

其他稀有金属

中矿资源 (002738.SZ)

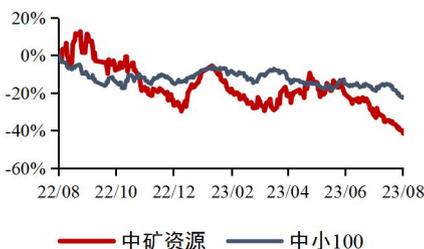
增持-A(首次)

锂盐自给率持续提升，铯铷盐龙头地位稳定

2023年8月22日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



数据来源：最闻

市场数据：2023年8月22日

收盘价(元):	39.02
年内最高/最低(元):	109.88/38.30
流通A股/总股本(亿):	6.06/7.13
流通A股市值(亿):	236.65
总市值(亿):	278.29

数据来源：最闻

基础数据：2023年6月30日

基本每股收益:	2.21
摊薄每股收益:	2.21
每股净资产(元):	16.33
净资产收益率:	12.91

数据来源：最闻

分析师:

杨立宏

执业登记编码: S0760522090002

邮箱: yanglihong@sxzq.com

研究助理:

刘聪颖

邮箱: liucongying@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2023年半年度报告，2023年上半年公司实现营业收入36.02亿元，同比+5.58%；实现归母净利润15.02亿元，同比13.59%；实现扣非归母净利润14.90亿元，同比+16.97%；基本每股收益2.2107元。其中，Q2单季度实现营业收入15.30亿元，同比-2.17%，环比-26.19%；实现归母净利润4.07亿元，同比-25.78%，环比-62.90%；基本每股收益0.57元。

事件点评

➢ 主动应对锂盐价格波动，铯铷业务量价齐升。2023年上半年锂盐市场价格出现较大波动，1-6月碳酸锂月均价分别为47.4、44.0、32.0、19.4、25.6、31.3万元/吨，公司主动减少锂盐价格下降周期中的库存周期和库存量，以降低市场波动带来的风险；同时，由于上半年海外锂盐价格明显高于国内，公司积极拓展更有价格优势的海外订单，2023H1公司海外业务营收占比24.82%，较去年同期的14.22%有明显提高，其中锂盐业务海外订单营收占比提高至44%；此外，公司电池级氢氧化锂与电池级碳酸锂产线为柔性生产线，可根据市场情况及时调整产品结构，锂盐板块毛利率提高了14.98pct至65.78%，取得了较好收益。2023年上半年公司铯铷盐板块实现营业收入5.33亿元，同比增长47.15%；实现毛利3.53亿元，同比增长53.44%；毛利率66.31%，同比提高2.72pct。公司是铯铷盐精细化工领域的龙头企业，所属加拿大Tanco矿山是全球现有在产的唯一以铯榴石为主矿石的矿山，公司对整个铯盐产业链的全球定价具有明显的话语权。

➢ **Bikita矿建设项目如期投产，达产后公司锂资源完全自给。**公司锂盐板块原料自给率由2022年的19.43%提升至75.88%，自有矿销量大幅提高，2023H1公司自有矿销量0.74万吨(2022全年0.47万吨)。2023年7月初，津巴布韦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，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，公司锂盐业务将实现原料完全自给。同时，公司也在积极推进加拿大Tanco矿区100万吨/年采选项目设计与政府审批等工作。

➢ **自给率持续提升带动公司以量补价。**锂行业供需格局逐步宽松，锂价下行已成行业共识，公司锂资源产能与锂盐产能同步释放有望实现以量补价，保持业绩增长。公司现有6000吨氟化锂年产能、2.5万吨电池级碳酸锂、氢氧化锂年产能，江西春鹏3.5万吨高纯锂盐产能预计2023Q4建成投产。2024年公司将拥有合计6.6万吨/年电池级锂盐产能，且锂资源自给率达到100%。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



投资建议

➤ 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 6.43\10.09\8.03, 对应公司 8 月 21 日收盘价 40.03 元, 2023-2025 年 PE 分别为 6.2\4.0\5.0, 首次覆盖给予“增持-A”评级。

风险提示

➤ 汇率波动风险, 产能投放进度不及预期风险, 终端需求不及预期风险, 海外业务所在国社会冲突风险, 海内外政策变化风险, 贸易保护风险等。

财务数据与估值:

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,394	8,041	9,811	15,779	13,156
YoY(%)	87.7	235.9	22.0	60.8	-16.6
净利润(百万元)	558	3,295	4,587	7,196	5,726
YoY(%)	220.3	490.2	39.2	56.9	-20.4
毛利率(%)	48.5	53.0	62.3	60.1	56.6
EPS(摊薄/元)	0.78	4.62	6.43	10.09	8.03
ROE(%)	13.7	43.7	39.3	38.6	23.7
P/E(倍)	51.1	8.7	6.2	4.0	5.0
P/B(倍)	7.1	3.8	2.5	1.5	1.2
净利率(%)	23.3	41.0	46.8	45.6	43.5

数据来源: 最闻, 山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3107	6232	11960	17957	22764
现金	1752	2912	9538	12171	21084
应收票据及应收账款	260	464	420	1002	183
预付账款	162	185	238	443	125
存货	718	1581	669	3156	317
其他流动资产	215	1090	1096	1186	1054
非流动资产	3039	5250	5996	7991	7271
长期投资	5	12	18	24	31
固定资产	861	956	1398	2841	1969
无形资产	149	1836	2128	2469	2881
其他非流动资产	2023	2447	2452	2656	2390
资产总计	6145	11482	17956	25948	30035
流动负债	1140	2312	1746	2606	1708
短期借款	406	495	495	495	495
应付票据及应付账款	187	272	177	586	107
其他流动负债	547	1545	1074	1524	1106
非流动负债	934	1636	1574	1731	1256
长期借款	731	896	834	992	517
其他非流动负债	203	739	739	739	739
负债合计	2074	3948	3320	4337	2964
少数股东权益	0	25	16	9	1
股本	325	462	713	713	713
资本公积	2688	2680	5414	5414	5414
留存收益	1351	4619	8756	15257	20417
归属母公司股东权益	4070	7510	14620	21602	27069
负债和股东权益	6145	11482	17956	25948	30035

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	654	2050	5385	4636	8892
净利润	556	3295	4578	7189	5717
折旧摊销	67	142	216	343	445
财务费用	19	-29	-97	-277	-450
投资损失	3	-78	-20	-24	-30
营运资金变动	-97	-1265	708	-2595	3209
其他经营现金流	107	-15	0	0	0
投资活动现金流	-192	-1636	-942	-2314	304
筹资活动现金流	122	665	2183	312	-284
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.78	4.62	6.43	10.09	8.03
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	2.87	7.55	6.50	12.47
每股净资产(最新摊薄)	5.68	10.51	16.29	26.08	33.74

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2394	8041	9811	15779	13156
营业成本	1232	3783	3701	6292	5713
营业税金及附加	10	58	77	105	86
营业费用	50	49	177	322	269
管理费用	238	268	327	526	438
研发费用	58	237	249	408	345
财务费用	19	-29	-97	-277	-450
资产减值损失	-103	11	14	22	19
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-3	78	20	24	30
营业利润	695	3810	5409	8449	6803
营业外收入	1	5	4	3	3
营业外支出	0	2	1	1	1
利润总额	695	3813	5412	8451	6805
所得税	139	518	834	1261	1088
税后利润	556	3295	4578	7189	5717
少数股东损益	-2	-0	-9	-7	-8
归属母公司净利润	558	3295	4587	7196	5726
EBITDA	782	3956	5501	8528	6807

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	87.7	235.9	22.0	60.8	-16.6
营业利润(%)	265.3	448.4	42.0	56.2	-19.5
归属于母公司净利润(%)	220.3	490.2	39.2	56.9	-20.4
获利能力					
毛利率(%)	48.5	53.0	62.3	60.1	56.6
净利率(%)	23.3	41.0	46.8	45.6	43.5
ROE(%)	13.7	43.7	39.3	38.6	23.7
ROIC(%)	10.9	34.4	33.7	33.9	21.0
偿债能力					
资产负债率(%)	33.8	34.4	18.5	16.7	9.9
流动比率	2.7	2.7	6.8	6.9	13.3
速动比率	1.8	1.6	5.9	5.2	12.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.9	0.7	0.7	0.5
应收账款周转率	6.3	22.2	22.2	22.2	22.2
应付账款周转率	7.4	16.5	16.5	16.5	16.5
估值比率					
P/E	51.1	8.7	6.2	4.0	5.0
P/B	7.1	3.8	2.5	1.5	1.2
EV/EBITDA	35.8	7.0	3.7	2.1	1.3

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

