

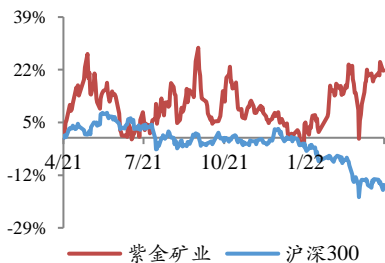
卡莫阿-卡库拉二期提前投产，3Q 盐湖开工建设走上新“锂”程

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-13

收盘价(元)	11.68
近12个月最高/最低(元)	12.39/9.37
总股本(百万股)	26,329
流通股本(百万股)	20,495
流通股比例(%)	77.84
总市值(亿元)	3,075
流通市值(亿元)	2,394

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

联系人：许勇其

执业证书号：S0010120070052

邮箱：xuqy@hazq.com

联系人：王亚琪

执业证书号：S0010121050049

邮箱：wangyaqi@hazq.com

联系人：李煦阳

执业证书号：S0010121090014

邮箱：lixxy@hazq.com

相关报告

1. 铜锌量价齐升叠加黄金量增推动业绩大涨 2022-01-19

2. Q2 业绩高增长，项目推进持续贡献增量 2021-08-01

主要观点：

- **事件：公司发布 2022 年一季报。**2022Q1 实现营收 647.71 亿元，同比增 36.35%，环比增 15.40%；实现归母净利润 61.24 亿元，同比增 143.88%，环比增 40.19%；实现扣非净利润 60.43 亿元，同比增 144.01%，环比增 44.19%。
- **量价齐升助力一季度业绩“开门红”。**量：2022Q1 公司矿产铜、金、锌的销量分别为 19.5 万吨、1.4 万吨、10.6 万吨，同比分别增 63.4%、27.2%、10.5%；价：核心矿种铜、金、锌 2022Q1 售价分别为 5.53 万元/吨、348.99 元/克、1.73 万元/吨，铜、金、锌量价齐升助力 2022 年一季度业绩增长，实现“开门红”。其中，铜、金、锌业务分别实现毛利率 66.93%、50.64%、59.14%。
- **铜矿提前建成投产，铜产量持续攀升。**2022Q1 实现铜产量 19.36 万吨，同比增长 52.70%。2022 年随着各重大项目有序推进，2022 年铜产量将持续攀升。卡莫阿-卡库拉铜矿二期年处理 380 万吨矿石选厂启动带料试车，比原计划提前约 4 个月建成投产；三期扩建工程设计和前期工作快速推进，计划 2024 年第四季度实现投产；配套的 50 万吨冶铜炼厂在推进中。塞紫铜 VK 矿 4 万吨/天技改力争 2022 年二季度投产，达产后新增矿产铜约 3.5 万吨；塞紫金佩吉铜金矿下部矿带崩落法采矿核心工程、塞紫铜 JM 矿崩落法工程等一批重大项目进展顺利。
- **深度对接双碳目标，收购锂盐湖布局新能源领域。**公司 2021 年完成对加拿大新理公司 100% 股权的收购，2022 年一月交割获得阿根廷 3Q 锂盐湖项目，该项目资源量 763 万吨 LCE，储量 167 万吨 LCE，平均锂浓度 786mg/L。3 月 20 日正式开工，一期设计年产 2 万吨碳酸锂，预计 2023 年建成投产。同时在刚果（金）成立合资公司卡坦巴矿业，启动首个硬岩锂矿勘查项目，设立新能源与材料研究院，加快推进磷酸铁锂、电解铜箔、高性能合金材料等新材料项目研究落地。
- **投资建议：**受海外经济复苏以及通胀预期等多因素的影响，铜、金价格继续维持高位。重要铜矿项目提前建成投产，铜产量超出预期，我们预计 2022-2024 年公司营收分别为 2776.5/ 3132.9 / 3237.6 亿元，同比增速分别为 23.3%/12.8%/3.4%；对应归母净利润分别为 273.07/310.8/354.2 亿元，同比增速分别为 74.2%/13.8%/13.9%，当前股价对应 PE 分别为 11X/10X/9X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**公司重要在建矿山项目投产不及预期；铜金价格大幅下跌；人民币汇率波动等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	225102	277645	313291	323764
收入同比 (%)	31.3%	23.3%	12.8%	3.3%
归属母公司净利润	15673	27304	31084	35417
净利润同比 (%)	140.8%	74.2%	13.8%	13.9%
毛利率 (%)	15.4%	20.1%	19.9%	21.5%
ROE (%)	22.1%	27.8%	24.0%	21.5%
每股收益 (元)	0.60	1.04	1.18	1.35
P/E	16.17	11.26	9.89	8.68
P/B	3.60	3.13	2.38	1.87
EV/EBITDA	9.43	6.92	5.86	4.77

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	47064	47626	71219	99446	营业收入	225102	277645	313291	323764
现金	14222	8099	27765	55470	营业成本	190351	221934	250808	254145
应收账款	2445	2445	2861	3015	营业税金及附加	3460	4119	4690	4854
其他应收款	1386	1805	2025	2080	销售费用	412	680	705	728
预付账款	1782	2135	2380	2417	管理费用	5309	6603	7359	7642
存货	19309	24669	27418	27604	财务费用	1496	365	0	0
其他流动资产	7920	8473	8769	8858	资产减值损失	-598	-141	-142	-132
非流动资产	161530	180526	199653	216341	公允价值变动收益	-232	0	0	0
长期投资	9628	10931	12455	14073	投资净收益	1692	773	1062	1255
固定资产	55597	60690	65367	69109	营业利润	25087	44117	50123	56965
无形资产	47531	55725	63845	70765	营业外收入	178	0	0	0
其他非流动资产	48774	53180	57986	62394	营业外支出	471	0	0	0
资产总计	208595	228152	270872	315786	利润总额	24794	44117	50123	56965
流动负债	50302	35619	39166	39577	所得税	5194	9876	10950	12462
短期借款	18229	0	0	0	净利润	19600	34241	39173	44503
应付账款	7442	8397	9547	9699	少数股东损益	3927	6937	8089	9086
其他流动负债	24631	27222	29619	29878	归属母公司净利润	15673	27304	31084	35417
非流动负债	65395	65395	65395	65395	EBITDA	33865	51926	58028	65469
长期借款	36127	36127	36127	36127	EPS (元)	0.60	1.04	1.18	1.35
其他非流动负债	29268	29268	29268	29268					
负债合计	115698	101014	104561	104972					
少数股东权益	21863	28800	36889	45975					
股本	2633	2633	2633	2633					
资本公积	25206	25206	25206	25206					
留存收益	43196	70500	101584	137001					
归属母公司股东权益	71034	98338	129422	164840					
负债和股东权益	208595	228152	270872	315786					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	26072	39411	47248	53458	成长能力				
净利润	15673	27304	31084	35417	营业收入	31.3%	23.3%	12.8%	3.3%
折旧摊销	8195	8570	9371	10183	营业利润	123.2%	75.9%	13.6%	13.7%
财务费用	1616	365	0	0	归属于母公司净利	140.8%	74.2%	13.8%	13.9%
投资损失	-2161	-773	-1062	-1255	获利能力				
营运资金变动	-1320	-3139	-379	-111	毛利率 (%)	15.4%	20.1%	19.9%	21.5%
其他经营现金流	21062	37527	39697	44752	净利率 (%)	7.0%	9.8%	9.9%	10.9%
投资活动现金流	-23765	-26940	-27581	-25753	ROE (%)	22.1%	27.8%	24.0%	21.5%
资本支出	-20131	-26495	-27166	-25443	ROIC (%)	11.9%	18.0%	16.8%	15.9%
长期投资	-2915	-1218	-1478	-1565	偿债能力				
其他投资现金流	-719	773	1062	1255	资产负债率 (%)	55.5%	44.3%	38.6%	33.2%
筹资活动现金流	23	-18594	0	0	净负债比率 (%)	124.5%	79.5%	62.9%	49.8%
短期借款	-2490	-18229	0	0	流动比率	0.94	1.34	1.82	2.51
长期借款	7044	0	0	0	速动比率	0.52	0.58	1.06	1.75
普通股增加	95	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	6596	0	0	0	总资产周转率	1.08	1.22	1.16	1.03
其他筹资现金流	-11221	-365	0	0	应收账款周转率	92.06	113.56	109.49	107.38
现金净增加额	1845	-6123	19667	27705	应付账款周转率	25.58	26.43	26.27	26.20

每股指标 (元)				
每股收益	0.60	1.04	1.18	1.35
每股经营现金流薄)	0.99	1.50	1.79	2.03
每股净资产	2.70	3.73	4.92	6.26

估值比率				
P/E	16.17	11.26	9.89	8.68
P/B	3.60	3.13	2.38	1.87
EV/EBITDA	9.43	6.92	5.86	4.77

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。