

## 证券研究报告

## 公司研究

## 深度报告

## 中矿资源 (002738.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

张航 金属&amp;新材料行业首席分析师

执业编号: S1500523080009

联系电话: +86 13148188873

邮箱: zhanghang@cindasc.com

## 相关研究

中矿资源深度: 地勘基业, 成就锂铯  
(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)

中矿资源年报点评: 立足资源, 提速发展 (2023.04.27)

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: Bikita 如期投产, 一体化布局未来可期

2023年8月22日

**事件:** 公司发布 2023 年半年报, 2023H1 营业收入 36.02 亿元, 同比增加 5.58%; 实现归母净利润 15.02 亿元, 同比增加 13.59%; 实现扣非归母净利润 14.90 亿元, 同比增加 16.97%。其中, 来自锂电新能源原料开发与利用业务的营业收入 26.97 亿元, 同比减少 0.75%; 来自稀有金属资源开发与利用业务的营业收入 5.33 亿元, 同比增加 47.15%。

**点评:**

- **锂矿自给率大幅提升, 铯铷业务量价齐升。**受需求下滑及产业链去库存影响, 2023Q2 电池级碳酸锂均价 25.42 万元/吨, 同比下降 47.4%, 环比下降 38.0%。2023 年上半年, 来自锂电新能源原料开发与利用业务的营业收入 26.97 亿元, 同比减少 0.75%, 这主要是由于锂价下跌导致营收同比减少。2023 年上半年, 公司锂盐总销量 9740.76 吨, 其中自有矿共实现锂盐销量 7391.46 吨, 创造了公司锂盐板块半年度历史最高自有矿销量。公司锂盐板块原料自给率由 2022 年 19.43% 提升至 75.88%, 随着津巴布韦共计 400 万吨/年的选矿产线逐步达产, 公司锂盐业务的原料将实现完全自给; 公司采用以产定销的经营策略主动减少锂盐价格下降周期中的库存周期和库存量, 同时公司积极拓展海外客户, 2023 年上半年锂盐海外订单营业收入占比达 44.05%。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%; 毛利 3.53 亿元, 同比增长 53.44%。2023 年上半年随着市场规模与销售价格不断提高, 公司铯铷盐销量 445.79 吨, 同比增长 30.81%; 实现营业收入 3.34 亿元, 同比增长 61.01%; 毛利 2.46 亿元, 同比增长 62.95%, 实现了该板块收入和效益环比的连续增长。
- **Bikita 建设工程如期投产, 一体化布局未来可期。**公司自 2022 年收购 Bikita 矿山, 凭借公司独有的地勘技术优势, 连续完成两次增储工作, 锂矿资源量由 2941.40 万吨矿石量增长至 6541.93 万吨, 碳酸锂当量 (LCE) 由 84.96 万吨增长至 183.78 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”。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, 将较大幅度地提高公司锂盐业务的原料自给率。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, 公司董事会批准投资新建 Tanco 矿山 100 万吨/年选矿工程。2023 年上半年公司积极推进 100 万吨/年选厂设计以及筹备政府环评、审批等工作。公司现有年产 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 万吨电池级锂盐的产能。随着公司锂矿和锂盐产能的建成投产, 一体化布局未来可期。

- **聚焦蓝海市场，公司甲酸铯业务实现新突破。**公司是全球甲酸铯重要的生产商和供应商，占有绝对的市场份额。公司为众多世界知名的油服企业和世界级石油公司提供甲酸铯产品和技术服务。2023年上半年，公司全球储备甲酸铯产品 22,215bbl，折合铯金属当量 5043 吨。2023 年上半年，公司甲酸铯业务营收 1.99 亿元，同比增长 28.55%；毛利 1.08 亿元，同比增长 35.41%。随着全球绿色经济转型达成共识，铯钾盐下游应用领域加速扩展，公司在铯钾盐行业的优势将更加明显。
- **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 31.90/45.39/51.85 亿元，EPS 为 5.37/7.63/8.72 元/股，当前股价对应的 PE 为 7.27x、5.11x、4.48x。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长期景气，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：**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。

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	13,866
增长率 YoY %	89.6%	232.5%	8.1%	40.3%	13.8%
归属母公司净利润(百万元)	562	3,295	3,190	4,539	5,185
增长率 YoY%	222.7%	485.8%	-3.2%	42.3%	14.2%
毛利率%	48.2%	53.0%	48.6%	50.7%	51.4%
净资产收益率ROE%	13.8%	43.9%	29.6%	29.8%	25.6%
EPS(摊薄)(元)	1.28	7.21	5.37	7.63	8.72
市盈率 P/E(倍)	55.18	9.24	7.27	5.11	4.48
市净率 P/B(倍)	5.62	4.10	2.15	1.52	1.15

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 8 月 22 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3,107	6,232	6,640	8,366	11,947
货币资金	1,752	2,912	2,175	2,392	5,256
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	260	464	501	703	800
预付账款	162	185	219	295	330
存货	718	1,581	2,592	3,488	3,912
其他	215	1,090	1,152	1,488	1,649
<b>非流动资产</b>	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(合计)	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
<b>资产总计</b>	6,150	11,482	14,774	19,684	24,942
<b>流动负债</b>	1,140	2,312	2,331	2,792	3,035
短期借款	406	495	350	300	300
应付票据	0	36	42	57	64
应付账款	187	236	278	375	420
其他	547	1,545	1,660	2,060	2,251
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	2,074	3,948	3,966	4,427	4,671
少数股东权益	0	25	25	24	24
归属母公司股东权益	4,075	7,510	10,783	15,233	20,247
<b>负债和股东权益</b>	6,150	11,482	14,774	19,684	24,942

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	13,866
同比(%)	89.6%	232.5%	8.1%	40.3%	13.8%
归属母公司净利润	562	3,295	3,190	4,539	5,185
同比(%)	222.7	485.8%	-3.2%	42.3%	14.2%
毛利率(%)	48.2%	53.0%	48.6%	50.7%	51.4%
ROE%	13.8%	43.9%	29.6%	29.8%	25.6%
EPS(摊薄)(元)	1.28	7.21	5.37	7.63	8.72
P/E	55.18	9.24	7.27	5.11	4.48
P/B	5.62	4.10	2.15	1.52	1.15
EV/EBITDA	28.32	7.83	6.10	4.13	3.13

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	2,418	8,041	8,689	12,189	13,866
营业成本	1,252	3,783	4,463	6,006	6,736
营业税金及附加	10	58	63	88	100
销售费用	50	49	53	75	85
管理费用	238	268	290	406	462
研发费用	58	237	256	359	409
财务费用	19	-29	3	72	164
减值损失合计	-18	-3	-8	-14	-5
投资净收益	-3	78	87	12	14
其他	-71	60	49	69	79
<b>营业利润</b>	699	3,810	3,689	5,250	5,997
营业外收支	1	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	699	3,813	3,691	5,252	5,999
所得税	139	518	501	713	815
<b>净利润</b>	560	3,295	3,190	4,538	5,184
少数股东损益	-2	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	562	3,295	3,190	4,539	5,185
EBITDA	788	3,811	3,744	5,466	6,315
EPS(当年)(元)	1.28	7.21	5.37	7.63	8.72

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	654	2,050	2,332	3,755	4,935
净利润	560	3,295	3,190	4,538	5,184
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	-14
营运资金变动	-117	-1,242	-981	-998	-474
其它	119	-38	-32	-41	-58
<b>投资活动现金流</b>	-192	-1,636	-2,945	-3,342	-1,846
资本支出	-295	-343	-3,026	-3,347	-1,853
长期投资	4	-1,400	-7	-7	-7
其他	99	106	87	12	14
<b>筹资活动现金流</b>	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
<b>现金流净增加额</b>	573	1,093	-737	217	2,864

## 研究团队简介

**张航**，信达证券金属与新材料首席分析师，中国人民大学金融学本科，法国 KEDGE 商学院管理学硕士，先后任职于兴业证券、民生证券，2023 年加入信达证券。曾荣获第二十届新财富金属与新材料第二名（核心成员），第十九届新财富金属与新材料第三名（核心成员），第十六届水晶球奖有色金属第二名、第十届 wind 金牌分析师有色金属第一名、第十三届金牛奖有色金属组最佳分析师（核心成员）、第四届金麒麟有色金属白金分析师（核心成员）、上海证券报 2022 最佳材料分析师、第十届 choice 有色金属行业最佳分析师。

**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。

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。