

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中矿资源（002738）

投资评级 买入

上次评级 买入

姜永刚 金属&新材料行业首席分析师

执业编号：S1500520010002

联系电话：010-83326716

邮箱：louyonggang@cindasc.com

相关研究：

中矿资源深度：地勘基业，成就锂电
(2022.04.19)中矿资源中报点评：Bikita 锂矿将助力
公司盈利继续跃升 (2022.08.24)中矿资源三季报点评：资源端纵横布
局，冶炼端齐头并进 (2022.10.24)

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

中矿资源：立足资源，提速发展

2023年4月27日

事件：公司发布 2022 年年报，全年实现营业收入 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%；扣非后归母净利润为 32.21 亿元，同比增长 492.24%。其中，来自锂电新能源原料开发与利用业务收入为 63.35 亿元，同比增长 555.93%；来自稀有轻金属资源开发与利用业务收入为 9.31 亿元，同比增长 14.77%。

点评：

- **锂盐产销量稳步增长，业绩实现大幅增长。**2022 年公司锂盐产量 2.29 万吨，同比增长 192.89%，销量 2.42 万吨，同比增长 362.89%。公司锂盐产销量变动主要是由于：（1）公司 2.5 万吨锂盐生产线于 2021 年 8 月投产，6000 吨氟化锂生产线改扩建完成，新建产能释放；（2）2022 年，公司开始自有锂精矿供应和代工业务，致使 2022 年公司锂盐产销量同比均出现大幅增长。2022 年受益于下游新能源汽车市场的需求大幅增长，中国市场主要锂化合物价格整体保持上涨趋势；2022 年上半年价格呈现出大幅增长，下半年价格始终维持在高位。锂盐价格的上涨和销量的增长助力公司业绩实现大幅增长。
- **坚定主业，锂电业务开辟新纪元。**2022 年公司积极推进锂电新能源原料布局，成功完成津巴布韦 Bikita 矿山的收购，持有 Bikita 矿山 100% 的股权。东鹏新材自主研发化学级透锂长石提锂工艺，2016 年实现量产，2021 年公司 2.5 万吨/年锂盐产线实现大规模应用。公司在行业内率先批量采用透锂长石生产电池级氢氧化锂、电池级碳酸锂，为行业开拓出新的原料来源渠道。公司生产的电池级氟化锂采用的工艺为行业首家发明，并取得了发明专利，占据较高的市场份额，并成功进入特斯拉供应链体系。
- **矿山与冶炼双轮驱动，实现原料 100% 自给。**2022 年公司所属津巴布韦 Bikita 矿山加大生产力度，原有 70 万吨/年选厂实现满产。同时，公司新建 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。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。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资源量将会大幅增加。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 6000 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。2023 年随着公司多个在建项目的建成投产，

公司自有矿供给比例将大幅提升，逐步满足下游锂盐生产的原材料需求，有望进一步提升公司的业绩。

- **Bikita 矿山再获矿产资源量增储，夯实资源基础。**近日，中矿资源对 Bikita 矿山西区 SQL6+Shaft 地段重新进行锂矿产资源量的估算工作，共计探获锂矿产资源量由 2941.40 万吨矿石量增加至 4031.83 万吨矿石量，平均 Li₂O 品位 1.13%，Li₂O 金属含量由 34.40 万吨增加至 45.62 万吨，折合碳酸锂当量由 84.96 万吨增加至 112.69 万吨。截至 2022 年底，Bikita 锂矿区保有锂矿产资源量为 6541.93 万吨矿石量，折合 183.78 万吨碳酸锂当量。公司依托自身丰富的矿产勘查经验和技術优势，为公司锂电新能源原料板块、稀有轻金属业务板块提供前端资源支持，提升自身矿产资源储量。
- **聚焦蓝海市场，铯铷业务实现新突破。**2022 年公司稀有轻金属（铯铷盐）板块实现营业收入 9.31 亿元，毛利 6.02 亿元，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%。甲酸铯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。2022 年公司全球储备甲酸铯产品 23,728.95bbl，折合铯金属当量 5,343.20 吨。随着全球绿色经济转型达成共识，铯铷盐下游应用领域逐步扩展，公司在铯铷盐行业的优势更加明显。
- **着眼价值创造，矿权开发取得新进展。**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。2022 年，公司与盛新锂能、宁波韵升共同发起分别设立合资公司，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。
- **盈利预测与投资评级：**随着矿产建设逐步推进，锂盐产能匹配进行，公司锂盐产销量有望进一步增长。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 40.06/53.29/52.35 亿元，EPS 为 6.74/8.96/8.80 元/股，当前股价对应的 PE 为 11.0x、8.3x、8.4x。考虑到公司锂资源和锂盐产能建设进度以及下游锂电池扩产情况，同时下游新能源汽车需求有望长期景气，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：**上游矿山投产不及预期；锂盐价格大幅下跌；新增冶炼产能释放不及预期；全球新能源汽车需求不及预期；技术迭代风险导致对锂需求减少。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,418	8,041	8,689	12,189	13,266
增长率 YoY %	89.6%	232.5%	8.1%	40.3%	8.8%
归属母公司净利润(百万元)	562	3,295	4,006	5,329	5,235
增长率 YoY%	222.7%	485.8%	21.6%	33.0%	-1.8%
毛利率%	48.2%	53.0%	59.4%	58.1%	53.7%
净资产收益率ROE%	13.8%	43.9%	34.5%	31.6%	23.9%
EPS(摊薄)(元)	1.28	7.21	6.74	8.96	8.80
市盈率 P/E(倍)	55.18	9.24	10.99	8.27	8.41
市净率 P/B(倍)	5.62	4.10	3.79	2.62	2.01

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年4月26日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,107	6,232	7,291	9,814	13,457
货币资金	1,752	2,912	3,418	4,406	7,235
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	260	464	501	703	765
预付账款	162	185	173	250	301
存货	718	1,581	2,047	2,966	3,564
其他	215	1,090	1,152	1,488	1,591
非流动资产	3,043	5,250	8,134	11,319	12,994
长期股权投资	5	12	10	3	4
固定资产	865	956	1,084	1,252	1,381
无形资产	149	1,836	3,522	5,209	6,895
其他	2,023	2,447	3,518	4,856	4,714
资产总计	6,150	11,482	15,425	21,132	26,451
流动负债	1,140	2,312	2,166	2,634	2,889
短期借款	406	495	350	300	300
应付票据	0	36	33	48	58
应付账款	187	236	220	319	383
其他	547	1,545	1,563	1,967	2,148
非流动负债	934	1,636	1,636	1,636	1,636
长期借款	604	791	791	791	791
其他	330	844	844	844	844
负债合计	2,074	3,948	3,802	4,270	4,524
少数股东权益	0	25	25	24	24
归属母公司	4,075	7,510	11,599	16,838	21,903
负债和股东权益	6,150	11,482	15,425	21,132	26,451

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,418	8,041	8,689	12,189	13,266
同比 (%)	89.6%	232.5%	8.1%	40.3%	8.8%
归属母公司净利润	562	3,295	4,006	5,329	5,235
同比 (%)	222.7	485.8%	21.6%	33.0%	-1.8%
毛利率 (%)	48.2%	53.0%	59.4%	58.1%	53.7%
ROE%	13.8%	43.9%	34.5%	31.6%	23.9%
EPS (摊薄)(元)	1.28	7.21	6.74	8.96	8.80
P/E	55.18	9.24	10.99	8.27	8.41
P/B	5.62	4.10	3.79	2.62	2.01
EV/EBITDA	28.32	7.83	9.06	6.51	6.07

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,418	8,041	8,689	12,189	13,266
营业成本	1,252	3,783	3,524	5,106	6,136
营业税金及附加	10	58	63	88	96
销售费用	50	49	53	75	81
管理费用	238	268	290	406	442
研发费用	58	237	256	359	391
财务费用	19	-29	-1	58	148
减值损失合计	-18	-3	-8	-14	-5
投资净收益	-3	78	87	12	13
其他	-71	60	49	69	75
营业利润	699	3,810	4,633	6,164	6,055
营业外收支	1	2	2	2	2
利润总额	699	3,813	4,635	6,166	6,057
所得税	139	518	630	838	823
净利润	560	3,295	4,005	5,329	5,234
少数股东损益	-2	0	0	0	0
归属母公司	562	3,295	4,006	5,329	5,235
EBITDA	788	3,811	4,684	6,366	6,361
EPS (当年)(元)	1.28	7.21	6.74	8.96	8.80

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	654	2,050	3,574	4,527	4,903
净利润	560	3,295	4,005	5,329	5,234
折旧摊销	67	143	180	211	241
财务费用	21	-30	61	57	55
投资损失	3	-78	-87	-12	-13
营运资金变动	-117	-1,242	-553	-1,016	-560
其它	119	-38	-32	-41	-55
投资活动现金流	-192	-1,636	-2,945	-3,342	-1,849
资本支出	-295	-343	-3,026	-3,347	-1,856
长期投资	4	-1,400	-7	-7	-7
其他	99	106	87	12	13
筹资活动现金流	122	665	-123	-196	-225
吸收投资	6	84	133	0	0
借款	585	1,687	-145	-50	0
支付利息或股息	-56	-89	-110	-147	-225
现金流净增加额	573	1,093	506	989	2,829

研究团队简介

姜永刚，金属和新材料行业首席分析师。中南大学冶金工程硕士。2008年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016年任广发证券有色金属行业研究员。2020年1月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

陈光辉，中南大学冶金工程硕士，2022年8月加入信达证券研究开发中心，从事电池金属相关研究。

云琳，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020年3月加入信达证券研究开发中心，从事铝铅锌及贵金属研究。

白紫薇，吉林大学区域经济学硕士，2021年7月加入信达证券研究开发中心，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	huijeying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。