

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中矿资源 (002738)

投资评级 买入

上次评级 买入

姜永刚 金属&新材料行业分析师
执业编号: S1500520010002
联系电话: 010-83326716
邮箱: jiangyonggang@cindasc.com

黄礼恒 金属&新材料行业分析师
执业编号: S1500520040001
联系电话: 18811761255
邮箱: huangliheng@cindasc.com

相关研究

中矿资源: 地勘基业、成就锂铯
(2022.04.19)

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

中矿资源: Bikita 锂矿将助力公司盈利继续跃升

2022年08月24日

事件: 公司发布 2022 年半年报, 上半年实现归母净利润 13.23 亿元, 同比增长 663.85%; 实现扣非归母净利 12.74 亿元, 同比增长 680.15%; EPS 为 2.90 元/股, 同比增长 642.54%。

点评:

- **伴随锂盐新建产能达产, 公司 2022H1 业绩同比大幅提升。**受益于锂盐与铷铯盐市场需求增长, 公司营业收入 2022H1 为 34.12 亿元, 同比增长 290.23%, 其中锂盐营业收入为 27.17 亿元, 同比增长 11.28 倍, 主要系公司 2.5 万吨锂盐项目 2021 年 11 月达产以及 6000 吨氯化锂产线改扩建完成, 公司锂盐产销量大幅增长, 同时锂盐售价逐步攀升, 据百川盈孚, 电池级碳酸锂 2022H1 均价为 45.38 万元/吨, 同比增长 4.55 倍, 锂价上涨助力公司业绩提升。不过受锂精矿价格快速上涨影响, 公司 Q2 成本抬升, 净利润由 Q1 的 7.75 亿元降低至 Q2 的 5.48 亿元, 毛利率与净利率分别环比下降 24.64pct 和 16.28pct 至 42.95% 和 35.07%, 不过随着公司下半年自有锂矿供给逐步增加, 成本压力将得到缓解, 我们预计公司 Q3、Q4 季度业绩环比有望持续提升。公司 2022H1 归母净利润为 13.23 亿元, 同比增长 663.85%, 增速快于营收主要系资产处置收益同比增加 65 倍至 3468 万元以及收到参股公司 PSC 的现金分红 7295 万元, 投资收益同比增加超 8000 万元。
- **公司锂矿与锂盐产能同步扩张, 锂资源自给率快速提升。**公司现有 2.5 万吨电池级氢氧化锂和碳酸锂产线以及 6000 吨的电池级氯化锂产线, 另外春鹏锂业 3.5 万吨高纯锂盐项目筹备中, 公司预计 2023 年底前投产。锂资源方面, 公司主要依托津巴布韦 Bikita 矿山和加拿大 Tanco 矿山。Bikita 矿山股权收购完成, 公司现持股 Bikita 100% 权益。Bikita 矿山是非洲唯一规模化生产锂矿的矿山, 保有锂资源量折合 84.96 万吨 LCE, 现有 70 万吨/年的选矿能力, 2022 上半年共生产 3.18 万吨透锂长石精矿。2022 年 6 月公司启动了 120 万吨/年改扩建工程和 200 万吨/年建设工程项目, 公司预计项目达产后将拥有化工级透锂长石 (Li₂O 4.3%) 产能 18 万吨/年、混合精矿 (锂辉石、锂霞石等, Li₂O 4.3%) 产能 6.7 万吨/年、锂辉石精矿 (Li₂O 5.0%) 产能约 30 万吨/年、锂云母精矿 (Li₂O 2.5%) 9 万吨/年, 矿山达产后可满足公司 6 万吨的锂盐需求。此外 Bikita 矿山还有进一步增储的潜力。Tanco 矿山现有 12 万吨/年选矿能力, 50 万吨/年的选矿厂建设目前处于可研阶段。公司锂盐与锂矿产能扩张迅速, 随着两个矿山项目的开展, 公司资源自给率将显著提升。
- **公司稳居铷铯盐龙头地位, Bikita 注入强化公司资源优势。**公司在铷铯盐领域深耕 10 余年, 铷铯盐产品种类齐全, 公司是铷铯盐精细化工领域的龙头企业。公司拥有世界主要高品质铷资源——Tanco 矿山和 Bikita 矿山以及全球两大生产基地 (加拿大温尼伯、中国江西省新余

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

市)和甲酸铯回收基地(英国阿伯丁、挪威卑尔根)。凭借资源优势以及技术优势,公司在全球范围内拥有众多优质客户资源。

- **锂盐价格有望高位运行。**中短期来看,锂价仍处于上行趋势中,下半年是新能源车消费旺季,需求大概率超预期增长,而锂资源供给端考虑新产能爬坡周期及海运周期难超预期,从海外锂资源企业 Q2 季报来看,过去一年产量以及新产能进度大部分低预期。我们认为 2022 年内锂资源供给仍然紧缺,锂价可维持现价以上水平。长期看,本轮矿产资源资本开支加速扩张周期是从 2021 年开始的,金属资源资本开支转化周期一般在 5 年以上,因此我们认为 2025 年以前锂资源都会存在较强的供给约束,叠加在新能源车和储能领域需求共振,锂价将维持高位运行。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 32.77、62.37、111.44 亿元,分别同比增长 487%、90.3%、78.7%,最新市值对应的 PE 分别为 10x、5x、3x,考虑到公司锂盐产能增长速度以及公司锂资源扩建进度,同时下游新能源汽车领域持续景气,维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素:**公司锂盐扩产项目和锂矿扩建项目进度不及预期;新能源汽车产销量增长不及预期;锂资源产能释放超预期;锂价下跌风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,276	2,394	11,626	13,146	22,963
增长率 YoY %	9.5%	87.7%	385.6%	13.1%	74.7%
归属母公司净利润(百万元)	174	558	3,277	6,237	11,144
增长率 YoY%	24.4%	220.3%	487.0%	90.3%	78.7%
毛利率%	42.1%	48.5%	48.4%	72.8%	74.4%
净资产收益率 ROE%	5.5%	13.7%	44.5%	45.8%	45.0%
EPS(摊薄)(元)	0.63	1.77	9.53	18.11	32.35
市盈率 P/E(倍)	42.25	39.71	9.73	5.12	2.87
市净率 P/B(倍)	2.56	5.62	4.33	2.35	1.29

资料来源:万得,信达证券研发中心预测;股价为 2022 年 08 月 23 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,277	3,107	8,649	13,741	26,307
货币资金	1,214	1,752	2,192	8,729	17,842
应收票据	110	0	2	3	5
应收账款	393	260	1,262	1,427	2,492
预付账款	31	162	786	470	772
存货	489	718	3,496	2,087	3,430
其他	39	215	912	1,026	1,767
非流动资产	2,643	3,039	3,368	3,652	3,890
长期股权投资	5	5	5	5	5
固定资产	343	861	1,275	1,635	1,943
无形资产	94	149	204	259	313
其他	2,202	2,023	1,885	1,753	1,628
资产总计	4,920	6,145	12,018	17,393	30,196
流动负债	647	1,140	3,729	2,890	4,590
短期借款	208	406	350	330	300
应付票据	1	0	0	0	0
应付账款	143	187	910	543	893
其他	295	547	2,469	2,017	3,397
非流动负债	1,101	934	934	934	934
长期借款	596	604	604	604	604
其他	504	330	330	330	330
负债合计	1,747	2,074	4,664	3,825	5,525
少数股东权益	7	0	-12	-35	-76
归属母公司	3,166	4,070	7,366	13,603	24,748
负债和股东权益	4,920	6,145	12,018	17,393	30,196

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,276	2,394	11,626	13,146	22,963
同比 (%)	9.5%	87.7%	385.6%	13.1%	74.7%
归属母公司净利润	174	558	3,277	6,237	11,144
同比	24.4%	220.3%	487.0%	90.3%	78.7%
毛利率 (%)	42.1%	48.5%	48.4%	72.8%	74.4%
ROE%	5.5%	13.7%	44.5%	45.8%	45.0%
EPS (摊薄)(元)	0.63	1.77	9.53	18.11	32.35
P/E	42.25	39.71	9.73	5.12	2.87
P/B	2.56	5.62	4.33	2.35	1.29
EV/EBITDA	28.53	28.47	7.61	3.11	1.09

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,276	2,394	11,626	13,146	22,963
营业成本	739	1,232	5,998	3,581	5,884
营业税金及	9	10	51	57	100
销售费用	47	50	244	276	482
管理费用	195	238	1,154	1,305	2,279
研发费用	31	58	282	318	556
财务费用	35	19	5	27	37
减值损失合	-4	-18	0	0	0
投资净收益	0	-3	116	105	115
其他	-25	-71	71	81	141
营业利润	190	695	4,082	7,768	13,881
营业外收支	2	1	-1	0	0
利润总额	192	695	4,081	7,768	13,881
所得税	21	139	817	1,554	2,777
净利润	171	556	3,264	6,214	11,103
少数股东损	-3	-2	-12	-23	-41
归属母公司净利润	174	558	3,277	6,237	11,144
EBITDA	282	783	4,050	7,806	13,905
EPS (当	0.63	1.77	9.53	18.11	32.35

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	232	654	891	6,979	9,552
净利润	171	556	3,264	6,214	11,103
折旧摊销	57	67	151	197	243
财务费用	30	21	52	50	49
投资损失	0	3	-116	-105	-115
营运资金变	-65	-112	-2,457	626	-1,723
其它	39	119	-2	-3	-5
投资活动现金流	-507	-192	-362	-372	-361
资本支出	-172	-295	-478	-477	-475
长期投资	-1	4	0	0	0
其他	-333	99	116	105	115
筹资活动现金流	682	122	-89	-69	-79
吸收投资	141	6	19	0	0
借款	1,643	585	-56	-20	-30
支付利息或股息	-59	-56	-52	-50	-49
现金流净增加额	398	573	440	6,537	9,113

研究团队简介

姜永刚，金属和新材料行业首席分析师。中南大学冶金工程硕士。2008 年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016 年任广发证券有色行业研究员。2020 年 1 月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

黄礼恒，金属和新材料行业资深分析师。中国地质大学（北京）矿床学硕士，2017 年任广发证券有色金属行业研究员，2020 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事有色及新能源研究。

云琳，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020 年 3 月加入信达证券研究开发中心，从事贵金属及小金属研究。

白紫薇，吉林大学区域经济学硕士，2021 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。