

自有锂矿自给率提升支撑业绩，锂资源增量显著成长明确

中矿资源 (002738.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **投资事件:** 公司发布 2022 年年报与 2023 年一季报。公司 2022 年实现营业收入 80.41 亿元，同比增长 232.51%；实现归属于上市公司股东的净利润 32.95 亿元，同比增长 485.85%；实现扣非后归属于上市公司股东的净利润 32.21 亿元，同比增长 492.24%。公司 2023Q1 实现营业收入 20.72 亿元，同比增长 12.13%；实现归属于上市公司股东的净利润 10.96 亿元，同比增长 41.41%；实现扣非后归属于上市公司股东的净利润 11.04 亿元，同比增长 42.58%。
- **成功转型为新能源锂盐新贵，自有锂矿自给率不断提升支撑业绩增长。** 新能源景气拉动下 2022 年国内电池级碳酸锂、氢氧化锂均价达到 48.91 万元/吨、47.99 万元/吨，分别同比上涨 299.25%、298.7%。公司 2.5 万吨电池级氢氧化锂/电池级碳酸锂新建产能与 6000 吨氟化锂生产线改扩建新增产能释放，2022 年生产锂盐 2.29 万吨，同比增长 192.89%；销售锂盐 2.42 吨，同比增长 362.89%。锂盐产品量价齐升，叠加公司收购津巴布韦 Bikita 锂矿与加拿大 Tanco 锂矿扩产至 18 万吨顺利生产提升公司锂盐原料端自有矿自给率，使公司锂盐业务盈利能力进一步增强。公司 2022 年以锂盐为基础的锂电新能源原料开发与利用业务收入同比增长 555.93%至 63.35 亿元，毛利率提升 4.57 个百分点至 53.79%，是驱动公司整体业绩增长的核心因素。尽管 2023Q1 国内电池级氢氧化锂均价环比下跌 15.89%至 46.63 亿元，但公司自有锂矿自给率的持续提升最大限度的对冲了锂价下跌的负面影响，避免了公司 2023Q1 业绩环比大幅下滑。
- **地勘优势显现以优质锂资源为基础，锂矿产能增量明确，布局全球化的锂采选冶一体化供应链体系。** 公司 Bikita 锂矿释放潜力，新勘探共计探获(探明+控制+推断类别)锂矿产资源量由 2941 万吨矿石量增加至 4032 万吨矿石量，平均 Li₂O 品位 1.13%，Li₂O 金属含量由 34 万吨增加至 46 万吨，折合碳酸锂当量由 85 万吨 LCE 增加至 113 万吨 LCE。在增储的基础上，Bikita 新建 200 万吨锂辉石精矿选矿项目和 200 万吨透锂长石精矿（技术级和化学级透锂长石柔性生产线）选矿改扩建项目，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。此外，公司积极推进 Tanco 锂矿区的露天开采方案，新建 Tanco 锂矿山 100 万吨/年选矿项目。为形成资源与冶炼的匹配，公司新建 3.5 万吨高纯锂盐项目预计将于 2023Q4 建成投产。2023 年年底，公司有望形成 6.6 万吨完全自有锂矿供应产能与 100%原料自给的 6.6 万吨电池级锂盐产能。
- **投资建议:** 公司自有锂矿产量与锂资源自给率的持续提升，将有效提升公司锂盐盈利能力，支撑公司业绩。公司手握优质锂资源，锂矿增量明确，有望在中期形成 10 万吨 LCE 产能级别的全球锂资源与锂盐基地供应体系，具备极强成长属性与业绩弹性。预计公司 2023-2024 年归属于上市公司股东净利润为 34.52、65.83 亿元，对应 2023-2024 年 PE 为 11x、6x，维持“推荐”评级。

分析师

华立

☎: 021-20252650

✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516080004

阎予露

☎: 010-80927659

✉: yanyulu@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040004

市场数据

时间 2023.4.26

A 股收盘价(元)	74.04
A 股一年内最高价(元)	109.88
A 股一年内最低价(元)	45.83
上证指数	3264.10
市净率	3.31
总股本(亿股)	5.09
流通 A 股(亿股)	4.35
A 股总市值(亿元)	377

相关研究

- **风险提示:** 1) 锂下游需求不及预期; 2) 锂盐价格大幅下跌; 3) 公司新增产能释放不及预期; 4) 公司自有锂精矿产量供应不足; 5) 氟化锂价格大幅下跌; 6) 铯铷盐价格大幅下跌。

分析师承诺及简介

分析师：华立，金融学硕士，2014 年加入银河证券研究院投资研究部，从事有色金属行业研究。

阎予露，2021 年加入银河证券研究院，从事有色金属行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn