



买入（维持）

所属行业：有色金属/稀有金属
当前价格(元)：91.59

证券分析师

李骥

资格编号：S0120521020005

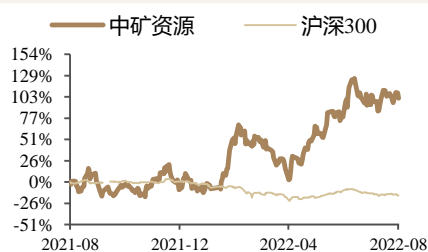
邮箱：lij3@tebon.com.cn

联系人

张崇欣

邮箱：zhangcx@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	3.82	12.89	20.18
相对涨幅(%)	6.70	19.23	16.21

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《中矿资源 (002738.SZ)：锂矿+锂盐扩产双轮驱动，全球铯铷龙头晋级锂业“黑马”》，2022.7.22

中矿资源 (002738.SZ)：业绩成倍增长，锂矿自供量持续增加

投资要点

- **事件：公司发布 2022 年半年报，业绩成倍增长。**2022 年上半年公司营收 34.12 亿元，同比+290.23%，归母净利润 13.23 亿元，同比+663.85%，扣非归母净利润 12.74 亿元，同比+680.15%，增长迅速。
- **锂盐产能释放+Tanco 项目锂精矿自供，驱动业绩增长。**分主要版块看驱动 (1) 锂电业务：是业绩增长的主要驱动板块，22 年 H1 营收 27.16 亿元，同比+1128.39%，毛利率 50.79%比上年同期增 5.62%。业绩增长的主要驱动因素：产品端 3.1 万吨锂盐产能逐渐释放，资源端 Tanco 矿山锂精矿运输到国内使用，BIKITA 矿山 70 万吨产能满产将在未来进一步推动锂盐业绩增长。(2) 铯铷业务：22 年 H1 营收 3.62 亿元，同比-10.18%，毛利率 63.60%比去年同期增 1.9%。
- **锂盐产能持续扩张，锂精矿自给率未来有望达 102.42%，看好公司持续发展。**预计公司锂盐产能 2023 年扩张到 6.6 万吨 (22 年 3.1 万吨，增幅 112.9%)。资源产能 (1) 现有矿山产能：Bikita：2022 年 1 月公司收购 Bikita 矿山，今年上半年 Shaft 项目投产，具有 70 万吨/年选矿能力，对应约 7500 吨碳酸锂供应量；Tanco 矿山现有 12 万吨/年选矿能力，对应约 3000 吨碳酸锂供应量。(2) 扩产产能：公司计划 2022 年末完成 Shaft 的 120 万吨/年的扩张项目对应 1.5 万吨碳酸锂供应量，Tanco 矿山扩建到 18 万吨/年的 4000 吨碳酸锂供应量，2023 年下半年建成 SQ16 的 200 万吨/年选矿能力对应 3.75 万吨碳酸锂供应量。**2023 年公司碳酸锂供应量建成产能共 5.65 万吨，自给率可达 85.61%。**公司还将推进 50 万吨/年的 Tanco 矿扩建，远期如果建成将供应 1.51 万吨 LCE 供应量，共计 6.76 万吨碳酸锂供应量。自给率可达 102.42%。
- **公司铯铷矿山资源优势持续，铯铷盐和甲酸铯业务将持续扩张。**公司自有两座可规模化开采铯榴石矿山 Tanco 和 Bikita，掌握全球 80%以上铯铷资源。由于竞争对手缺乏资源量，未来公司市占率会不断提升，铯铷盐和甲酸铯业务有望持续扩张。
- **下半年新增 Bikita 项目精矿自给，盈利能力进一步增强。**六万吨 Bikita 透锂长石精矿已办理完出口手续 (折 5000 吨 LCE)，其中第一批两万吨 Bikita 透锂长石精矿将在下半年陆续到港，进一步增强公司精矿自给水平，提升盈利能力。
- **碳酸锂需求旺盛，未来价格持续性强。**今年上半年全球新能源乘用车销量 421 万辆，同比+71%，需求旺盛。2022 年澳洲皮尔巴拉矿业锂精矿拍出 6350 美元/吨的高价 (百川盈孚计算对应碳酸锂成本 45 万元/吨)，看好锂盐价格持续性。
- **投资建议：**随公司锂盐产能不断爬坡释放，Bikita、Tanco 锂资源产能建成落地，预计公司 2022-2024 年营收分别为 80.14/101.78/141.57 亿元，归母净利润分别为 35.69/49.38/68.06 亿元，对应 PE11.70/8.46/6.14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**锂盐价格下降速度超预期；公司产能建设不及预期；下游需求不及预期

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	457.93		2020	2021	2022E	2023E	2024E
流通 A 股(百万股):	422.93	营业收入(百万元)	1,276	2,394	8,014	10,178	14,157
52 周内股价区间(元):	37.33-102.53	(+/-)YOY(%)	9.5%	87.7%	234.7%	27.0%	39.1%
总市值(百万元):	41,941.40	净利润(百万元)	174	558	3,569	4,938	6,806
总资产(百万元):	9,097.80	(+/-)YOY(%)	24.4%	220.3%	539.4%	38.4%	37.8%
每股净资产(元):	11.86	全面摊薄 EPS(元)	0.63	1.77	7.83	10.83	14.93
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	42.1%	48.5%	61.4%	65.7%	65.1%
		净资产收益率(%)	5.5%	13.7%	44.8%	38.6%	34.9%
		资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	1.77	7.83	10.83	14.93
每股净资产	8.93	17.46	28.07	42.78
每股经营现金流	1.43	7.93	10.62	14.61
每股股利	0.10	0.22	0.22	0.22
价值评估(倍)				
P/E	39.71	11.70	8.46	6.14
P/B	7.88	5.25	3.26	2.14
P/S	11.05	4.63	3.64	2.62
EV/EBITDA	28.47	8.78	5.88	3.56
股息率%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
盈利能力指标(%)				
毛利率	48.5%	61.4%	65.7%	65.1%
净利润率	23.3%	44.5%	48.5%	48.1%
净资产收益率	13.7%	44.8%	38.6%	34.9%
资产回报率	9.1%	31.7%	29.9%	28.0%
投资回报率	10.9%	38.5%	34.2%	31.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	87.7%	234.7%	27.0%	39.1%
EBIT 增长率	218.4%	495.9%	37.2%	37.6%
净利润增长率	220.3%	539.4%	38.4%	37.8%
偿债能力指标				
资产负债率	33.8%	29.6%	23.0%	20.3%
流动比率	2.7	2.9	3.7	4.5
速动比率	2.0	2.4	3.2	3.9
现金比率	1.5	1.8	2.6	3.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	39.6	40.0	35.0	30.0
存货周转天数	212.7	115.0	130.0	140.0
总资产周转率	0.4	0.7	0.6	0.6
固定资产周转率	2.8	6.1	5.7	6.6

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	558	3,569	4,938	6,806
少数股东损益	-2	-33	-43	-55
非现金支出	171	96	126	150
非经营收益	40	26	73	82
营运资金变动	-112	-44	-255	-324
经营活动现金流	654	3,615	4,840	6,659
资产	-295	-874	-1,527	-529
投资	4	-1	-0	-1
其他	99	-7	-14	-17
投资活动现金流	-192	-881	-1,542	-547
债权募资	239	142	200	200
股权募资	6	131	0	0
其他	-123	28	-172	-180
融资活动现金流	122	301	28	20
现金净流量	573	3,035	3,325	6,132

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2022 年 8 月 25 日
 资料来源：公司年报（2020-2021），德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,394	8,014	10,178	14,157
营业成本	1,232	3,090	3,491	4,940
毛利率%	48.5%	61.4%	65.7%	65.1%
营业税金及附加	10	53	61	84
营业税金率%	0.4%	0.7%	0.6%	0.6%
营业费用	50	209	266	358
营业费用率%	2.1%	2.6%	2.6%	2.5%
管理费用	238	321	407	566
管理费用率%	9.9%	4.0%	4.0%	4.0%
研发费用	58	193	246	342
研发费用率%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
EBIT	716	4,268	5,858	8,059
财务费用	19	2	-61	-146
财务费用率%	0.8%	0.0%	-0.6%	-1.0%
资产减值损失	-18	0	0	0
投资收益	-3	0	-4	-6
营业利润	695	4,234	5,875	8,150
营业外收支	1	0	1	0
利润总额	695	4,234	5,876	8,151
EBITDA	783	4,365	5,984	8,209
所得税	139	697	980	1,399
有效所得税率%	20.0%	16.5%	16.7%	17.2%
少数股东损益	-2	-33	-43	-55
归属母公司所有者净利润	558	3,569	4,938	6,806

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,752	4,786	8,112	14,244
应收账款及应收票据	260	880	979	1,168
存货	718	973	1,243	1,895
其它流动资产	376	842	1,001	1,424
流动资产合计	3,107	7,482	11,335	18,731
长期股权投资	5	6	6	7
固定资产	861	1,306	1,784	2,139
在建工程	50	365	1,265	1,265
无形资产	149	170	196	226
非流动资产合计	3,039	3,773	5,188	5,584
资产总计	6,145	11,255	16,524	24,315
短期借款	406	606	806	1,006
应付票据及应付账款	187	487	565	784
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	547	1,502	1,698	2,418
流动负债合计	1,140	2,596	3,069	4,208
长期借款	604	604	604	604
其它长期负债	330	127	127	127
非流动负债合计	934	731	731	731
负债总计	2,074	3,327	3,800	4,939
实收资本	325	456	456	456
普通股股东权益	4,070	7,961	12,799	19,505
少数股东权益	0	-32	-75	-130
负债和所有者权益合计	6,145	11,255	16,524	24,315

信息披露

分析师与研究助理简介

李骥，德邦证券化工行业首席分析师&周期组执行组长，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队2017年获新财富最佳分析师评比有色金属类第3名、水晶球第4名。2018年加入民生证券，任化工行业首席分析师，研究扎实，推票能力强，佣金增速迅猛，2021年2月加盟德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。