.8	3,892.1	5,135.4	5,479.9
股东权益合计	4,070.	7,534.	11,203	16,044	21,209	EPS	1.10	6.47	7.64	10.08	10.76
负债和股东权益合计	6,145.	11,482	14,495	19,575	24,976	BPS	7.95	14.71	21.97	31.54	41.76
现金流量表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE	69.06	11.70	9.90	7.51	7.03
经营性现金净流量	653.86	2,049.	2,976.	4,836.	5,424.	PEG	0.31	0.02	0.55	0.23	1.05
投资性现金净流量	-192.0	-1,636	29.14	29.14	29.14	PB	9.52	5.14	3.45	2.40	1.81
筹资性现金净流量	121.83	664.77	-1,037	-543.9	-492.9	PS	16.10	4.79	4.14	3.24	2.89
现金流量净额	572.96	1,091.	1,967.	4,321.	4,960.	PCF	58.95	18.81	12.95	7.97	7.11

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438