

中矿资源 (002738.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

锂盐自给率提升，期待产能释放

事件

公司发布23年半年报，1H23实现营收36.02亿元，同增5.58%；实现归母净利润15.02亿元，同增13.59%；实现扣非归母净利润14.90亿元，同增16.97%。2Q23公司实现营收15.30亿元，环减26.16%；实现归母净利润4.07亿元，环减62.86%。

评论

上半年锂盐自给率提升，铷铯业务量价齐升。受需求下滑与产业链去库影响，Q2电碳均价25.5万元/吨，环降37%，同降46%。上半年公司锂盐销量9740.76吨，自有矿锂盐销量7391.46吨，自给率由22年的19.43%提升至75.88%；采用以销定产并策略主动去库应对价格波动，同时积极拓展海外客户，上半年锂盐海外营收占比达44.05%。公司铷铯业务量价齐升，上半年铷铯盐实现销量445.79吨，同增30.81%，营收与毛利分别同增61.01%、62.95%。

Bikita 改扩建项目已投产，预计24年实现完全自供。公司拥有津巴布韦Bikita锂矿和加拿大Tanco锂矿，合计产能约1.4万吨LCE。Bikita和Tanco分别规划建设400万吨（23年7月投产）和100万吨矿石产能（政府审批阶段），预计23-24年自有矿产能分别为2.5、6.4万吨LCE。公司拥有氟化锂产能6000吨/年，碳酸锂/氢氧化锂产能2.5万吨/年，新建产能3.5万吨/年，预计4Q23投产，后续海外继续规划4万吨/年，25年达到约10万吨锂盐产能规模。24年依靠Bikita扩产自给率接近100%，对于6万吨锂盐实现完全自供。

铷铯业务应用市场持续拓展。公司是铷铯盐精细化工领域龙头，拥有高品质铷资源、全球两大生产基地和甲酸铷回收基地。公司的铷盐加工技术领先，品种主要包括碳酸铷、硫酸铷、硝酸铷、氢氧化铷、碘化铷和甲酸铷等，下游可用于航天航空、国防军工、信息技术等战略新兴产业，应用场景不断扩张。甲酸铷应用于油气勘探，是油气行业中最优质的钻井液、完井液。23上半年铷铯业务整体实现营收5.33亿元，同增47.15%；毛利3.53亿元，同增53.44%，毛利率达到66%。

盈利预测&投资建议

预计公司23-25年营收分别为90.52亿元、115.42亿元、144.21亿元，归母净利润分别为36.54亿元、45.82亿元、53.17亿元，对应EPS分别为5.12元、6.42元、7.46元，对应PE分别为11倍、8倍、7倍。

风险提示

产能扩张不及预期；市场需求不及预期；汇率波动风险。

金属材料组

分析师：李超（执业S1130522120001）

lichao3@gjzq.com.cn

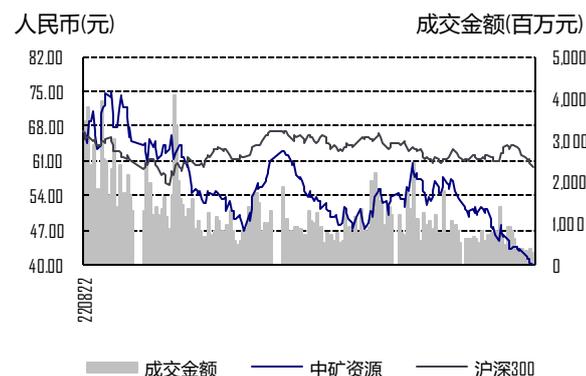
分析师：宋洋（执业S1130523070004）

songyang@gjzq.com.cn

市价（人民币）：40.03元

相关报告：

1.《中矿资源公司深度研究：铷铯龙头进军锂盐，产能快速增长》，2023.6.16



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,394	8,041	9,052	11,542	14,421
营业收入增长率	87.67%	235.88%	12.56%	27.51%	24.95%
归母净利润(百万元)	558	3,295	3,654	4,582	5,317
归母净利润增长率	220.33%	490.24%	10.91%	25.37%	16.06%
	%				
摊薄每股收益(元)	1.717	7.138	5.124	6.424	7.456
每股经营性现金流净额	2.01	4.44	5.23	6.07	6.92
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.71%	43.88%	37.66%	36.79%	33.99%
P/E	40.99	9.34	7.81	6.23	5.37
P/B	5.62	4.10	2.94	2.29	1.83

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,276	2,394	8,041	9,052	11,542	14,421
增长率	87.7%	235.9%	12.6%	27.5%	24.9%	
主营业务成本	-739	-1,232	-3,783	-4,292	-5,634	-7,548
%销售收入	57.9%	51.5%	47.0%	47.4%	48.8%	52.3%
毛利	537	1,162	4,259	4,759	5,908	6,873
%销售收入	42.1%	48.5%	53.0%	52.6%	51.2%	47.7%
营业税金及附加	-9	-10	-58	-65	-81	-101
%销售收入	0.7%	0.4%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-47	-50	-49	-54	-67	-84
%销售收入	3.7%	2.1%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
管理费用	-195	-238	-268	-290	-335	-404
%销售收入	15.3%	9.9%	3.3%	3.2%	2.9%	2.8%
研发费用	-31	-58	-237	-244	-289	-332
%销售收入	2.4%	2.4%	2.9%	2.7%	2.5%	2.3%
息税前利润 (EBIT)	255	806	3,646	4,106	5,137	5,953
%销售收入	20.0%	33.6%	45.3%	45.4%	44.5%	41.3%
财务费用	-35	-19	29	44	104	153
%销售收入	2.8%	0.8%	-0.4%	-0.5%	-0.9%	-1.1%
资产减值损失	-55	-103	11	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	-3	78	100	100	100
%税前利润	0.0%	n.a	2.0%	2.3%	1.9%	1.6%
营业利润	190	695	3,810	4,299	5,390	6,256
营业利润率	14.9%	29.0%	47.4%	47.5%	46.7%	43.4%
营业外收支	2	1	2	0	0	0
税前利润	192	695	3,813	4,299	5,390	6,256
利润率	15.0%	29.0%	47.4%	47.5%	46.7%	43.4%
所得税	-21	-139	-518	-645	-809	-938
所得税率	10.7%	20.0%	13.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	171	556	3,295	3,654	4,582	5,317
少数股东损益	-3	-2	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	174	558	3,295	3,654	4,582	5,317
净利率	13.7%	23.3%	41.0%	40.4%	39.7%	36.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	171	556	3,295	3,654	4,582	5,317
少数股东损益	-3	-2	0	0	0	0
非现金支出	112	171	131	162	195	228
非经营收益	14	40	-134	6	-27	-37
营运资金变动	-65	-112	-1,242	-97	-427	-574
经营活动现金净流	232	654	2,050	3,725	4,322	4,933
资本开支	-172	-295	-343	-633	-660	-660
投资	-1	4	-1,400	0	0	0
其他	-333	99	106	100	100	100
投资活动现金净流	-507	-192	-1,636	-533	-560	-560
股权募资	141	6	84	1	0	0
债权募资	904	239	694	-213	-233	-90
其他	-363	-123	-113	-1,549	-1,906	-2,190
筹资活动现金净流	682	122	665	-1,761	-2,139	-2,280
现金净流量	398	573	1,093	1,432	1,623	2,094

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,214	1,752	2,912	4,343	5,967	8,060
应收款项	518	441	1,235	1,197	1,494	1,827
存货	489	718	1,581	1,646	2,007	2,481
其他流动资产	55	196	505	565	632	727
流动资产	2,277	3,107	6,232	7,751	10,099	13,096
%总资产	46.3%	50.6%	54.3%	57.5%	62.0%	66.4%
长期投资	23	81	23	23	23	23
固定资产	536	911	1,344	1,822	2,267	2,680
%总资产	10.9%	14.8%	11.7%	13.5%	13.9%	13.6%
无形资产	1,331	1,378	3,172	3,142	3,162	3,182
非流动资产	2,643	3,039	5,250	5,720	6,185	6,617
%总资产	53.7%	49.4%	45.7%	42.5%	38.0%	33.6%
资产总计	4,920	6,145	11,482	13,470	16,284	19,714
短期借款	228	448	1,080	975	741	651
应付款项	265	247	363	420	534	693
其他流动负债	154	445	870	799	969	1,128
流动负债	647	1,140	2,312	2,193	2,245	2,472
长期贷款	596	604	791	791	791	791
其他长期负债	504	330	844	758	771	783
负债	1,747	2,074	3,948	3,743	3,808	4,046
普通股股东权益	3,166	4,070	7,510	9,703	12,452	15,642
其中：股本	306	325	462	713	713	713
未分配利润	751	1,293	4,514	6,706	9,455	12,646
少数股东权益	7	0	25	25	25	25
负债股东权益合计	4,920	6,145	11,482	13,470	16,284	19,714

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.569	1.717	7.138	5.124	6.424	7.456
每股净资产	10.334	12.518	16.268	13.605	17.459	21.932
每股经营现金净流	0.758	2.012	4.441	5.227	6.065	6.923
每股股利	0.050	0.100	1.000	2.051	2.572	2.985
回报率						
净资产收益率	5.50%	13.71%	43.88%	37.66%	36.79%	33.99%
总资产收益率	3.54%	9.08%	28.69%	27.13%	28.14%	26.97%
投入资本收益率	5.17%	12.07%	31.42%	28.76%	29.80%	28.50%
增长率						
主营业务收入增长率	9.51%	87.67%	235.88%	12.56%	27.51%	24.95%
EBIT 增长率	10.09%	216.25%	352.65%	12.60%	25.11%	15.90%
净利润增长率	24.44%	220.33%	490.24%	10.91%	25.37%	16.06%
总资产增长率	20.13%	24.91%	86.85%	17.31%	20.89%	21.06%
资产管理能力						
应收账款周转天数	115.6	49.8	16.4	25.0	24.0	23.0
存货周转天数	258.0	178.8	110.9	140.0	130.0	120.0
应付账款周转天数	54.6	48.9	20.4	25.0	24.0	23.0
固定资产周转天数	98.0	131.3	43.4	45.7	40.5	35.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-1.81%	-14.07%	-15.07%	-27.47%	-36.30%	-42.85%
EBIT 利息保障倍数	7.2	42.5	-126.7	-94.1	-49.6	-39.0
资产负债率	35.51%	33.76%	34.38%	27.78%	23.38%	20.53%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-06-16	买入	57.11	77.00~77.00

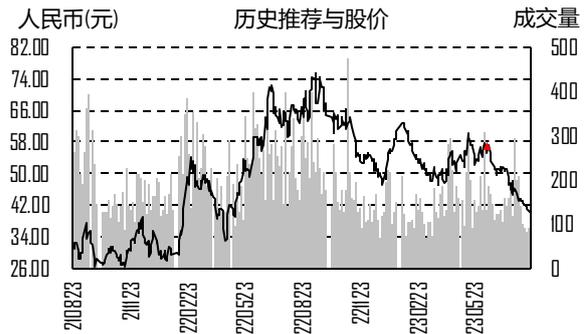
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806