

➤ **事件：4 月 27 日公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。** 1) 2022 年，公司实现营收 80.41 亿元，同比增长 232.51%；归母净利润 32.95 亿元，同比增长 485.85%；扣非归母净利润 32.21 亿元，同比增长 492.24%。2022Q4 公司实现营收 25.52 亿元，同比增长 149.37%、环比增长 22.8%；归母净利润 12.44 亿元，同比增长 378.12%、环比增长 70.6%；扣非归母净利润 12.22 亿元，同比增长 392.64%、环比增长 68.8%。2) 2023Q1 公司实现营收 20.72 亿元，同比增长 12.1%、环比下降 18.8%；归母净利润 10.96 亿元，同比增长 41.41%、环比下降 11.9%；扣非归母净利润 11.04 亿元，同比增长 42.58%、环比下降 9.7%。3) 分红方案：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。

➤ **分析与判断：自有矿比例提升，锂盐产线产能释放。** (1) 产能：2.5 万吨锂盐生产线于 2021 年 11 月达产，6000 吨氟化锂生产线改扩建完成，锂价高位，产能释放带动业绩大幅提升；2022 年开始使用自有矿山的锂精矿，自有矿使用比例逐步提高，一体化优势显现。(2) 产销：2022 年锂盐产量 22852.51 吨，同比增长 192.89%，销量 24206.9 吨，同比增长 362.89%，库存量 880.58 吨，同比下降 64.24%。(3) 子公司角度：公司旗下冶炼业务子公司东鹏新材料实现净利润 24.65 亿元，中矿（香港）稀有金属负责铯铷及锂矿业务，实现净利润 10.63 亿元，均同比实现大幅增长。

➤ **锂盐冶炼产能大幅扩张，配套锂资源产能同步释放，未来业绩可期。** (1) 公司在电池级锂盐的布局方面，公司所属江西东鹏现有年产 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，新建 3.5 万吨锂盐产能产品主要包括电池级碳酸锂和单水氢氧化锂，预计 2023 年建成，整体电池级锂盐产能达到 6.6 万吨/年。(2) 公司加拿大 Tanco 矿山拥有 12 万吨/年的原矿产能，目前规划扩张至 100 万吨；2022 年收购的 Bikita 矿山原有产能为 70 万吨/年，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。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。

➤ **投资建议：**公司锂盐冶炼产能快速扩张，锂精矿扩产进展顺利，锂资源自给率显著提升，我们预计 2023-2025 年归母净利润为 38.92/60.64/67.07 亿元，对应 4 月 28 日收盘价的 PE 分别为 10/6/6X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源车销量不及预期；产品价格大幅下跌；自有矿山项目建设进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	8,041	9,061	14,145	16,380
增长率 (%)	232.5	12.7	56.1	15.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,295	3,892	6,064	6,707
增长率 (%)	485.8	18.1	55.8	10.6
每股收益 (元)	6.47	7.64	11.91	13.17
PE	12	10	6	6
PB	5.2	2.7	1.9	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

76.00 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

电话：021-80508866

邮箱：qiu zuxue@mszq.com

分析师 张航

执业证书：S0100522080002

电话：13148188873

邮箱：zhanghang@mszq.com

相关研究

- 1.中矿资源 (002738.SZ) 2022 年三季度业绩点评：自供锂资源放量，Q3 业绩重回增长-2022/10/23
- 2.中矿资源 (002738.SZ) 2022 年半年度业绩点评：历史最佳半年度业绩，期待自有锂矿放量-2022/08/25
- 3.中矿资源 (002738.SZ) 事件点评：从冶炼到资源的蜕变-2022/05/24
- 4.中矿资源 (002738.SZ) 事件点评：携手盛新，勘探技术与资金的完美结合-2022/05/10
- 5.中矿资源 (002738.SZ) 2021 年年报及 2022 年一季报点评：量价齐升业绩亮眼，铯铷全球龙头进入锂盐成长快车道-2022/04/28

目录

1 公司发布 22 年报&23 年一季报, Q1 业绩符合预期.....	3
2 三项费用率快速下降, 研发费用大增	4
3 锂盐量价齐升, 业绩贡献大增	7
4 优质资源铸就护城河, 锂盐产能同步放量助力成长.....	9
5 盈利预测与投资建议	13
6 风险提示	14
插图目录	16
表格目录	16

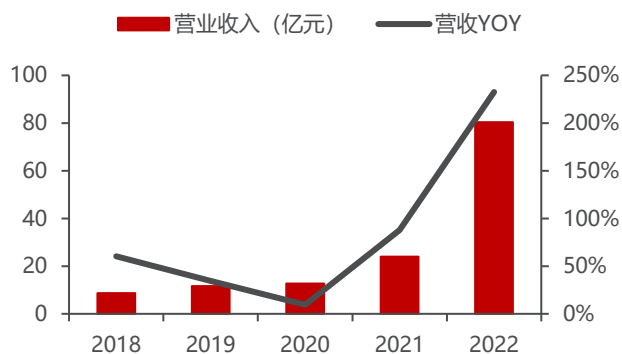
1 公司发布 22 年报&23 年一季报, Q1 业绩符合预期

公司发布 2022 年年报: 2022 年, 公司实现营收 80.41 亿元, 同比增长 232.51%; 归母净利润 32.95 亿元, 同比增长 485.85%; 扣非归母净利 32.21 亿元, 同比增长 492.24%。**分季度来看,** 2022Q4 公司实现营收 25.52 亿元, 同比增长 149.37%、环比增长 22.8%; 归母净利润 12.44 亿元, 同比增长 378.12%、环比增长 70.6%; 扣非归母净利 12.22 亿元, 同比增长 392.64%、环比增长 68.8%。

分红方案: 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。

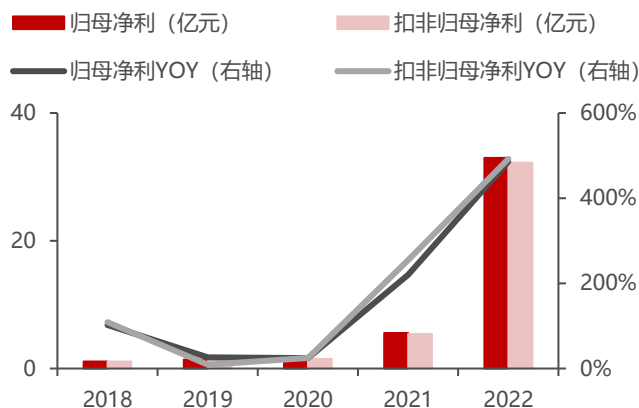
公司发布 2023 年一季报: 2023Q1 公司实现营收 20.72 亿元, 同比增长 12.1%、环比下降 18.8%; 归母净利润 10.96 亿元, 同比增长 41.41%、环比下降 11.9%; 扣非归母净利 11.04 亿元, 同比增长 42.58%、环比下降 9.7%。

图1: 2022 年, 公司实现营收 80.41 亿元

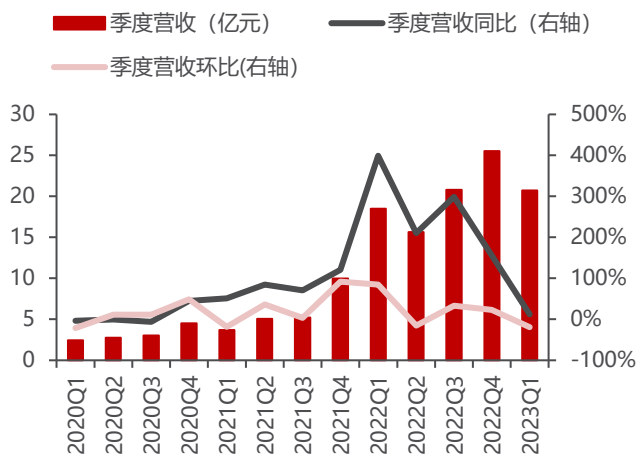


资料来源: wind, 民生证券研究院

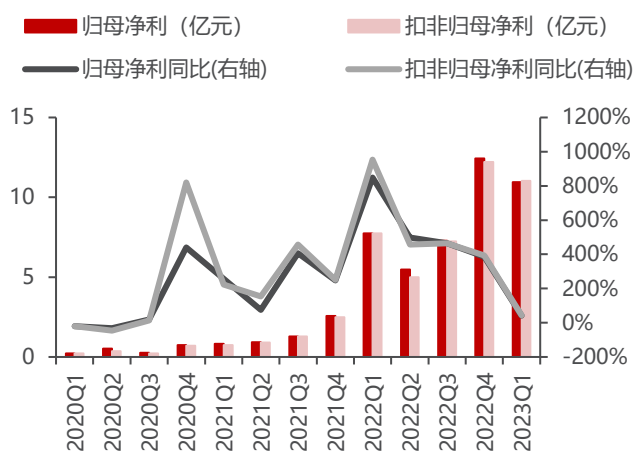
图2: 2022 年, 公司实现归母净利润 32.95 亿元



资料来源: wind, 民生证券研究院

图3: 2023Q1, 公司实现营收 20.72 亿元


资料来源: wind, 民生证券研究院

图4: 2023Q1, 公司实现归母净利润 10.96 亿元


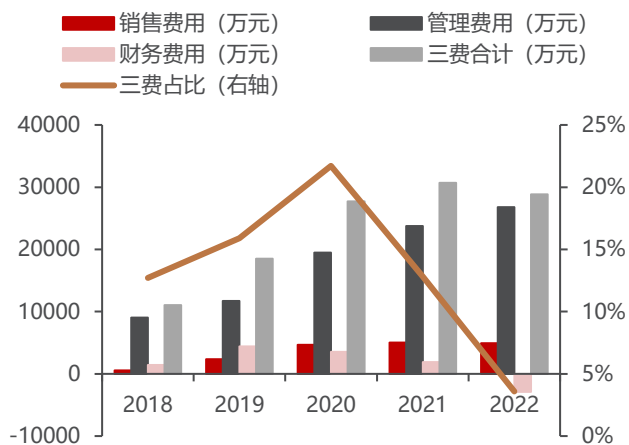
资料来源: wind, 民生证券研究院

2 三项费用率快速下降, 研发费用大增

三费占比快速下降, 研发投入大幅增加。公司三项费用以管理费用为主, 2021-2022 年尽管营收规模快速增加, 但期间费用总额保持稳定, 期间费用率由 2020 年的 21.7%快速下降至 2022 年的 3.6%。**年度同比来看:** 2022 年销售费用为 4932.0 万元, 同比下降 1.8%; 管理费用为 26799.0 万元, 同比增长 12.8%, 主要由于公司并购 bikita, 合并范围增加; 财务费用为-2877.7 万元, 同比减少 4772.2 万元, 主要由于汇兑收益增加; 研发费用为 23700.6 万元, 同比增长 308.8%, 主要由于公司加大锂矿开发和锂盐工艺优化的研发投入, 科研材料消耗大幅增加。

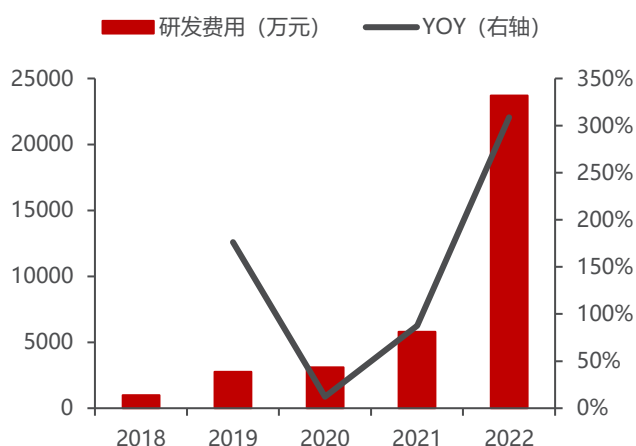
分季度看, 2023Q1 三项费用合计 13532.1 万元, 环比增加 195.9%, 主要由于财务费用环比增加, 其中销售费用/管理费用/财务费用分别环比变化+668.0 万元/-2637.3 万元/+10928.8 万元, 研发费用环比下降 2592.7 万元。费用率方面, 2023 年 Q1 销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为 1.1%/3.6%/1.9%/6.5%。

图5: 2022 年公司期间费用率快速下降



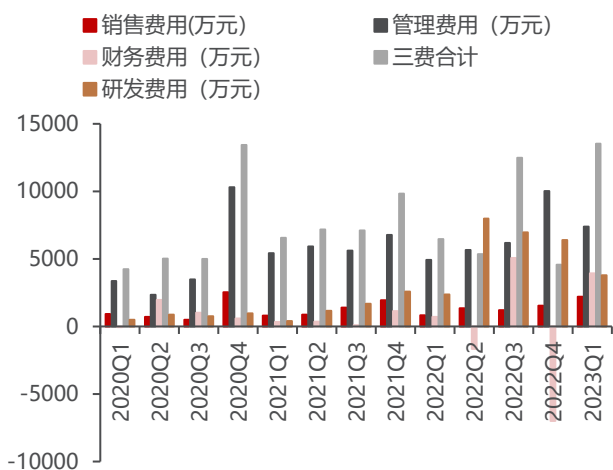
资料来源: wind, 民生证券研究院

图6: 2022 年公司研发费用大幅提升



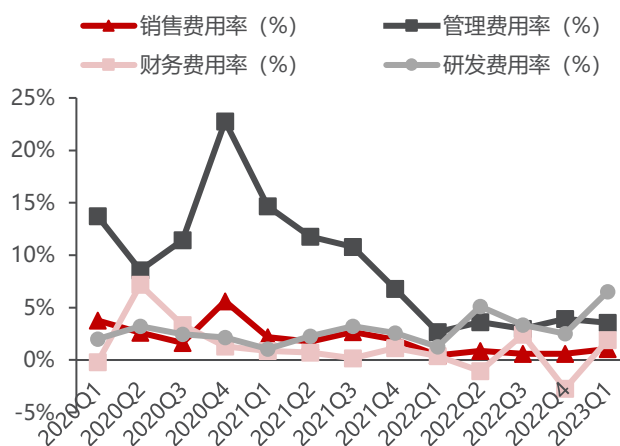
资料来源: wind, 民生证券研究院

图7: 2023Q1 公司财务费用环比增加



资料来源: wind, 民生证券研究院

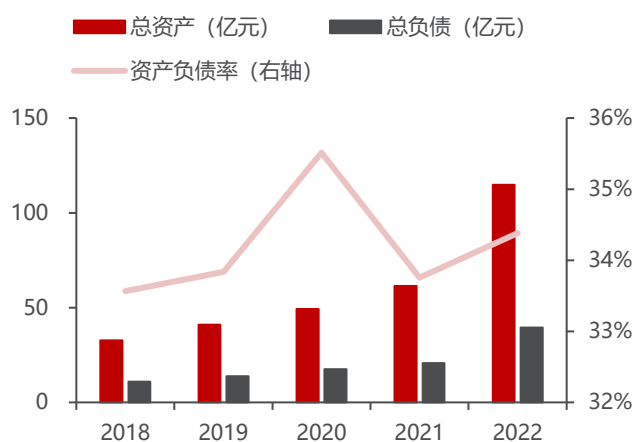
图8: 公司费用率保持低位



资料来源: wind, 民生证券研究院

从资金能力的角度来看, 2022 年公司实现经营活动现金净流入 20.5 亿元, 同比增加 14.0 亿元, 主要是由于锂盐产品量价齐升带动净利润增加。2022 年公司总资产同比增加 53.4 亿, 其中无形资产增加 16.9 亿, 主要来自于并购 bikita 项目的矿山评估增值; 货币资金增加 11.6 亿, 主要来自于锂盐营收增加; 存货增加 8.6 亿, 主要由于公司锂盐产能规模扩大及并购 bikita。截至 2022 年 12 月 31 日, 公司资产负债率为 34.4%, 公司资产负债率整体保持在较低水平。

图9: 2022 年底公司资产负债率为 34.4%



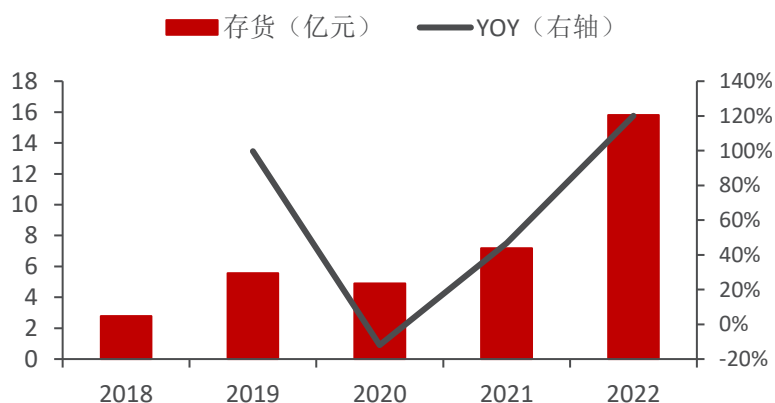
资料来源: wind, 民生证券研究院

图10: 2022 年公司经营活动现金流净额大幅增加



资料来源: wind, 民生证券研究院

图11: 2022 年公司存货达 15.8 亿元



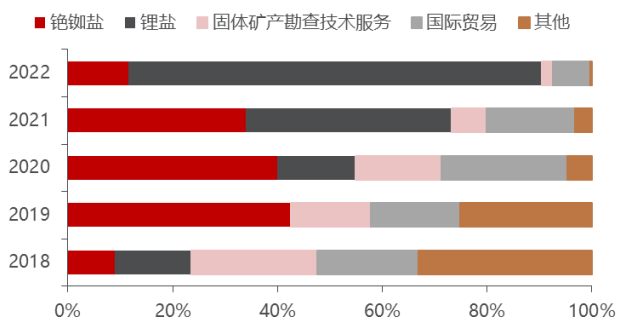
资料来源: wind, 民生证券研究院

3 锂盐量价齐升，业绩贡献大增

锂盐业务盈利能力增强，营收、毛利贡献大增。公司目前主营锂盐、铯铷盐和固体矿产勘查技术服务三大业务，2022年，全球新能源汽车景气度持续，锂盐需求紧张，公司2.5万吨锂盐产线于21年8月成功投产，锂盐营收规模大增，铯铷盐板块，公司积极开拓国内外市场，营收稳步增长。从营收结构看，2022年公司锂盐实现营收63.4亿元，同比增加572.8%，营收贡献提升至78.8%，铯铷盐业务实现营收9.3亿元，同比增加14.8%，营收贡献降至11.6%，勘探业务实现营收1.8亿元，同比增长12.6%，营收贡献降至2.2%。

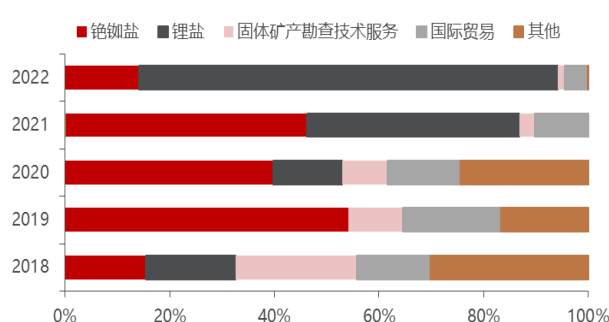
毛利方面，2022年锂盐产品毛利率为53.8%，同比增加3.8pct，毛利占比提升至80.0%。铯铷盐业务毛利率为64.7%，同比基本保持稳定，毛利贡献降至14.1%，勘探业务毛利率为31.0%，同比增加10.1pct。

图12：2022年锂盐业务营收贡献达78.8%



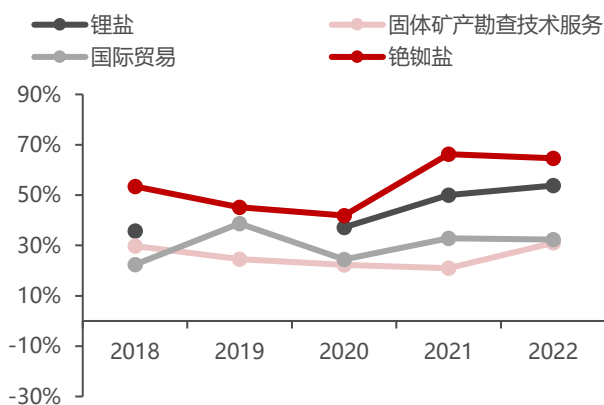
资料来源：wind，民生证券研究院

图13：2022年锂盐业务毛利贡献达80.0%



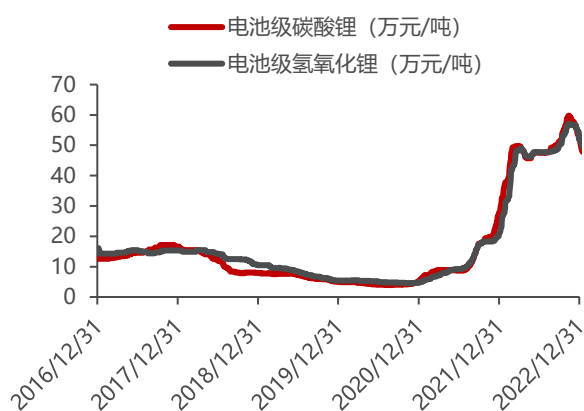
资料来源：wind，民生证券研究院

图14：2022年锂盐业务毛利率增至53.8%



资料来源：wind，民生证券研究院

图15：2022年锂价保持高位



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

铯铷盐产品销量下滑，锂盐量价齐升。1) 量：公司2.5万吨锂盐产线投产、6000吨氟化锂产线改扩建完成，2022年公司锂盐产销分别为2.3和2.4万吨，同比增长192.9%和362.9%，铯铷盐精细化工和甲酸铯销量分别为793.5吨和

2597.5bbl，同比下滑 7.5%和 26.1%。锂盐产品量价齐升带动业绩贡献快速提升。

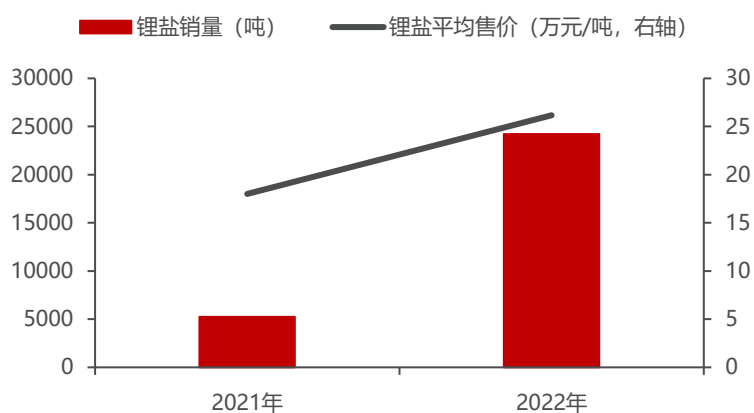
2) 价：根据亚洲金属网数据，2022 年电池级碳酸锂均价 48.64 万元/吨，同比增加 299.34%，电池级氢氧化锂均价 46.96 万元/吨，同比提高 295.62%，公司 2022 年锂盐销售均价 26.2 万元/吨，同比增长 45.4%。

表1：公司产品产销及库存量

行业分类	项目	单位	2021	2022	2022 同比
锂盐	销量	吨	5229.51	24206.9	362.9%
	产量	吨	7802.4	22852.51	192.9%
	库存量	吨	2462.21	880.58	-64.2%
铯铷精细化工	销量	吨	858.01	793.51	-7.5%
	产量	吨	992.98	794.6	-20.0%
	库存量	吨	410.83	326.41	-20.5%
甲酸铯	销量	bbl	3515.52	2597.48	-26.1%
	产量	bbl	459.23	562.43	22.5%
	库存量	bbl	25764	23728.95	-7.9%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

图16：2022 年公司锂盐量价齐升



资料来源：公司公告，民生证券研究院

4 优质资源铸就护城河，锂盐产能同步放量助力成长

上控资源：先后收购 Bikita 和 Tanco 两座矿山，夯实锂资源布局。公司 2019 年收购 Tanco 矿山 100% 股权，Tanco 位于加拿大马尼托巴省伯尼克湖，主要从事铯榴石的采矿、选矿，以及铯盐生产。2022 年 1 月公司全资子公司中矿香港拟以基准对价 18000 万美元现金收购 AMMS 和 SAMM 持有 Bikita Minerals 公司股权，并于 2022 年 5 月 16 日完成了全部交易价款，锂资源布局进一步完善。

Bikita 锂矿资源储量丰富、开采历史悠久，是公司未来的主力矿山。矿区保有锂矿资源量为 6,541.93 万吨矿石量，折合 183.78 万吨碳酸锂当量(LCE)。其中 Bikita 矿山西区的 SQI6 矿体和 Shaft 矿体累计探获的锂矿资源量为 4,031.83 万吨矿石量，Li₂O 平均品位 1.13%，Li₂O 金属含量 45.62 万吨，折合 112.69 万吨碳酸锂当量(LCE)，SQI6 矿体伴生钽矿产 Ta₂O₅ 金属量 840 万磅，Ta₂O₅ 平均品位 186ppm；Bikita 矿山东区锂矿资源量为 2,510.10 万吨矿石量，平均 Li₂O 品位 1.15%，Li₂O 金属含量 28.78 万吨，折合 71.09 万吨碳酸锂当量(LCE)。2022 年共开采矿石量 19.92 万吨，Li₂O 平均品位 2.02%。

选矿厂扩产进行中，保障未来实现资源自给。公司旗下津巴布韦 Bikita 矿山原有 70 万吨/年选厂已经实现满产，同时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（技术级和化学级透锂长石柔性生产线）选矿改扩建工程，计划于 2023 年陆续建成投产。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。

图17: Bikita 锂矿现场生产设施


资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

Tanco 矿山锂铯资源丰富, 开采历史悠久。公司所属加拿大 Tanco 矿山是目前全球已知规模最大的锂铯钽矿床之一, 拥有丰富的铯榴石和锂辉石资源, 早在 1987 年就开始从事锂矿石采选运营, 生产 $\text{Li}_2\text{O} \geq 7.0\%$ 的锂辉石精矿产品, Tanco 矿山现有 18 万吨/年处理能力的锂辉石采选系统, 部分产品已经运回并使用。加拿大 Tanco 矿山保有铯矿产资源量 11.64 万吨, 其中 Cs_2O 金属资源量为 1.61 万吨; 铯尾矿矿石资源量约为 352.22 万吨, 其中 Cs_2O 金属资源量约为 2.6 万吨, 合计 Tanco 矿山保有 Cs_2O 金属资源量 4.21 万吨。加拿大 Tanco 矿山按现有坑采方案保有锂矿石资源量: Li_2O 平均品位 3.146% 的矿石量 194.225 万吨, Li_2O 金属量 63,036.27 吨, 其中 (331) 类矿石量 148.132 万吨, Li_2O 平均品位 3.155%; (332) 类矿石量 42.238 万吨, Li_2O 平均品位 3.095%; (333) 类矿石量 3.855 万吨, Li_2O 平均品位 3.323%。另有, Li_2O 平均品位 1.859% 的矿石量 232.440 万吨, Li_2O 金属量 43,206.78 吨, 其中 (331) 类矿石量 170.014 万吨, Li_2O 平均品位 1.873%; (332) 类矿石量 56.843 万吨, Li_2O 平均品位 1.824%; (333) 类矿石量 5.583 万吨, Li_2O 平均品位 1.733%。

露天开采方案获批, 百万吨级选矿厂扩产进行中。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。

图18: Tanco 矿山现场生产设施情况



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

冶炼产能同步扩张, 未来业绩释放可期。公司所属江西东鹏现有年产 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。产能实现翻倍增长。公司目前锂盐产能消化主要来源于自有矿、外购矿和代加工, 低成本的自有矿供应比例提升为公司未来业绩高速增长的主要驱动力。随着 Bikita 矿山改扩建、新建项目的投产, 公司 2022-2024 年电池锂盐资源自供率将不断攀升, 带动公司锂盐产品盈利能力不断提升。

表2: 公司主要产品的产能情况

生产基地	产能	投产情况	主要产品
津巴布韦 Bikita	70	已投产	透锂长石精矿
	200	建设中	透锂长石精矿
	200	建设中	锂辉石精矿
加拿大 Tanco	18	已投产	锂辉石精矿
	100	规划中	锂辉石精矿
江西新余	0.6	已投产	电池级氟化锂
	2.5	已投产	电池级碳酸锂/氢氧化锂
	3.5	建设中	电池级碳酸锂/氢氧化锂

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

旗下各类资源储备丰富, 地勘技术优势之下未来成长可期。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。除了上述资源外，公司还拥有的主要资源还包括：

- 赞比亚西北省希富玛铜矿。希富玛铜矿区合计探获铜矿石量 3,046.90 万吨，铜金属量 22.27 万吨，平均品位 0.73%。其中(332)类矿石量为 968.15 万吨，铜金属量 8.2 万吨，平均品位 0.85%；(333)类矿石量为 2,078.74 万吨，铜金属量 14.06 万吨，平均品位 0.68%；伴生金为 6.7 吨，伴生银为 97.2 吨，伴生钴为 7,312.55 吨，伴生锌为 112,735.15 吨；伴生组分的储量级别均为(333)类。2022 年共开采矿石量 12.11 万吨，铜平均品位 1.5%。
- 赞比亚西北省卡马提克铁矿。探获铁矿石资源量 3.48 亿吨，TFe 平均品位为 46.38%，其中(333)类铁矿石资源量 1.61 亿吨。
- 津巴布韦铬铁矿。津巴布韦铬铁矿合计铬资源矿石量 (333) 类为 673 万吨。
- 赞比亚卡布韦铜矿。赞比亚卡布韦铜矿合计 (333) 类矿石量 1,104.10 万吨，铜金属量 15.46 万吨，平均品位 1.4%。
- 赞比亚卡希希铜矿。两条矿体总矿石量 322.26 万吨，平均含铜 2.17%，铜金属量 7 万吨。(据卡希希铜矿可行性研究报告资源量类别为探明类别)。2022 年共开采矿石量 10.3 万吨，铜平均品位 2.5%。
- 赞比亚孔布瓦 (Nkombwa) 稀土矿。赞比亚孔布瓦 (Nkombwa) 稀土矿权区内累计探获的稀土氧化物矿石资源量 278 万吨，TREO 平均品位 2.76%，累计探获伴生的磷灰石型磷矿石资源量 2,182 万吨，P₂O₅ 平均品位 7.06%。

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。公司子公司 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。

5 盈利预测与投资建议

公司锂盐冶炼产能快速扩张，锂精矿扩产进展顺利，锂资源自给率显著提升，我们预计 2023-2025 年归母净利润为 38.92/60.64/67.07 亿元，对应 4 月 28 日收盘价的 PE 分别为 10/6/6X，维持“推荐”评级。

6 风险提示

1) 新能源车销量不及预期。如果下游需求不及预期，公司产品销售将受到影响，公司业绩将会受到不利影响。

2) 产品价格大幅下跌。公司较大部分盈利增长来自于锂盐价格的高位，如果锂盐及铯盐价格大幅下跌，则公司利润会大幅下降。

3) 自有矿山项目建设进度不及预期。如果产能不能按时投放，则公司未来成长性将会大幅下降，对公司盈利产生打击。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8,041	9,061	14,145	16,380
营业成本	3,783	3,503	5,478	6,743
营业税金及附加	58	57	88	102
销售费用	49	146	228	264
管理费用	268	678	1,059	1,226
研发费用	237	243	379	439
EBIT	3,668	4,488	6,997	7,703
财务费用	-29	-34	-49	-85
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	78	40	63	73
营业利润	3,810	4,583	7,142	7,899
营业外收支	2	3	3	3
利润总额	3,813	4,586	7,145	7,902
所得税	518	697	1,086	1,202
净利润	3,295	3,888	6,058	6,700
归属于母公司净利润	3,295	3,892	6,064	6,707
EBITDA	3,811	4,644	7,184	7,925

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,912	8,326	11,336	15,949
应收账款及票据	464	1,182	1,845	2,137
预付款项	185	261	408	503
存货	1,581	1,788	2,796	3,442
其他流动资产	1,090	1,025	1,406	1,573
流动资产合计	6,232	12,582	17,791	23,603
长期股权投资	12	12	12	12
固定资产	956	1,374	1,826	2,323
无形资产	1,836	1,834	1,832	1,830
非流动资产合计	5,250	6,059	6,977	8,042
资产合计	11,482	18,641	24,768	31,645
短期借款	495	495	495	495
应付账款及票据	272	414	647	797
其他流动负债	1,545	1,927	1,988	2,366
流动负债合计	2,312	2,836	3,131	3,658
长期借款	791	757	757	757
其他长期负债	844	891	890	890
非流动负债合计	1,636	1,647	1,647	1,647
负债合计	3,948	4,483	4,778	5,306
股本	462	509	509	509
少数股东权益	25	21	15	8
股东权益合计	7,534	14,157	19,990	26,340
负债和股东权益合计	11,482	18,641	24,768	31,645

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	232.51	12.69	56.11	15.80
EBIT 增长率	409.13	22.36	55.90	10.09
净利润增长率	485.85	18.13	55.81	10.60
盈利能力 (%)				
毛利率	52.96	61.34	61.28	58.84
净利率	40.97	42.95	42.87	40.95
总资产收益率 ROA	28.69	20.88	24.48	21.19
净资产收益率 ROE	43.88	27.53	30.36	25.47
偿债能力				
流动比率	2.70	4.44	5.68	6.45
速动比率	1.88	3.66	4.61	5.33
现金比率	1.26	2.94	3.62	4.36
资产负债率 (%)	34.38	24.05	19.29	16.77
经营效率				
应收账款周转天数	21.06	42.34	42.34	42.34
存货周转天数	152.54	186.31	186.31	186.31
总资产周转率	0.91	0.60	0.65	0.58
每股指标 (元)				
每股收益	6.47	7.64	11.91	13.17
每股净资产	14.74	27.75	39.22	51.70
每股经营现金流	4.02	7.01	9.71	12.15
每股股利	1.00	0.44	0.69	0.76
估值分析				
PE	12	10	6	6
PB	5.2	2.7	1.9	1.5
EV/EBITDA	9.91	6.98	4.00	3.04
股息收益率 (%)	1.32	0.58	0.91	1.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	3,295	3,888	6,058	6,700
折旧和摊销	143	156	187	222
营运资金变动	-1,242	-479	-1,253	-671
经营活动现金流	2,050	3,573	4,945	6,189
资本开支	-343	-919	-1,069	-1,245
投资	-1,400	0	0	0
投资活动现金流	-1,636	-901	-1,007	-1,173
股权募资	84	2,974	0	0
债务募资	694	32	-651	0
筹资活动现金流	665	2,742	-928	-403
现金净流量	1,093	5,414	3,010	4,613

插图目录

图 1: 2022 年, 公司实现营收 80.41 亿元	3
图 2: 2022 年, 公司实现归母净利润 32.95 亿元	3
图 3: 2023Q1, 公司实现营收 20.72 亿元	4
图 4: 2023Q1, 公司实现归母净利润 10.96 亿元	4
图 5: 2022 年公司期间费用率快速下降	5
图 6: 2022 年公司研发费用大幅提升	5
图 7: 2023Q1 公司财务费用环比增加	5
图 8: 公司费用率保持低位	5
图 9: 2022 年底公司资产负债率为 34.4%	6
图 10: 2022 年公司经营活动现金流净额大幅增加	6
图 11: 2022 年公司存货达 15.8 亿元	6
图 12: 2022 年锂盐业务营收贡献达 78.8%	7
图 13: 2022 年锂盐业务毛利贡献达 80.0%	7
图 14: 2022 年锂盐业务毛利率增至 53.8%	7
图 15: 2022 年锂价保持高位	7
图 16: 2022 年公司锂盐量价齐升	8
图 17: Bikita 锂矿现场生产设施	10
图 18: Tanco 矿山现场生产设施情况	11

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 公司产品产销及库存量	8
表 2: 公司主要产品的产能情况	11
公司财务报表数据预测汇总	15

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026