

中矿资源(002738.SZ)

矿冶齐驱，业绩弹性逐步释放

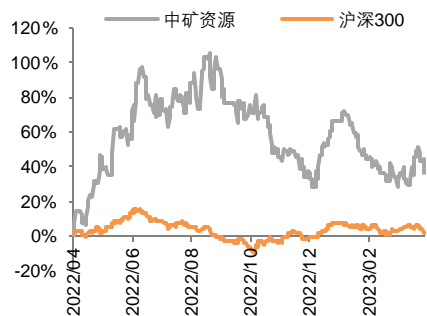
推荐（维持）

股价：76.00元

主要数据

行业	有色金属
公司网址	http://www.sinomine.cn/
大股东/持股	中色矿业集团有限公司/14.3%
实际控制人	刘新国等七人
总股本(百万股)	509
流通A股(百万股)	435
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	387
流通A股市值(亿元)	330
每股净资产(元)	24.95
资产负债率(%)	24.84

行情走势图



证券分析师

陈晓 投资咨询资格编号
S1060516070001
chenxiao397@pingan.com.cn

研究助理

陈满榕 一般证券从业资格编号
S1060122080021
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 一般证券业务资格编号
S1060122070024
Mashulei362@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年全年实现营业总收入 80.41 亿元 (+232.51%)；归母净利润 32.95 亿元 (+485.85%)；扣非后归母净利润 32.21 亿元 (+492.24%)。2023 年一季度公司实现营收 20.72 亿元 (+12.13%)，归母净利润 10.96 亿元 (+41.41%)，其中公司对部分历史年度会计数据追溯调整。公司拟每 10 股派现 10 元（含税），以资本公积金每 10 股转增 4 股。

平安观点：

- **锂盐产销全年大幅增长，新增项目投产可期。**2022 年公司锂盐销售量达 2.42 万吨，同比大幅增长 362.89%。锂盐产量 2.29 万吨，同比增长 192.89%。公司锂盐产销大幅提升主要系 2021 年 8 月 2.5 万吨锂盐产线投产，以及 6000 吨氯化锂产线改扩建完成，新增产能释放带来增量。公司所属江西东鹏现有锂盐产能 3.1 万吨，同时新建年产 3.5 万吨高纯锂盐项目，预计 2023 年四季度建成投产，2023 年底公司锂盐产能合计将达 6.6 万吨，实现翻倍以上增长。
- **发挥地勘优势，Bikita 矿山再增储。**公司充分发挥精湛的地勘技术优势及多年勘探经验，Bikita 矿山实现探获储量大幅增长。2023 年 3 月，公司地勘团队进行了 Bikita 山西区的增储工作，共计探获锂矿资源量 1090.43 万吨（折 27.73 万吨 LCE），由此西区 SQL6+Shaft 地段资源量增至 4031.83 万吨矿石量（折 112.69 万吨 LCE），Bikita 矿山锂资源潜力进一步提升。
- **资源优势凸显，自有矿新增产能加码，锂资源自给率持续提升。**为进一步发挥 Bikita 矿山的资源优势，公司将现有 Bikita 锂矿 120 万吨/年改扩建工程的生产能力增加至 200 万吨/年。Bikita 当前在建项目包括 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。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。此外，公司所属加拿大 Tanco 矿山 18 万吨/年锂辉石采选产线已实现投产，同时拟新建 Tanco 矿山 100 万吨/年选矿工程，总投资 1.76 亿加元。随着未来 Bikita 矿山及 Tanco 矿山新增产能落地，国内新增高纯锂盐产能达产，公司锂资源自给率可达超 150%，矿冶两端增量释放打开公司成长空间。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2418	8041	10938	15712	15493
YOY(%)	89.6	232.5	36.0	43.6	-1.4
归母净利润(百万元)	562	3295	4730	7147	7405
YOY(%)	222.7	485.9	43.6	51.1	3.6
毛利率(%)	48.5	53.0	65.7	64.9	66.5
净利率(%)	23.2	41.0	43.2	45.5	47.8
ROE(%)	13.7	43.9	39.4	38.0	28.7
EPS(摊薄/元)	1.11	7.21	9.29	14.03	14.54
P/E(倍)	69.3	10.6	8.2	5.4	5.2
P/B(倍)	9.6	4.7	3.2	2.1	1.5

- **铯铷盐板块持续向好，业绩稳步提升。**2022 年公司铯铷盐业务板块实现营收 9.31 亿元，毛利 6.02 亿元，毛利率维持近 65% 的高位。甲酸铯业务在原欧洲业务基础上，进一步向印度洋区域、马来西亚海域、泰国湾区域及中国海域内积极开拓。随着未来铯铷盐应用空间进一步打开，以及雅宝在铯铷市场的退出，公司的全球铯铷龙头地位将更加夯实，铯铷业务成长性有望进一步凸显。
- **投资建议：**随着公司锂盐产能持续释放，资源自给率显著提升，预计公司业绩将实现持续增长，考虑到锂盐价格受终端新能源汽车景气度影响波动较大，调整公司 2023-2024 年营业收入分别为 109.38、157.12 亿元（原预测值 115.99、175.94 亿元），归母净利润为 47.30、71.47 亿元（原预测值 49.17、73.19 亿元）。新增 2025 年预测营业收入 154.93 亿元、归母净利润 74.05 亿元。对应 PE 为 8.2、5.4、5.2 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）项目进度不及预期，公司盈利增长不及预期。（2）锂盐需求不及预期。（3）全球锂矿产能迅速释放。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,232	11,813	20,345	27,323
现金	2,912	6,229	12,341	19,568
应收票据及应收账款	1,159	2,554	3,669	3,618
预付账款	185	419	602	593
其他应收款	75	158	228	224
存货	1,581	2,079	3,055	2,873
其他流动资产	320	374	450	446
非流动资产	5,250	5,442	5,499	5,476
长期投资	12	11	11	11
固定资产	961	1,181	1,466	1,652
无形资产	1,836	1,744	1,652	1,560
其他非流动资产	2,442	2,506	2,370	2,252
资产总计	11,482	17,255	25,844	32,799
流动负债	2,312	3,012	4,311	4,431
短期借款	495	795	1,095	1,395
应付票据及应付账款	272	523	769	723
其他流动负债	1,545	1,694	2,446	2,312
非流动负债	1,636	2,216	2,719	2,521
长期借款	896	1,477	1,979	1,781
其他非流动负债	739	739	739	739
负债合计	3,948	5,228	7,029	6,951
少数股东权益	25	25	25	25
股本	462	509	509	509
资本公积	2,680	2,632	2,632	2,632
留存收益	4,368	8,861	15,649	22,682
归属母公司股东权益	7,510	12,002	18,790	25,823
负债和股东权益	11,482	17,255	25,844	32,799

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8,041	10,938	15,712	15,493
营业成本	3,783	3,750	5,513	5,183
税金及附加	58	79	98	97
销售费用	49	438	471	329
管理费用	268	656	628	620
研发费用	237	383	518	511
财务费用	-29	68	91	88
资产减值损失	-3	-40	-31	0
信用减值损失	14	-1	-2	-2
其他收益	10	17	17	17
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	78	10	8	6
资产处置收益	35	0	0	0
营业利润	3,810	5,549	8,383	8,686
营业外收入	5	2	3	3
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	3,813	5,549	8,385	8,688
所得税	518	819	1,238	1,283
净利润	3,295	4,730	7,147	7,405
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	3,295	4,730	7,147	7,405
EBITDA	3,926	5,826	8,719	9,048
EPS (元)	7.21	9.29	14.03	14.54

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	232.5	36.0	43.6	-1.4
营业利润(%)	445.1	45.6	51.1	3.6
归属于母公司净利润(%)	485.9	43.6	51.1	3.6
获利能力				
毛利率(%)	53.0	65.7	64.9	66.5
净利率(%)	41.0	43.2	45.5	47.8
ROE(%)	43.9	39.4	38.0	28.7
ROIC(%)	74.6	54.9	59.0	47.9
偿债能力				
资产负债率(%)	34.4	30.3	27.2	21.2
净负债比率(%)	-20.2	-32.9	-49.3	-63.4
流动比率	2.7	3.9	4.7	6.2
速动比率	1.9	3.0	3.8	5.3
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.5
应收账款周转率	6.9	4.9	4.9	4.9
应付账款周转率	16.0	7.4	7.4	7.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	7.21	9.29	14.03	14.54
每股经营现金流(最新摊薄)	4.44	6.16	11.89	15.38
每股净资产(最新摊薄)	16.23	23.53	36.86	50.66
估值比率				
P/E	10.6	8.2	5.4	5.2
P/B	4.7	3.2	2.1	1.5
EV/EBITDA	8.2	6.7	4.1	3.1

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,049	3,137	6,055	7,832
税后经营利润	3,295	4,730	7,147	7,405
折旧摊销	142	208	243	273
财务费用	-29	68	91	88
投资损失	-78	-10	-8	-6
营运资金变动	-1,265	-1,864	-1,421	69
其他经营现金流	-16	4	4	4
投资活动现金流	-1,636	-394	-296	-248
资本支出	-138	400	300	250
长期投资	-1400	0	0	0
其他投资现金流	-374	6	4	2
筹资活动现金流	665	574	353	-358
短期借款	89	300	300	300
长期借款	165	580	503	-198
其他筹资现金流	283	-306	-450	-460
现金净增加额	1,092	3,317	6,112	7,227

资料来源: Wind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层