



2022-04-27

公司点评报告

买入/维持

中矿资源(002738)

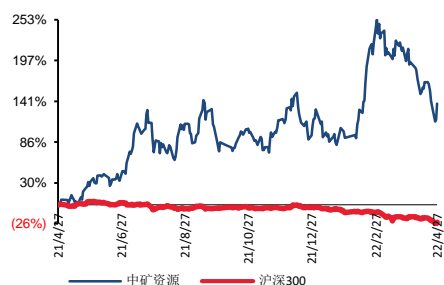
目标价: 137.8

昨收盘: 72.79

有色金属 小金属

扩产快速推进，业绩更上一层楼

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	326/301
总市值/流通(百万元)	23,704/21,885
12 个月最高/最低(元)	107.79/30.25

相关研究报告:

中矿资源(002738)《后发先至，资源与锂盐比翼齐飞》--2022/03/26
中矿资源(002738)《收购 Bikita，强化锂资源布局》--2022/02/09

证券分析师: 李帅华

电话: 010-88695231

E-MAIL: lish@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190521070002

事件: 公司发布 2021 年报和 2022Q1 季报, 2021 年公司实现营业收入 23.94 亿元, 同比增长 87.67%; 归母净利润 5.58 亿元, 同比增长 220.33%。2022Q1 公司实现营业收入 18.48 亿元, 同步增长 399.02%, 环比增长 84.98%; 归母净利润为 7.75 亿元, 同比增长 848.73%, 环比增长 202.73%。

点评:

中矿资源换挡锂盐，业绩表现亮眼。2021 年公司锂盐业务实现营业收入 9.42 亿元, 同比增长 393.42%, 铯铷盐实现营业收入 8.11 亿元, 同比增长 59.41%, 地勘及其他业务实现营业收入 6.41 亿元, 同比增长 11.33%。根据 SMM2021 碳酸锂的均价 11.6 万元/吨, 假设加工成本为 1.5 万元/吨, **预计 2021 年公司碳酸锂/氢氧化锂的锂精矿成本大概在 600 美金左右** (SMM 的均价在 900 美金)。根据 SMM 碳酸锂 Q1 均价 42.2 万元和百川资讯氟化锂的 Q1 均价 68.2 万元/吨, **预计公司碳酸锂/氢氧化锂 Q1 的营收为 11.23 亿元, 毛利润为 6.23 亿元, 氟化锂的 Q1 营收为 4.83 亿元, 毛利润为 2 亿元。**

锂盐产量稳步提升，预计 2022 年产量 2 万，2025 年产量达到 6 万吨，跃居国内一流。2021 年公司 2.5 万吨电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂生产线于 2021 年 8 月点火投料试生产运营, 目前正在爬坡阶段。同时公司电池级氟化锂生产线也完成了由 3000 吨/年到 6000 吨/年的改扩建工作。2022 年 2 月公司投资 10 亿元建设年产 3.5 万吨高纯锂盐项目, 预计 2023 年底投产。中矿资源扩产前仅有 2.5 万吨的产能, 国内锂盐排名较为靠后。3.5 万吨投产后, 公司的合计权益产能将达到 6 万吨, 跃升至国内锂盐厂一流水平。

锂矿资源布局多点开花，2025 年原矿产量达到 300 万吨，锂资源自给率 83%。(1) 收购收购 Bikita, 目前 Bikita 选矿产能为 70 万吨/年, 公司正研究 105-200 万吨/年的扩产计划, Bikita 锂储量在 34.4 万吨 Li₂O。(2) 公司 Tanco 矿山 12 万吨锂辉石选矿已经投产, 远期规划 50 万吨, 其中 18 万吨预计 2022 年底投产。Tanco 矿山 Li₂O 储量 11.22 万吨。(3) 入股 PWM, 抢占资源赛道。公司 12 月份计划认购加拿大 PMW 5.72% 股权。此次交易完成后 3 个月内, 中矿香港与 PWM 签署 Case 湖项目的全部锂、铯、钽产品的包销协议。(4) 投资 7230 万元, 加码 Bikita 矿区锂矿、Tanco 矿区锂铯钽矿产及赞比亚卡森帕金矿的勘查工作, 资源储量有望超预期。

铯铷盐龙头享受超额利润，油价高企带动甲酸铯需求旺盛。公司

是全球铯产业链最完整的制造商，具备铯榴石开采、加工、精细化工产品生产和提供产品技术服务的能力。公司拥有的世界唯二的铯资源矿山：加拿大 Tanco 矿山、Bikita 矿山，为当之无愧的铯钾盐龙头。同时全球能源紧张愈演愈烈，原油价格高位震荡带动甲酸铯的需求，公司甲酸铯订单需求旺盛。

投资建议：预计 2022-2024 年公司归母净利润为 34.82/44.82/52.05 亿元，同比增长 523.8%/28.7%/16.1%，对应 EPS 为 10.7/13.8/16.0 元/股，对应 PE 为 6.18/4.8/4.1 倍。对比当前锂盐企业的估值，公司估值处在较低水平，给予 2023 年 10 倍估值，预计公司市值将达到 448 亿，对应股价为 137.8 元/股，维持“买入”评级。

风险提示：扩产不及预期，锂价大幅波动，下游需求不及预期，宏观经济政策变化。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2394	9197	9810	12611
(+/-%)	87.62	284.17	6.67	28.55
净利润(百万元)	558	3482	4482	5205
(+/-%)	2.20	5.24	0.29	0.16
摊薄每股收益(元)	1.77	10.71	13.78	16.01
市盈率(PE)	39.71	6.18	4.80	4.13

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

一、事件

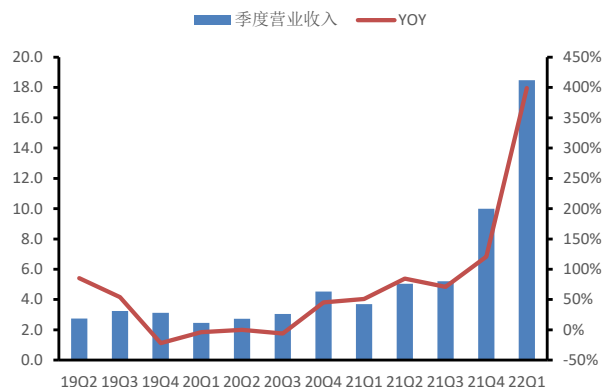
公司发布2021年报和2022Q1季报，2021年公司实现营收23.94亿元，同比增长87.67%；归母净利润5.58亿元，同比增长220.33%。2021Q4公司实现营收9.99亿，同比增长120.85%，环比增长91.75%。归母净利润为2.56亿元，同比增长2021年锂盐业务营收2.56亿元，同比增长247.07%，环比增长98.45%。2022Q1公司实现营收18.48亿元，同步增长399.02%，环比增长84.98%；归母净利润为7.75亿元，同比增长848.73%，环比增长202.73%。

二、点评

中矿资源换挡锂盐，业绩表现亮眼。2021年公司锂盐业务实现营收9.42亿元，同比增长393.42%，铯铷盐实现营收8.11亿元，同比增长59.41%，地勘及其他业务实现营收6.41亿元，同比增长11.33%。

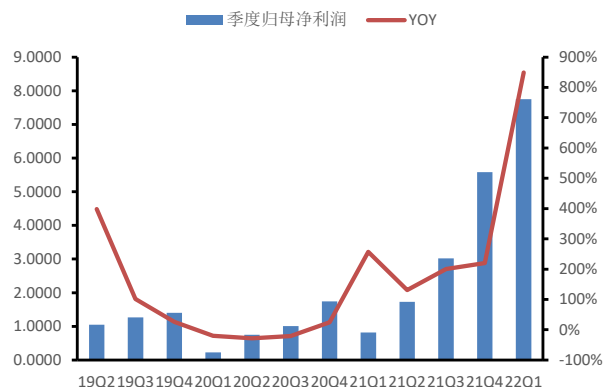
根据SMM2021碳酸锂的均价11.6万元/吨，加工成本为1.5万元/吨，我们预计2021年公司碳酸锂/氢氧化锂的锂精矿成本大概在600美金左右（SMM的均价在900美金）。按照SMM碳酸锂Q1均价42.2万元和百川资讯氟化锂的均价68.2万元/吨，预计公司碳酸锂/氢氧化锂Q1的营收为11.23亿元，毛利润为6.23亿元，氟化锂的营收为4.83亿元，毛利润为2亿元。

图表 1：中矿资源营收及同比情况（亿元）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

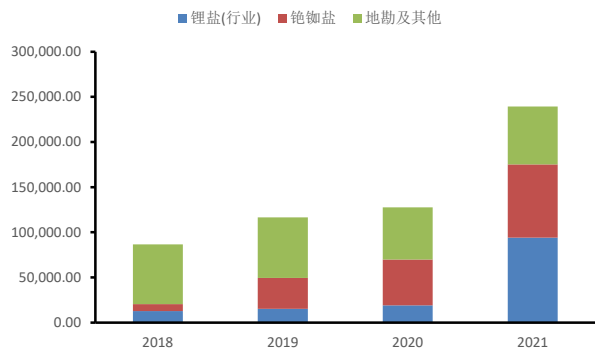
图表 2：中矿归母净利润及同比情况（亿元）



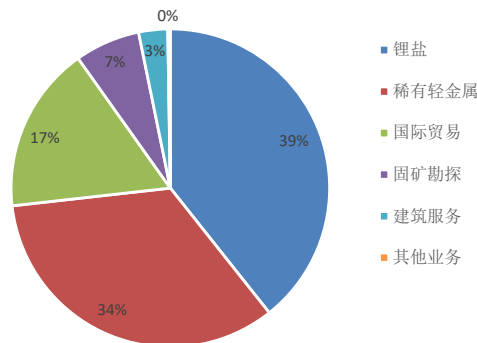
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 3：中矿资源分业务营收情况（亿元）

图表 4：中矿资源分业务占比情况（%）

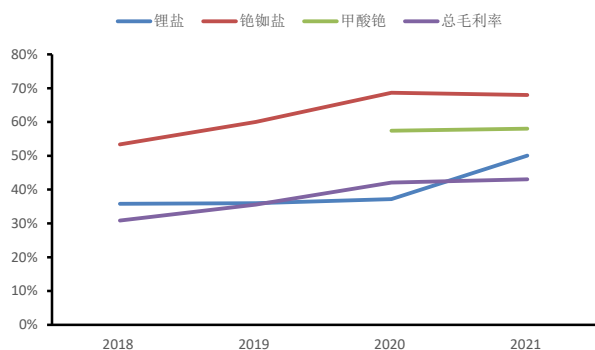


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理



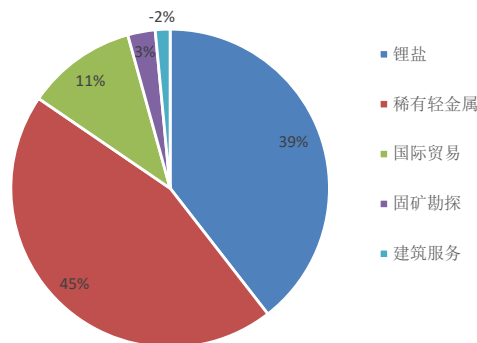
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 5: 中矿资源分产品毛利率情况 (%)



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 6: 2021 年中矿资源分产品毛利占比情况



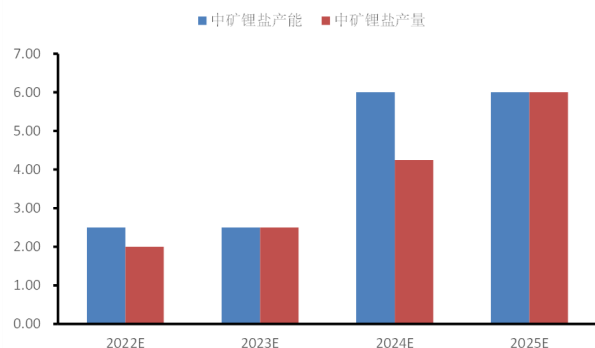
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

锂盐产量稳步提升, 预计2022年产量2万, 2025年产量达到6万吨, 跃居国内一流。

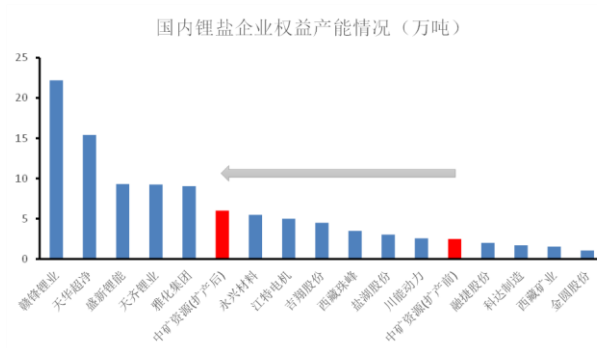
2021年公司2.5万吨电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂生产线于2021年8月点火投料试生产运营, 目前正在爬坡阶段。同时公司电池级氟化锂生产线也完成了由3000吨/年到6000吨/年的改扩建工作。2022年2月公司投资10亿元建设年产3.5万吨高纯锂盐项目, 预计2023年底投产。中矿资源扩产前仅有2.5万吨的产能, 国内锂盐排名较为靠后。3.5万吨投产后, 公司的合计权益产能将达到6万吨, 跃升至国内锂盐厂第6名。

图表 7: 中矿锂盐产能及产量情况 (万吨)

图表 8: 国内 2025 年锂盐权益产能情况 (万吨)



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理



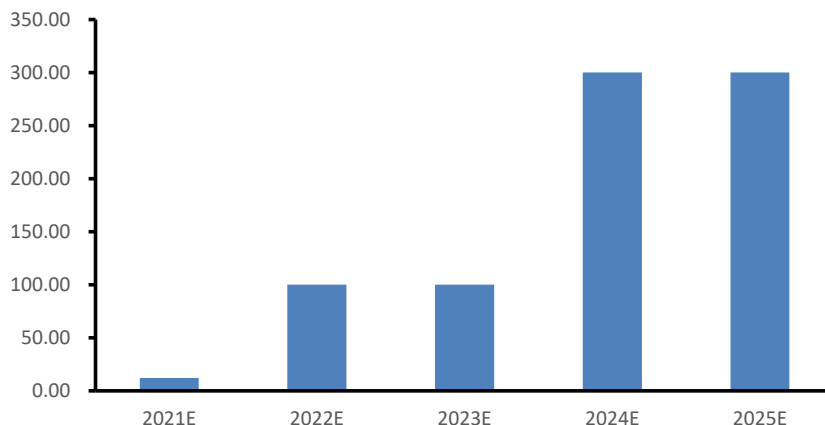
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

收购Bikita, 强化锂资源布局。2022年1月公司收购AMMS和SAMM合计持有Bikita Minerals公司74%权益, 预计Q2完成交割。Bikita锂储量在34.4万吨Li₂O, 目前Bikita选矿产能为70万吨/年, 保有锂矿资源量为2941.40万吨矿石量, Li₂O平均品位1.17%, Li₂O金属含量34.40万吨。公司正研究105-200万吨/年的扩产计划。同时矿区内仍发育有多条未经验证的LCT型(锂铯钽型)伟晶岩体, 具备进一步扩大锂铯钽矿产资源储量的潜力。

锂矿资源多点开花, 长期短期资源有保障。(1) 公司Tanco矿山12万吨锂辉石选矿已经投产, 远期规划50万吨, 其中18万吨预计2022年底投产。Tanco矿山保有探明类别+控制类别锂矿资源量460.28万吨矿石量(Li₂O≥1%), 平均Li₂O品位为2.44%, Li₂O含量11.22万吨。(2) 入股PWM, 抢占资源赛道。公司12月份计划认购加拿大PMW 5.72%股权。此次交易完成后3个月内, 中矿香港与PWM签署Case湖项目的全部锂、铯、钽产品的包销协议。公司除了入股之外, 还提供公司领先的勘探开发技术, 保证了未来项目的顺利进行。

图表 9: 中矿资源未来锂矿选矿产能 (万吨)

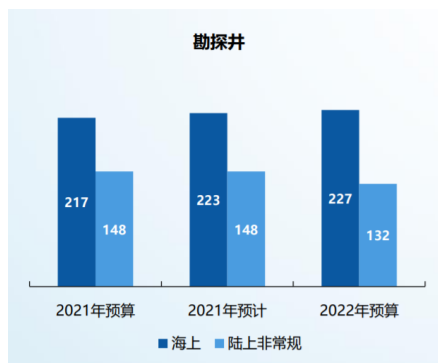
中矿资源锂矿产能（Tanco+Bikita，万吨）



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

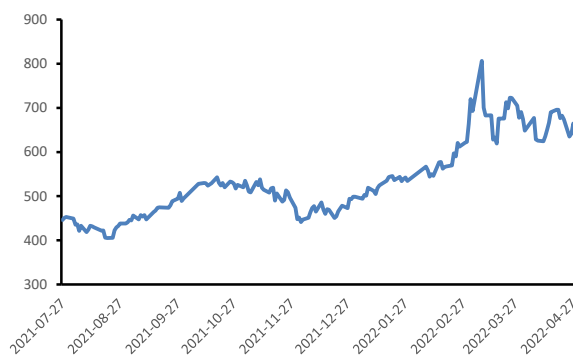
铯铷盐龙头享受超额利润，油价高企带动甲酸铯需求旺盛。公司是全球铯产业链最完整的制造商，具备铯榴石开采、加工、精细化工产品的生产和提供产品技术服务的能力。公司拥有的世界唯二的铯资源矿山：加拿大Tanco矿山、Bikita矿山，为当之无愧的铯铷盐龙头。同时原油价格高位震荡带动甲酸铯的需求，公司甲酸铯订单需求旺盛。

图表 10：中海油勘探井数量稳步提升



资料来源：中海油官网，太平洋研究院整理

图表 11：INE 原油价格（人民币/桶）



资料来源：彭博，太平洋研究院整理

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,214	1,752	3,500	8,182	13,137	营业收入	1,276	2,394	9,197	9,810	12,611
应收和预付款项	424	421	1,271	1,167	1,699	营业成本	739	1,232	3,758	3,115	4,659
存货	489	718	2,487	1,939	2,715	营业税金及附加	9	10	92	98	126
其他流动资产	55	323	408	304	645	销售费用	47	50	276	294	378
流动资产合计	2,277	3,107	8,048	11,913	17,868	管理费用	195	238	920	981	1,261
长期股权投资	0	0	0	0	5	财务费用	35	19	8	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(4)	(18)	0	0	0
固定资产	343	861	815	758	688	投资收益	0	(3)	46	49	63
在建工程	193	50	50	50	50	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	94	149	149	149	149	营业利润	190	695	4,097	5,273	6,124
长期待摊费用	4	2	2	2	2	其他非经营损益	(55)	(103)	0	0	0
其他非流动资产	776	747	747	747	747	利润总额	192	695	4,097	5,273	6,124
资产总计	4,920	6,145	11,041	14,849	20,733	所得税	21	139	615	791	919
短期借款	208	406	0	0	0	净利润	171	556	3,482	4,482	5,205
应付和预收款项	143	187	563	538	707	少数股东损益	(3)	(2)	0	0	0
长期借款	596	604	604	604	604	归母股东净利润	174	558	3,482	4,482	5,205
其他负债	800	877	2,321	1,671	2,182						
负债合计	1,747	2,074	3,488	2,814	3,493						
股本	306	325	325	325	325	预测指标					
资本公积	2,371	2,688	2,688	2,688	2,688		2020	2021	2022E	2023E	2024E
留存收益	809	1,351	4,833	9,315	14,520	毛利率	0.42	0.49	0.59	0.68	0.63
归母公司股东权益	3,166	4,070	7,553	12,035	17,240	销售净利率	0.15	0.29	0.45	0.54	0.49
少数股东权益	7	0	0	0	0	销售收入增长率	0.10	0.88	2.84	0.07	0.29
股东权益合计	3,173	4,071	7,553	12,035	17,240	EBIT 增长率	0.12	2.18	4.54	0.29	0.16
负债和股东权益	4,920	6,145	11,041	14,849	20,733	净利润增长率	0.24	2.20	5.24	0.29	0.16
						ROE	0.06	0.14	0.46	0.37	0.30
						ROA	0.04	0.09	0.32	0.30	0.25
						ROIC	0.05	0.11	0.40	0.34	0.28
						EPS(X)	0.63	1.77	10.71	13.78	16.01
						PE(X)	42.25	39.71	6.18	4.80	4.13
						PB(X)	2.56	5.62	2.85	1.79	1.25
						PS(X)	4.05	3.60	2.49	2.19	1.71
						EV/EBITDA(X)	28.53	28.47	4.57	2.67	1.50

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。