



买入（维持）

所属行业：有色金属/稀有金属
当前价格(元)：40.03

证券分析师

翟堃

资格编号：S0120523050002

邮箱：zhaikun@tebon.com.cn

张崇欣

资格编号：S0120522100003

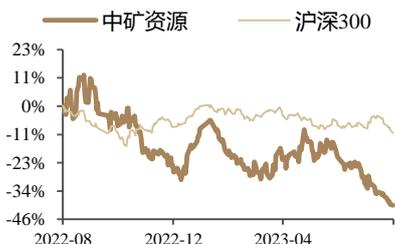
邮箱：zhangcx@tebon.com.cn

联系人

康宇豪

邮箱：kangyh@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-13.09	-24.60	-30.02
相对涨幅(%)	-10.68	-21.12	-24.57

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《中矿资源(002738.SZ)：业绩高速增长，Bikita 矿山扩产推进，23 年锂矿和锂盐产能匹配度有望达 100%》，2023.4.27
- 《中矿资源(002738.SZ)：年报业绩增速亮眼，锂矿+锂盐扩产项目护航公司未来发展》，2023.1.20
- 《中矿资源(002738.SZ)：公司业绩持续增长，锂矿资源捷报频传》，2022.10.25
- 《中矿资源(002738.SZ)：Bikita 矿山大幅增储，资源保障远期产能》，2022.10.13
- 《中矿资源(002738.SZ)：业绩成倍增长，锂矿自供量持续增加》，2022.8.26

中矿资源(002738.SZ)：锂盐自给率提升至 76%，矿端产能落地看好下半年业绩高增

投资要点

- 事件：公司发布 2023 年中报，利润维持 10% 以上增长。2023 年 H1 公司营业收入 36.02 亿元，同比+5.58%；归母净利润 15.02 亿元，同比+13.59%；扣非归母净利润 14.90 亿元，同比+16.97%。公司锂+铯铷板块双轮驱动。
- 锂盐原料自给率爆发式提升，铯铷板块量价齐升。(1) 锂板块：23 年上半年公司锂板块营业收入 26.97 亿元，毛利 17.74 亿元。公司销售锂盐 9740.76 吨，其中自有矿生产锂盐销售 7391.46 吨，较去年全年自有矿生产锂盐 4703 吨有较大增长。23 年上半年公司锂盐板块原料自给率由 2022 年 19.43% 提升至 75.88%。(2) 铯铷：公司稀铯铷盐板块实现营业收入 5.33 亿元，同比+47.15%；毛利 3.53 亿元，同比+53.44%。铯铷盐 2023 年上半年销售总量 445.79 吨，同比+30.81%；实现营业收入 3.34 亿元，同比+61.01%；毛利 2.46 亿元，同比+62.95%。甲酸铯实现营业收入 1.99 亿元，同比+28.55%；毛利 1.08 亿元，同比+35.41%。
- 23 年 7 月公司 Bikita 矿端产能投产落地，东鹏新材 3.5 万吨高纯锂盐项目有望在 23 年四季度投产。2023 年 7 月，公司投资的“Bikita 锂矿 200 万吨/年（透锂长石）改扩建工程项目”和“Bikita 锂矿 200 万吨/年（锂辉石）建设工程项目”相继建设完成并正式投料试生产，两个项目达产后预计年产化学级透锂长石精矿 30 万吨和锂辉石精矿 30 万吨。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，产品持续运回并投入使用。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。公司所属东鹏新材现有年产 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。
- 新能源汽车购置税减免时间延长，新能源汽车销量有望维持较快增速。2023 年 6 月，财政部等三部门联合发布《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》，明确了新能源汽车购置税减免政策再延续四年，其中对购置日期在 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间的新能源汽车免征车辆购置税，每辆新能源乘用车免税额不超过 3 万元；对购置日期在 2026 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日期间的新能源汽车减半征收车辆购置税，每辆新能源乘用车减税额不超过 1.5 万元。
- 投资建议：随公司锂盐产能不断爬坡释放，Bikita、Tanco 锂资源产能建成落地，预计公司 2023-2025 年营收分别为 98.60/158.33/190.27 亿元，归母净利润分别为 45.44/71.83/82.30 亿元，对应 PE6.28/3.97/3.47 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：锂盐价格下降速度超预期；公司产能建设不及预期；下游需求不及预期

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	713.20		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	606.48	营业收入(百万元)	2,418	8,041	9,860	15,833	19,027
52 周内股价区间(元):	40.03-75.21	(+/-)YOY(%)	89.6%	232.5%	22.6%	60.6%	20.2%
总市值(百万元):	28,549.45	净利润(百万元)	562	3,295	4,544	7,183	8,230
总资产(百万元):	15,375.01	(+/-)YOY(%)	222.7%	485.8%	37.9%	58.1%	14.6%
每股净资产(元):	16.17	全面摊薄 EPS(元)	0.79	4.62	6.37	10.07	11.54
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	48.2%	53.0%	61.1%	59.8%	57.3%
		净资产收益率(%)	13.8%	43.9%	30.3%	32.5%	27.2%
		资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	7.21	6.37	10.07	11.54
每股净资产	16.27	21.02	31.02	42.47
每股经营现金流	4.44	6.86	9.08	11.63
每股股利	1.00	1.00	1.00	1.00
价值评估(倍)				
P/E	9.24	6.28	3.97	3.47
P/B	4.10	1.90	1.29	0.94
P/S	4.25	3.82	2.38	1.98
EV/EBITDA	7.83	3.75	1.71	0.68
股息率%	1.5%	2.5%	2.5%	2.5%
盈利能力指标(%)				
毛利率	53.0%	61.1%	59.8%	57.3%
净利润率	41.0%	46.1%	45.4%	43.3%
净资产收益率	43.9%	30.3%	32.5%	27.2%
资产回报率	28.7%	23.4%	25.9%	22.3%
投资回报率	33.3%	26.4%	28.7%	24.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	232.5%	22.6%	60.6%	20.2%
EBIT 增长率	409.1%	44.2%	55.7%	14.6%
净利润增长率	485.8%	37.9%	58.1%	14.6%
偿债能力指标				
资产负债率	34.4%	22.8%	20.1%	17.7%
流动比率	2.7	5.1	6.0	6.8
速动比率	1.9	4.4	5.2	6.1
现金比率	1.3	3.9	4.6	5.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	16.2	17.0	14.0	15.0
存货周转天数	109.4	150.0	110.0	110.0
总资产周转率	0.7	0.5	0.6	0.5
固定资产周转率	8.4	8.3	12.2	13.1

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	3,295	4,544	7,183	8,230
少数股东损益	-0	0	0	0
非现金支出	131	127	134	162
非经营收益	-134	20	-63	-44
营运资金变动	-1,242	205	-779	-52
经营活动现金流	2,050	4,895	6,475	8,295
资产	-343	-456	-430	-429
投资	-1,400	-3	-5	-4
其他	106	42	110	106
投资活动现金流	-1,636	-418	-325	-327
债权募资	694	234	337	232
股权募资	84	2,974	0	0
其他	-113	-118	-155	-179
融资活动现金流	665	3,090	183	53
现金净流量	1,093	7,567	6,333	8,022

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2023 年 8 月 21 日
资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8,041	9,860	15,833	19,027
营业成本	3,783	3,833	6,359	8,129
毛利率%	53.0%	61.1%	59.8%	57.3%
营业税金及附加	58	57	103	116
营业税金率%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	49	59	95	114
营业费用率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
管理费用	268	394	633	761
管理费用率%	3.3%	4.0%	4.0%	4.0%
研发费用	237	264	445	522
研发费用率%	2.9%	2.7%	2.8%	2.7%
EBIT	3,668	5,289	8,237	9,441
财务费用	-29	69	47	32
财务费用率%	-0.4%	0.7%	0.3%	0.2%
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	78	42	110	106
营业利润	3,810	5,284	8,352	9,569
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	3,813	5,284	8,352	9,569
EBITDA	3,811	5,415	8,371	9,603
所得税	518	740	1,169	1,340
有效所得税率%	13.6%	14.0%	14.0%	14.0%
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	3,295	4,544	7,183	8,230

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,912	10,478	16,811	24,833
应收账款及应收票据	464	467	764	821
存货	1,581	1,613	2,273	2,695
其它流动资产	1,276	1,290	1,921	2,200
流动资产合计	6,232	13,849	21,769	30,550
长期股权投资	12	15	20	24
固定资产	956	1,187	1,302	1,455
在建工程	387	460	644	761
无形资产	1,836	1,884	1,934	1,985
非流动资产合计	5,250	5,606	5,959	6,283
资产总计	11,482	19,455	27,728	36,833
短期借款	495	639	756	886
应付票据及应付账款	272	275	431	652
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,545	1,797	2,448	2,934
流动负债合计	2,312	2,711	3,635	4,472
长期借款	791	891	1,122	1,234
其它长期负债	844	834	824	814
非流动负债合计	1,636	1,726	1,947	2,049
负债总计	3,948	4,437	5,582	6,521
实收资本	462	509	509	509
普通股股东权益	7,510	14,993	22,121	30,288
少数股东权益	25	25	25	25
负债和所有者权益合计	11,482	19,455	27,728	36,833

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。