

证券研究报告—动态报告

有色金属

有色金属冶炼

中矿资源(002738)

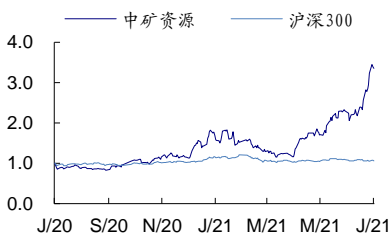
买入

2021年半年度业绩预告点评

(维持评级)

2021年07月15日

一年该股与沪深300走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	323/260
总市值/流通(百万元)	20,158/16,227
上证综指/深圳成指	3,529/15,056
12个月最高/最低(元)	66.80/15.21

相关研究报告:

《中矿资源-002738-2020年业绩快报&2021Q1业绩预告点评:经营业绩超预期,未来有望在新领域实现突破》——2021-04-20
《中矿资源-002738-深度报告:铯铷为盾,锂为矛》——2021-01-06

证券分析师: 刘孟峦

电话: 010-88005312
E-MAIL: liumengluan@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520040001

证券分析师: 杨耀洪

电话: 021-60933161
E-MAIL: yangyaohong@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520040005

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

利润保持高增长,下半年有望在新领域实现突破

● 公司发布中报预告, 预计 2021Q2 净利润环比继续增长

公司发布 2021 年半年度业绩预告: 预计实现归母净利润 1.65-1.85 亿元, 同比增长 119.94%-146.60%。公司 2021Q1 实现归母净利润 8168.60 万元, 据此来推算 2021Q2 实现归母净利润 8331.40-10331.40 万元, 单季度同比增长 59.73%-98.08%, 单季度环比增长 2%-26.48%。公司归母净利润同比实现较大幅度增长, 主要是因为新能源、新材料市场需求增长显著, 公司主要产品锂盐、铯盐及甲酸铯租售业务收入均比去年同期有较大幅度的增长, 盈利能力提升。

● 基本盘(铯铷盐+氟化锂)稳固, 在建氢氧化锂产能即将投产

公司核心业务包括: 1) 海外矿物勘查和矿权投资; 2) 铯铷盐业务, 公司掌握全球 80%以上铯榴石矿产资源, 80%铯盐生产与供应能力, 100%甲酸铯生产与供应能力, 铯盐产品毛利率能够达到 60%以上; 3) 锂盐业务, 年产 3000 吨电池级氟化锂产能, 国内市占率超过 40%, 产品通过日本森田化工进入特斯拉供应链, 公司目前正在推进氟化锂生产线技改工程的实施, 产能将由 3000 吨/年扩至 6000 吨/年; 公司另有在建 2.5 万吨电池级氢氧化锂/碳酸锂产能, 预计将于今年下半年正式投产。

公司掌握全球铯铷盐市场定价权, 未来三年铯铷盐业务产销量有望保持 30%复合增速。公司氟化锂业务充分受益于国内外新能源车需求快速回暖。电池级氟化锂主要用于制备六氟磷酸锂, 进而制备锂离子电池电解液。自去年三、四季度以来, 国内新能源车市快速回暖, 带动六氟磷酸锂产量提升, 公司氟化锂产品呈现供不应求的状态, 成为 2020Q4 和今年上半年利润贡献非常重要的部分。公司在已有稳固基本盘的保护下, 在电池级氢氧化锂/碳酸锂领域去拓展的风险相对较小, 一旦实现突破, 有望快速实现价值重估。

● 风险提示: 铯铷盐和锂盐市场需求不达预期; 公司扩产进度低于预期。

● 投资建议: 维持“买入”评级。

预计公司 2021-2023 年营收为 21.19/35.44/48.66 亿元, 同比增速 66.1%/67.2%/37.3%, 归母净利润为 4.13/5.86/8.28 亿元, 同比增速 136.9%/41.9%/41.3%; 摊薄 EPS 为 1.28/1.82/2.57 元, 当前股价对应 PE 为 49/34/24X。考虑到公司在全球铯铷盐市场占有绝对优势, 且在国内电池级氟化锂市场占有领先优势, 未来如果在电池级氢氧化锂/碳酸锂市场实现突破, 将有望实现价值重估, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

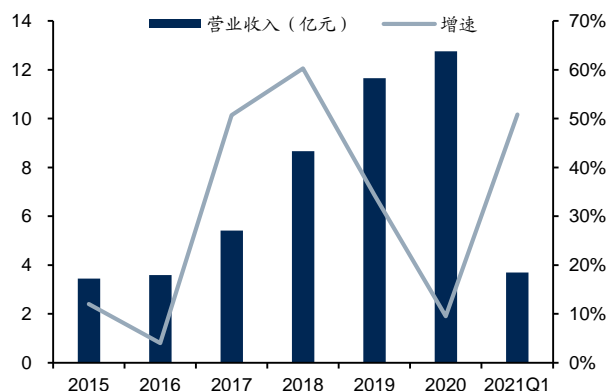
	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,276	2,119	3,544	4,866
(+/-%)	9.5%	66.1%	67.2%	37.3%
净利润(百万元)	174	413	586	828
(+/-%)	24.4%	136.9%	41.9%	41.3%
摊薄每股收益(元)	0.57	1.28	1.82	2.57
EBIT Margin	22.4%	26.2%	22.3%	22.8%
净资产收益率(ROE)	5.5%	11.9%	15.2%	18.6%
市盈率(PE)	109.9	48.8	34.4	24.3
EV/EBITDA	61.1	35.7	26.0	19.3
市净率(PB)	6.05	5.83	5.22	4.54

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

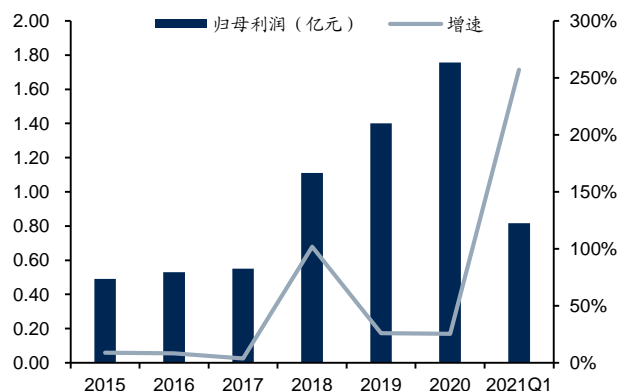
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司发布中报预告，预计 2021Q2 净利润环比继续增长

公司发布 2021 年半年度业绩预告：预计实现归母净利润 1.65-1.85 亿元，同比增长 119.94%-146.60%。公司 2021Q1 实现归母净利润 8168.60 万元，据此来推算 2021Q2 实现归母净利润 8331.40-10331.40 万元，单季度同比增长 59.73%-98.08%，单季度环比增长 2.00%-26.48%。公司归母净利润同比实现较大幅度增长，主要是因为新能源、新材料市场需求增长显著，公司主要产品锂盐、铯盐及甲酸铯租售业务收入均比去年同期有较大幅度的增长，盈利能力提升。

图 1：公司营业收入及增速


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：公司归母净利润及增速


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

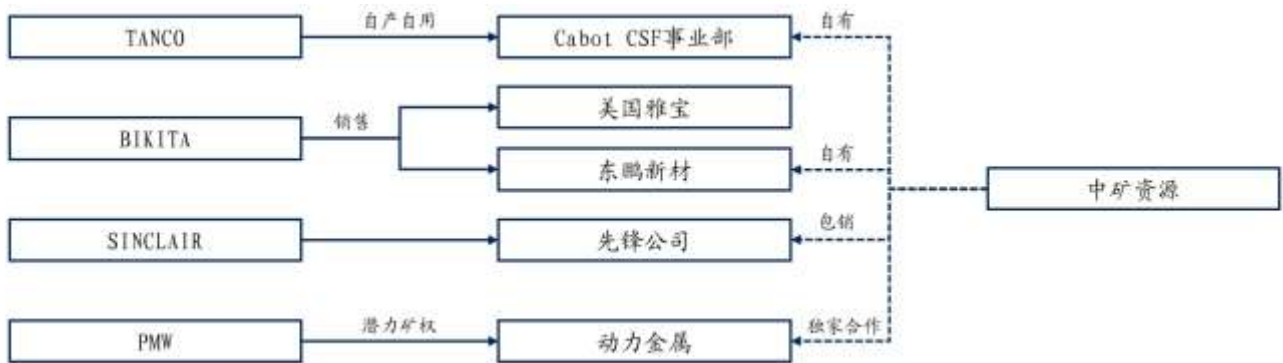
公司基本盘（铯铷盐+氟化锂）稳固，提供稳定的利润支撑

公司核心业务包括：1）海外矿物勘查和矿权投资；2）铯铷盐业务，公司掌握全球 80%以上铯榴石矿产资源，80%铯盐生产与供应能力，100%甲酸铯生产与供应能力，铯盐产品毛利率能够达到 60%以上；3）锂盐业务，年产 3000 吨电池级氟化锂产能，国内市占率超过 40%，产品通过日本森田化工进入特斯拉供应链，公司目前正在推进氟化锂生产线技改工程的实施，产能将由 3000 吨/年扩至 6000 吨/年；公司另有在建 2.5 万吨电池级氢氧化锂/碳酸锂产能，预计将于今年下半年正式投产，成为新的利润增长点。综上，公司在已有稳固基本盘保护下，在电池级氢氧化锂领域拓展的风险相对较小，一旦实现突破，有望快速实现价值重估。

公司掌握全球铯铷盐市场的定价权。全球铯矿资源非常稀缺，同时由于较高的技术壁垒，造成全球范围内可实现铯铷盐量产的公司只有东鹏新材、Cabot 特殊流体事业部以及美国雅保。公司 2019 年收购 Cabot 特殊流体事业部，取得其储量巨大的铯榴石矿山以及铯盐生产能力，自此完成“铯资源开发+铯盐研发与生产+销售与服务+铯资源回收”铯盐全产业链布局，掌握了全球 80%以上铯榴石矿产资源，80%铯盐生产与供应能力，100%甲酸铯生产与供应能力，拥有行业定价权。

未来三年公司铯铷盐业务产销量有望保持 30%复合增速。铯铷盐应用领域广泛，市场空间正在逐步打开，应用领域包括原子钟、航天航空、军事、能源、电子、特种玻璃、医学、催化剂等。铯盐产品主要作为碱性介质用于医药中间体、作为催化剂用于硫酸催化剂、作为添加剂用于 X 射线闪烁体、作为完井液/钻井液用于石油钻井和开采行业等方面。综上，预计未来铯铷盐总体上会保持供不应求的局面，有利于公司产销量释放，以及价格中枢稳步提升。

图 3: 公司拥有全球铯资源绝对控制地位



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

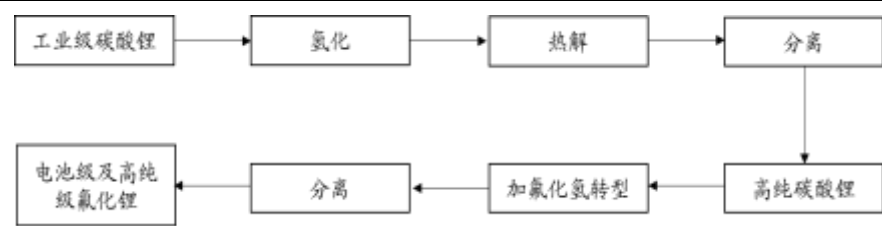
表 1: 主要铯盐的分类、性质与应用

名称	性质	应用
碳酸铯	常温常压下为白色固体, 极易溶于水, 在空气中放置迅速吸湿。水溶液呈强碱性, 和酸反应, 产生相应的铯盐和水, 并放出二氧化碳。	制取各种铯盐原料 石油催化助剂 分析试剂 生产特种光学玻璃 特种陶瓷、硫酸工业、医药行业
硫酸铯	白色针状晶体, 易溶于水, 不溶于醇和丙酮	催化剂, 如铯·钒催化剂 分析试剂 特种玻璃、陶瓷等
氯化铯	无色立方晶体, 密封阴凉干燥保存。熔点 645℃, 沸点 1290℃, 密度 3.988g/cm ³ ; 易溶于水、乙醇、甲醇, 不溶于丙酮。在空气中吸湿潮解。	制取金属铯和含铯单晶的原料 分析试剂 制备导电玻璃 在原子能工业中和氯化钡配对, 熔盐电解制备金属钡 通过密度梯度离心方法制备从 DNA 中分离 RNA 的溶液 铝钎焊用钎剂
硝酸铯	常温常压下为白色结晶粉末, 易潮解, 易溶于水, 溶于丙酮, 微溶于乙醇。	分析试剂 催化剂 防火玻璃 信号弹、火焰弹等
氟化铯	无色立方结晶或粉末, 溶于水, 不溶于二氧六环和吡啶。	铝钎剂 助焊剂
碘化铯	无色晶体或白色粉末, 密度 4.51g/cm ³ , 熔点 621℃, 沸点 1280℃, 可溶于水和醇类。碘化铯在火焰上灼烧会有天蓝色的焰色。	闪烁晶体 分析试剂 制药工业 红外线光谱仪核镜, X 射线荧光屏, 特种电光源添加剂, 特种光学玻璃等
甲酸铯	水溶液无色透明, 浓溶液密度可达 2.2g/cm ³ 。	石油钻井完成液添加剂

资料来源: 《铯铷材料应用研究报告》、国信证券经济研究所整理

公司氟化锂业务充分受益于国内外新能源车需求快速回暖。电池级氟化锂主要用于制备六氟磷酸锂, 进而制备锂离子电池电解液。东鹏新材现有年产 3000 吨电池级氟化锂产能, 国内市占率超过 40%。公司电池级氟化锂产品有良好的市场口碑, 产品销往日本森田化工, 成为特斯拉全球供应链的一员。除此之外公司氟化锂客户还包括杉杉股份、天际股份、冀中能源、必康制药等 A 股上市公司。公司凭借稳定的产品品质、有效的成本控制措施, 已经成为国内主要的三家电池级氟化锂供应商之一。自去年三、四季度以来, 国内新能源车市场快速回暖, 带动六氟磷酸锂产量提升, 公司氟化锂产品呈现供不应求的状态, 成为 2020Q4 和今年上半年利润贡献非常重要的部分。未来随着全球新能源车快速发展, 公司氟化锂业务也有望保持较快的增长速度。

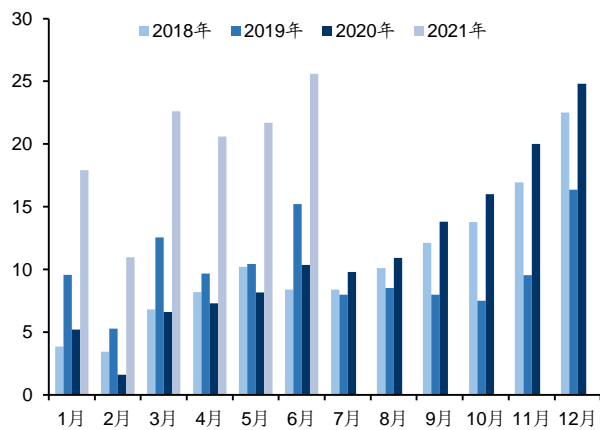
图 4: 公司氟化锂制备流程图



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

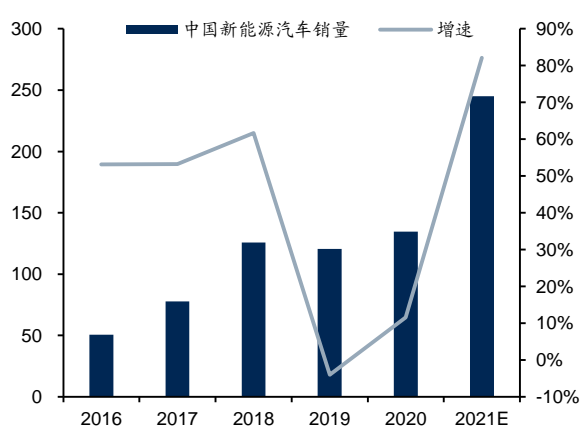
2021 年上半年中国新能源汽车需求持续超预期。1-6 月新能源汽车销量分别为 17.92/10.96/22.60/20.60/21.70/25.60 万辆, 合计约 120 万辆, 同比增长约 2 倍。新能源汽车渗透率也由今年年初的 5.4% 提高至今年上半年的 9.4%, 其中 6 月的渗透率已超过 12%。市场需求仍将保持向好态势, 基于此我们大幅上调全年销量预期, 预计 2021 年中国新能源车销量有望达到 270 万辆, 同比实现翻倍增长。

图 5: 中国新能源汽车销量数据 (月度值, 万辆)



资料来源: 中汽协、国信证券经济研究所整理

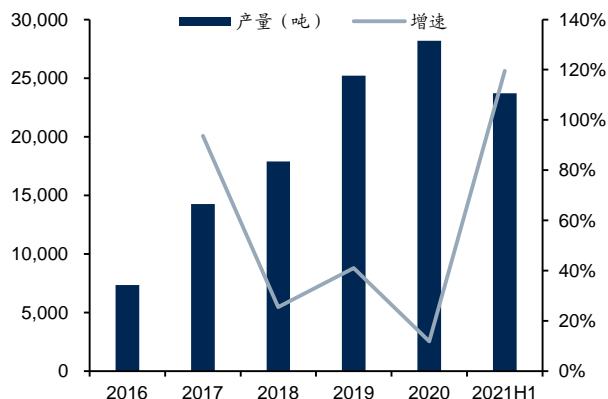
图 6: 中国新能源汽车销量数据 (年度值, 万辆)



资料来源: 中汽协、国信证券经济研究所整理

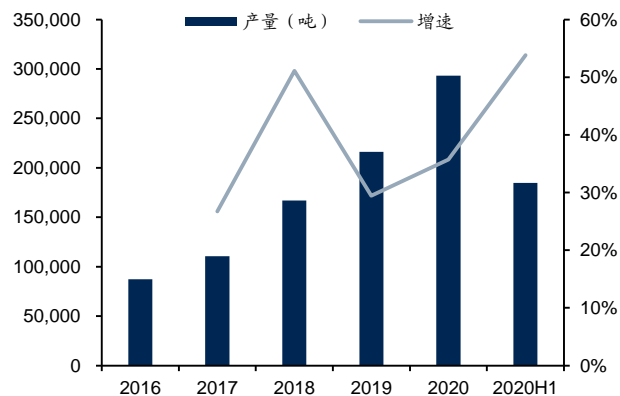
2021 年上半年国内电解液和六氟磷酸锂产量实现高增长。百川数据显示, 今年上半年国内电解液产量约 18.47 万吨, 同比增长 53.84%; 国内六氟磷酸锂产量约 2.37 万吨, 同比增长超过 100%。目前国内六氟磷酸锂行业的格局基本维持稳定, 天赐材料、多氟多、天际股份合计拥有超过 3 万吨产能, 产能占比达到 51%。今年上半年六氟磷酸锂整体供需偏紧张, 龙头企业基本处于供不应求的状态。另外从企业扩产节奏看, 2021 年新增产能主要集中在天赐材料和多氟多两家龙头企业。

图 7: 国内六氟磷酸锂产量和增速



资料来源: 百川资讯、国信证券经济研究所整理

图 8: 国内电解液产量和增速



资料来源: 百川资讯、国信证券经济研究所整理

在建 2.5 万吨氢氧化锂/碳酸锂产能即将投产，突破后有望实现价值重估

公司于 2019 年 4 月公告，以东鹏新材为项目实施主体，投资新建年产 2.5 万吨电池级氢氧化锂/碳酸锂生产线项目。项目总投资 5 个亿人民币，预计 2021 年下半年投产，投产后锂盐业务规模将实现跨越性增长。在矿源保证方面，目前公司正在制定加拿大 Tanco 锂资源开发利用工作方案；另外公司与参股公司 PSC 签署合作协议，取得 PSC 旗下非洲 Arcadia 锂矿项目部分产品的包销权，包销该项目 28 万吨的锂辉石精矿（Li₂O 6%）和 78.4 万吨的透锂长石精矿（Li₂O 4%），Arcadia 锂矿目前尚未开采，但未来有望成为公司稳定的原料来源；同时公司也在积极寻找其他矿源。

我们认为，公司在海外市场多年的矿物勘查与矿权投资业务能给项目提供稳定的原料支持，在铯钾盐和氟化锂领域多年的研发和生产经验能给项目提供有效的技术支持，所以公司未来有望在锂离子动力电池领域取得新的突破。

投资建议：维持“买入”评级。预计公司 2021-2023 年营收为 21.19/35.44/48.66 亿元，同比增速 66.1%/67.2%/37.3%，归母净利润为 4.13/5.86/8.28 亿元，同比增速 136.9%/41.9%/41.3%；摊薄 EPS 为 1.28/1.82/2.57 元，当前股价对应 PE 为 49/34/24X。考虑到公司在全球铯钾盐市场占有绝对优势，且在国内电池级氟化锂市场占有领先优势，未来如果在电池级氢氧化锂/碳酸锂市场实现突破，将有望实现价值重估，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1214	586	300	300	营业收入	1276	2119	3544	4866
应收款项	518	861	1440	1977	营业成本	739	1201	2150	2929
存货净额	489	808	1461	1997	营业税金及附加	9	11	18	24
其他流动资产	55	91	152	209	销售费用	47	45	73	97
流动资产合计	2277	2347	3353	4483	管理费用	195	311	518	709
固定资产	536	662	792	905	财务费用	35	21	35	49
无形资产及其他	94	91	87	83	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	2008	2008	2008	2008	资产减值及公允价值变动	4	(30)	(30)	(30)
长期股权投资	5	5	5	5	其他收入	(64)	24	24	24
资产总计	4920	5113	6245	7485	营业利润	190	524	744	1051
短期借款及交易性金融负债	228	100	289	507	营业外净收支	2	0	0	0
应付款项	144	238	430	588	利润总额	192	524	744	1051
其他流动负债	275	445	790	1081	所得税费用	21	115	164	231
流动负债合计	647	783	1509	2176	少数股东损益	(3)	(4)	(6)	(8)
长期借款及应付债券	929	699	699	699	归属于母公司净利润	174	413	586	828
其他长期负债	171	171	171	171					
长期负债合计	1101	871	871	871	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1747	1654	2380	3046	净利润	174	413	586	828
少数股东权益	7	4	(0)	(6)	资产减值准备	17	41	18	18
股东权益	3166	3455	3865	4445	折旧摊销	56	56	77	92
负债和股东权益总计	4920	5113	6245	7485	公允价值变动损失	(4)	30	30	30
					财务费用	35	21	35	49
关键财务与估值指标					营运资本变动	(31)	(393)	(738)	(664)
每股收益	0.57	1.28	1.82	2.57	其它	(19)	(44)	(22)	(23)
每股红利	0.19	0.38	0.54	0.77	经营活动现金流	194	103	(50)	280
每股净资产	10.33	10.71	11.98	13.78	资本开支	(276)	(250)	(250)	(250)
ROIC	7%	10%	14%	17%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	6%	12%	15%	19%	投资活动现金流	(276)	(250)	(250)	(250)
毛利率	42%	43%	39%	40%	权益性融资	141	0	0	0
EBIT Margin	22%	26%	22%	23%	负债净变化	183	(230)	0	0
EBITDA Margin	27%	29%	24%	25%	支付股利、利息	(59)	(124)	(176)	(248)
收入增长	10%	66%	67%	37%	其它融资现金流	450	(128)	189	218
净利润增长率	24%	137%	42%	41%	融资活动现金流	837	(481)	13	(30)
资产负债率	36%	32%	38%	41%	现金净变动	755	(628)	(286)	0
息率	0.3%	0.6%	0.9%	1.3%	货币资金的期初余额	459	1214	586	300
P/E	109.9	48.8	34.4	24.3	货币资金的期末余额	1214	586	300	300
P/B	6.0	5.8	5.2	4.5	企业自由现金流	5	(153)	(296)	43
EV/EBITDA	61.1	35.7	26.0	19.3	权益自由现金流	637	(528)	(129)	229

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032