

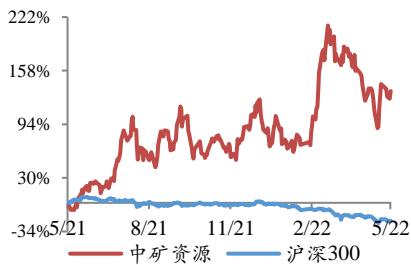
牵手盛新，海外二十余载找矿积淀助力锂资源勘探

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-05-10

收盘价（元）	80.70
近 12 个月最高/最低（元）	107.79/31.60
总股本（百万股）	326
流通股本（百万股）	301
流通股比例（%）	92.32
总市值（亿元）	263
流通市值（亿元）	243

公司价格与沪深 300 走势比较


分析师：王洪岩

执业证书号: S0010521010001

电话:

邮箱: wanghy@hazq.com

联系人：许勇其

执业证书号: S0010120070052

电话:

邮箱: xuqy@hazq.com

联系人：王亚琪

执业证书号: S0010121050049

电话:

邮箱: wangyaqi@hazq.com

联系人：李煦阳

执业证书号: S0010121090014

电话:

相关报告

- 1. 锂业务贡献 Q1 主要业绩，新建 3.5 万吨产能资源保障充足 2022-05-03
- 2. 锂盐新贵，买矿+扩产驶入成长快车道 2022-02-28

主要观点：

- 事件：

中矿资源全资子公司中矿国际勘探（香港）控股有限公司与盛新锂能全资孙公司盛熠锂业国际有限公司于 2022 年 5 月 9 日签署《关于共同发起设立 HarareLithium(Zimbabwe)(Private)Limited 股东协议》，双方拟在津巴布韦设立合资公司，合资公司的注册资本为 500 万美元，双方对合资公司的持股比例均为 50%。

- 本次与盛新合作充分发挥公司多年海外地勘的经验优势，主要是针对去年年底及今年年初新增的 7 处矿权进行风险勘查。根据公告内容，本次双方合作矿权针对中矿于 2021 年 12 月和 2022 年 1 月新登记的 7 处津巴布韦锂采矿权，中矿将就这些早期矿权进行风险勘查。中矿以地勘起家，深耕海外找矿二十余载，在津巴布韦拥有丰富的经验积累。今年公司收购的 Bikita 矿山就位于津巴布韦，Bikita 矿保有资源量折合 84.96 万吨 LCE。公司与 Bikita 有长期的合作经验，在收购之前已经具备 10 年的 Bikita 精矿国内包销经验，此外，公司在津巴布韦拥有 33 初采矿权。值得注意的是，本次与盛新的合作仅仅是针对一些较早期、规模相对不是很大的矿权进行初期风险勘查，本次合作矿权与 Bikita 矿权无关，公司也在深交所互动平台进行了说明，公司于 5 月份开始接管 Bikita 矿山，将会根据经营计划对 Bikita 矿山安排生产和发运等工作。

- 新建 3.5 万吨项目，达产后锂盐产能达 6 万吨，Tanco 和 Bikita 两大矿山提供充足原料保障。公司新建江西新余 3.5 万吨锂盐项目，项目建设周期 12 个月，届时锂盐产能将达到 6 万吨。资源储备主要来自 Tanco 和 Bikita 两座矿山：①Tanco 现有矿石处理能力 12 万吨，年内扩产后达到 18 万吨，预计锂精矿产量由 2 万吨提升至 3 万吨，对应约 0.3 万吨 LCE；目前公司正积极推进露天开采方案，露采方案的条件下 Tanco 保有锂矿产资源量将会大幅度增加；②Bikita 现有矿石处理能力 70 万吨，主要是 Shaft 矿区的透锂长石，而 Bikita 矿山的重心在于 SQI6 矿区的锂辉石资源。两大矿山将为公司扩产提供充足的资源保障。

- 地勘业务转型，投资 7000 万元用于矿山增储，由盈利贡献转变为自身赋能。公司此前公告披露将以预算 7231 万元自有资金投资用于 Bikita 矿区、Tanco 矿区及卡森帕金矿的勘查工作，这充分体现了公司在地勘板块战略的转变。公司地勘板块目前拥有三大职能：一是对自有矿山提供技术支持，保障采矿的顺利实施。二是对自有矿区外围区域进行勘查和寻找潜在并购资源，提高公司资源储量。三是做优做精固体矿产勘查技术服务业务。固体矿产勘查业务板块在新的战略定位的指引下，焕发出新的生机。

- 投资建议：作为铯铷领域的绝对龙头，铯铷业务将为公司提供稳定的现

金流支撑，锂矿并购+锂盐产能扩张，伴随着锂盐价格飞升，我们认为公司业绩将迎来进一步的快速提升。我们预计 2022-2024 年公司营收分别为 107.91/ 108.70 / 137.37 亿元，同比增速分别为 350.7%/0.7%/26.4%；对应归母净利润分别为 35.84/51.38/69.73 亿元，同比增速分别为 542.1%/43.4%/35.7%，当前股价对应 PE 分别为 7X/5X/4X，维持“买入”评级。

- **风险提示：**锂矿生产进度不及预期风险，锂盐产能释放不及预期风险，锂盐及铯盐价格大幅下跌风险。

● 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	2394	10791	10870	13737
收入同比 (%)	87.7%	350.7%	0.7%	26.4%
归属母公司净利润	558	3584	5138	6973
净利润同比 (%)	220.3%	542.1%	43.4%	35.7%
毛利率 (%)	48.5%	52.5%	70.3%	74.0%
ROE (%)	13.7%	46.8%	40.2%	35.3%
每股收益 (元)	1.77	11.02	15.80	21.44
P/E	39.71	7.32	5.11	3.76
P/B	5.62	3.43	2.05	1.33
EV/EBITDA	28.47	5.86	3.13	1.61

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				单位:百万元	利润表				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	3107	8224	12267	19293	营业收入	2394	10791	10870	13737
现金	1752	1791	7396	13400	营业成本	1232	5127	3230	3568
应收账款	260	1873	1662	2201	营业税金及附加	10	57	54	70
其他应收款	53	196	216	268	销售费用	50	283	266	344
预付账款	162	520	360	385	管理费用	238	863	939	1158
存货	718	3114	1939	2152	财务费用	19	8	0	0
其他流动资产	162	730	695	886	资产减值损失	-18	-9	0	0
非流动资产	3039	3322	3595	3837	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	5	5	5	5	投资净收益	-3	0	0	0
固定资产	861	1151	1458	1724	营业利润	695	4277	6219	8400
无形资产	149	182	222	259	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	2023	1985	1911	1849	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	6145	11546	15863	23130	利润总额	695	4277	6219	8400
流动负债	1140	2987	2200	2546	所得税	139	723	1116	1478
短期借款	406	0	0	0	净利润	556	3554	5103	6922
应付账款	187	850	520	580	少数股东损益	-2	-30	-35	-51
其他流动负债	547	2137	1680	1966	归属母公司净利润	558	3584	5138	6973
非流动负债	934	934	934	934	EBITDA	783	4304	6263	8432
长期借款	604	604	604	604	EPS (元)	1.77	11.02	15.80	21.44
其他非流动负债	330	330	330	330					
负债合计	2074	3921	3134	3480					
少数股东权益	0	-29	-64	-115					
股本	325	325	325	325					
资本公积	2688	2688	2688	2688					
留存收益	1058	4642	9780	16752					
归属母公司股东权	4070	7655	12793	19765					
负债和股东权益	6145	11546	15863	23130					

现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	654	839	6020	6409	成长能力				
净利润	558	3584	5138	6973	营业收入	87.7%	350.7%	0.7%	26.4%
折旧摊销	67	105	146	167	营业利润	265.3%	515.7%	45.4%	35.1%
财务费用	21	8	0	0	归属于母公司净利	220.3%	542.1%	43.4%	35.7%
投资损失	3	0	0	0	盈利能力				
营运资金变动	-112	-2856	775	-676	毛利率 (%)	48.5%	52.5%	70.3%	74.0%
其他经营现金流	788	6439	4326	7594	净利率 (%)	23.3%	33.2%	47.3%	50.8%
投资活动现金流	-192	-385	-416	-405	ROE (%)	13.7%	46.8%	40.2%	35.3%
资本支出	-295	-385	-416	-405	ROIC (%)	10.9%	41.6%	37.2%	33.3%
长期投资	4	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	99	0	0	0	资产负债率 (%)	33.8%	34.0%	19.8%	15.0%
筹资活动现金流	122	-415	0	0	净负债比率 (%)	51.0%	51.4%	24.6%	17.7%
短期借款	199	-406	0	0	流动比率	2.73	2.75	5.58	7.58
长期借款	8	0	0	0	速动比率	1.95	1.54	4.53	6.58
普通股增加	19	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	317	0	0	0	总资产周转率	0.39	0.93	0.69	0.59
其他筹资现金流	-421	-8	0	0	应收账款周转率	9.22	5.76	6.54	6.24
现金净增加额	573	40	5604	6004	应付账款周转率	6.59	6.03	6.21	6.15

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形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。