

加码锂电赛道成效显著, 公司业绩进入高增长长期

核心观点:

- **投资事件:** 公司发布 2021 年业绩预告, 2021 年公司预计实现归属于上市公司股东净利润 5 亿元-5.6 亿元, 同比增长 186.92%-221.35%; 预计实现扣非后净利润 4.88 亿元-5.48 亿元, 同比增长 221.10%-260.57%; 预计实现基本每股收益 1.56 元-1.75 元。
- **锂价加速上涨叠加锂盐新增产能逐步释放, 助公司 Q4 业绩大幅增长。** 公司 2021Q4 单季度预计实现归属于上市公司股东净利润 1.98 亿元-2.58 亿元, 同比增长 167.57%-248.65%, 环比增长 53.49%-100%。报告期内, 在下游新能源汽车旺盛需求的拉动下, 锂价加速上涨。据百川盈孚统计, 国内电池级碳酸锂、氢氧化锂价格从分别从 2021 年 10 月初的 18.53 万元/吨、18.63 万元/吨上涨至 12 月底的 28.24 万元/吨、23.43 万元/吨; 2021Q4 国内电池级碳酸锂均价达到 20.92 万元/吨, 同比上涨 377.11%, 环比上涨 72%; 电池级氢氧化锂均价达到 20.15 万元/吨, 同比上涨 252.49%, 环比上涨 54.22%。而公司 2.5 万吨锂盐生产线于 2021 年 8 月投产, 并于四季度生产的电池级氢氧化锂产品形成销售, 成为公司 2021Q4 业绩的主要增长点。此外, 锂电产业链景气下六氟磷酸锂紧缺拉动其上游原材料氟化锂价格的上涨, 以及公司铯盐业务在产品结果优化下稳步增长, 亦支撑了公司业绩的大幅释放。
- **锂盐产业链一体化全面突破, 持续加码锂电赛道成效显著, 公司有望步入业绩加速上行期。** 下游新能源汽车产销持续旺盛拉动锂需求, 而上游锂资源 2022 年新增产能可释放的有效产量仍然较少, 预计 2022 年全球锂资源仍将紧缺, 全球锂行业供应缺口将进一步扩大, 锂盐价格有望维持在高位, 且伴随供应的间歇性扰动与消费的季节性扩张有进一步爆发性冲高的可能。公司加码锂盐赛道, 2.5 万吨锂盐新建产能的投产达产, 实现了公司碳酸锂、氢氧化锂业务从“0”到“1”的突破, 而 2021 年底公司完成 3000 吨氟化锂产能扩产至 6000 吨的技改项目将进一步巩固国内氟化锂市场的龙头地位。此外, 公司向产业链上游锂矿延伸保障锂资源供应亦获得重大突破, 公司自有矿山加拿大 Tanco 矿山 12 万吨锂辉石采选产能于 2021 年 10 月正式投产(目前已基本达产), 且规划积极推进 Tanco 矿露天开采方案和新建 50 万吨产能选矿厂。公司锂盐新产能的逐步释放、锂精矿资源自给率的提升以及强势锂价的催化将为公司未来业绩带来巨大增量, 使公司成长性与盈利能力迈上新的台阶, 进入业绩高增长长期。
- **投资建议:** 公司作为海外地勘龙头企业, 全球铯铷资源龙头, 国内氟化锂龙头, 加码锂电核心赛道, 公司锂盐新建产能释放有望乘锂电东风贡献巨大业绩增量, 进入业绩高增长长期。而公司在锂资源领域布局开发的突破与 Tanco 矿山锂矿石的扩产, 也将使公司锂产业链一体化向上游延伸, 提升锂资源自给率, 由单纯的锂加工企业向锂资源采选加工企业转型, 公司的估值也有望获得提升, 向估值水平更高的锂资源企业靠拢。预计公司 2021-2023 年归属于上市公司股东净利润为 5.47、16.69、19.71 亿元, 对应 2021-2023 年 EPS 为 1.68、5.14、6.06 元, 对应 2021-2023 年 PE 为 34x、11x、9x, 维持“推荐”评级。

中矿资源 (002738.SZ)

推荐 维持评级

分析师

华立

☎: 021-20252650

✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516080004

叶肖鑫

☎: 010-80927676

✉: yexiaoxin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520110001

市场数据 时间 2022.1.14

A 股收盘价(元)	57.49
A 股一年内最高价(元)	78.65
A 股一年内最低价(元)	21.11
上证指数	3521.26
市净率	4.97
总股本(亿股)	3.25
流通 A 股(亿股)	2.96
A 股总市值(亿元)	187

相关研究

- **风险提示:** 1) 锂盐下游需求大幅萎缩; 2) 锂盐价格大幅下跌; 3) 公司新增产能释放不及预期; 4) 公司锂精矿资源供应不足; 5) 铯钾盐价格大幅下跌。

财务报表及指标预测 (百万元)

利润表	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	867.15	1164.93	1275.71	2740.00	8458.00	8938.00
减: 营业成本	599.87	750.45	739.17	1238.45	4423.37	4434.02
营业税金及附加	7.33	14.64	9.21	25.79	79.61	84.13
营业费用	5.35	23.65	46.78	100.47	310.12	327.72
管理费用	90.56	117.26	194.90	418.61	1292.20	1365.54
研发费用	9.98	27.58	30.93	66.44	205.10	216.74
财务费用	14.34	44.21	35.28	75.77	233.88	247.15
资产减值损失	31.60	-3.13	-4.01	200.00	0.00	0.00
加: 投资收益	-0.71	4.54	0.03	0.05	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	21.63	-30.70	-34.94	200.00	0.00	0.00
营业利润	139.00	191.69	219.46	814.57	1913.72	2262.69
加: 其他非经营损益	26.30	14.96	27.41	22.33	22.33	22.33
利润总额	165.30	206.65	246.87	1014.57	1913.72	2262.69
减: 所得税	31.28	33.04	25.69	98.29	293.18	345.53
净利润	134.02	173.61	221.18	916.27	1620.53	1917.17
减: 少数股东损益	-0.80	-1.18	-3.05	-8.63	-26.32	-31.08
归属母公司股东净利润	110.86	140.04	174.26	547.18	1669.18	1970.57
资产负债表	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	630.38	459.33	1214.22	3973.00	12264.10	12960.10
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	687.74	655.64	549.42	892.08	3657.72	1110.22
其他应收款 (合计)	583.21	1074.76	1808.20	583.21	1074.76	1808.20
存货	278.36	555.77	489.31	336.32	253.46	2702.56
其他流动资产	1636.08	2313.82	2370.23	23.70	23.70	23.70
长期股权投资	0.00	4.79	4.82	4.87	4.87	4.87
金融资产投资	148.22	135.30	145.95	148.22	135.30	145.95
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	270.89	327.03	535.69	759.38	653.08	546.77
无形资产和开发支出	1356.03	1342.29	1327.01	1314.31	1301.60	1288.89
其他非流动资产	-114.06	597.06	634.65	1837.03	1307.49	-1994.06
资产总计	3273.93	4095.56	4919.95	8010.25	18863.27	19341.85
短期借款	109.06	141.11	207.55	2798.80	11242.72	10904.35
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	859.81	626.15	417.43	479.53	1370.04	492.21
长期借款	66.50	413.50	929.38	688.38	688.38	688.38
其他负债	172.58	346.07	400.40	-1111.92	7980.55	11062.74
负债合计	1098.89	1385.72	1747.21	4016.81	13351.24	12135.04
股本	251.11	277.93	306.39	322.01	322.01	322.01
资本公积	1562.22	1974.42	2345.46	2570.84	2570.84	2570.84
留存收益	347.83	450.20	514.26	1028.79	2598.39	4451.40
归属母公司股东权益	2161.16	2702.55	3166.11	3921.64	5491.24	7344.25
少数股东权益	13.88	7.30	6.63	-2.00	-28.32	-59.40
股东权益合计	2175.04	2709.84	3172.74	3919.64	5462.92	7284.85
负债和股东权益合计	3273.93	4095.56	4919.95	7936.46	18814.16	19419.89
现金流量表	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金净流量	14.59	250.08	232.26	552.03	160.34	1479.61
投资性现金净流量	90.18	-1457.60	-506.76	-283.80	16.20	16.20
筹资性现金净流量	255.33	926.62	681.81	2490.55	8114.56	-799.82
现金流量净额	361.77	-287.40	398.33	2758.78	8291.10	696.00

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

华立：有色金属行业分析师，金融投资专业硕士研究生毕业，2014 年加入银河证券研究院，从事有色金属行业研究。

叶肖鑫：有色金属行业分析师，从事有色金属行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83471963 suyiyun@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-20252612 luyunru@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn