

自供锂资源放量，Q3 业绩重回增长

2022 年 10 月 23 日

➤ **事件：10 月 23 日公司发布 2022 年三季报。**2022 年前三季度，公司实现营业收入 54.89 亿元，同比增长 293.51%，归母净利润 20.51 亿元，同比增长 578.53%，扣非归母净利润 19.99 亿元，同比增长 585.46%。

➤ **分析与判断：自有锂资源逐步放量，业绩环比回升。**2022Q3 实现营业收入 20.78 亿元，同比增长 299.01%，环比增长 32.95%；归母净利润 7.29 亿元，同比增长 464.13%，环比增长 33.03%；扣非归母净利润 7.24 亿元，同比增长 464.88%，环比增长 44.80%。1) **量：自有锂矿逐步实现供应贡献可观利润**，冶炼产能方面，公司新建的 2.5 万吨电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂生产线于 2021 年 11 月达产，公司 6000 吨氟化锂生产线改扩建完成；原料端，Bikita 矿山稳定运营，矿石逐步放量到港，加拿大 Tanco 矿山 18 万吨矿石/年生产线改扩建于今年三季度完成，公司锂盐生产线的原料端已逐步使用自有矿山供应的锂精矿。2) **产品价格：2022Q3 锂盐价格全面上行。**据亚洲金属网，电池级碳酸锂 Q3 均价 48.6 万元/吨，环比上涨 2.8%；电池级氢氧化锂 Q3 均价 48.1 万元/吨，环比上涨 1.4%。锂盐价格环比上涨推动公司业绩增长。

➤ **增储与新矿合作开发齐头并进，进一步夯实锂资源布局。**公司规划未来将实现 6 万吨 LCE 的锂资源自给，随着 Bikita 增储的落地、Donner 锂矿的合作开发进行，未来锂资源供应量或将有继续提升的潜力。1) 公司对旗下 Bikita 矿山未提交过资源量估算的矿山东区进行了地质建模，共计探获锂矿产资源量折合 71.09 万吨 LCE，平均 Li₂O 品位 1.15%，Bikita 矿山锂矿产资源量合计达到 156.05 万吨 LCE，增储幅度高达 84%。2) 公司与加拿大上市公司 Grid Metals Corp 签署了《谅解备忘录》旨在合作开发加拿大 Donner 湖锂矿，该矿已探获锂矿产资源量 350 万吨矿石量，Li₂O 平均品位 1.28%，目前正在进行新一轮钻探及资源量估算工作。在双方同意的情形下，Grid 与 Tanco 将签订具有法律约束力的合作协议，由 Grid 向 Tanco 供应锂辉石矿石，Tanco 负责选冶及锂辉石精矿销售，双方按照约定的方式分享收益。

➤ **锂盐冶炼产能配套锂资源大幅扩张，未来成长可期。**公司锂资源布局稳步推进，锂盐产能也配套同步大幅扩张，公司目前拥有 1.5 万吨电池级氢氧化锂产能以及 1 万吨电池级碳酸锂产能，拟定增募投新建 3.5 万吨锂盐产能，产品主要包括电池级碳酸锂和单水氢氧化锂，预计 2023 年底该项目建成，届时公司整体电池级锂盐产能将达到 6 万吨/年，将助力公司未来业绩实现稳步增长。

➤ **投资建议：**考虑到公司锂盐冶炼产能快速扩张，锂精矿扩产进展顺利，锂资源自给率显著提升，我们预计 2022-2024 年归母净利为 33.51/54.31/73.38 亿元，对应 10 月 21 日收盘价的 PE 分别为 12/7/5X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源车销量低预期；产品价格大幅下跌；项目建设进度低预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,394	8,608	12,583	18,348
增长率 (%)	87.7	259.5	46.2	45.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	558	3,351	5,431	7,338
增长率 (%)	220.3	500.4	62.1	35.1
每股收益 (元)	1.22	7.32	11.86	16.02
PE	72	12	7	5
PB	9.8	3.9	2.6	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

87.27 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

电话：021-80508866

邮箱：qizuxue@mszq.com

分析师 张航

执业证书：S0100522080002

电话：13148188873

邮箱：zhanghang@mszq.com

相关研究

1.中矿资源 (002738.SZ) 2022 年半年度业绩点评：历史最佳半年度业绩，期待自有锂矿放量-2022/08/25

2.中矿资源 (002738.SZ) 事件点评：从冶炼到资源的蜕变-2022/05/24

3.中矿资源 (002738.SZ) 事件点评：携手盛新，勘探技术与资金的完美结合-2022/05/10

4.中矿资源 (002738.SZ) 2021 年年报及 2022 年一季报点评：量价齐升业绩亮眼，钨铍全球龙头进入锂盐成长快车道-2022/04/28

5.中矿资源 (002738) 事件点评：收购津巴布韦锂矿，锂资源保障再下一城-2022/02/09

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,394	8,608	12,583	18,348
营业成本	1,232	2,829	3,670	6,086
营业税金及附加	10	57	88	118
销售费用	50	225	329	464
管理费用	238	1,010	1,475	2,096
研发费用	58	208	304	444
EBIT	716	4,279	6,717	9,141
财务费用	19	37	37	37
资产减值损失	-18	-30	-33	-50
投资收益	-3	2	-4	-6
营业利润	695	4,188	6,659	9,084
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	695	4,189	6,660	9,085
所得税	139	838	1,229	1,747
净利润	556	3,351	5,431	7,338
归属于母公司净利润	558	3,351	5,431	7,338
EBITDA	783	4,409	6,876	9,331

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,752	6,595	10,717	16,700
应收账款及票据	260	1,814	2,575	3,523
预付款项	162	284	370	644
存货	718	1,133	1,839	2,927
其他流动资产	215	435	669	1,013
流动资产合计	3,107	10,260	16,170	24,806
长期股权投资	5	6	6	7
固定资产	861	1,050	1,248	1,437
无形资产	149	170	196	226
非流动资产合计	3,039	3,234	3,308	3,507
资产合计	6,145	13,494	19,478	28,312
短期借款	406	406	406	406
应付账款及票据	187	465	606	990
其他流动负债	547	1,534	1,978	3,124
流动负债合计	1,140	2,406	2,991	4,520
长期借款	604	604	604	604
其他长期负债	330	330	330	330
非流动负债合计	934	934	934	934
负债合计	2,074	3,340	3,926	5,454
股本	325	552	552	552
少数股东权益	0	0	-0	-0
股东权益合计	4,071	10,154	15,552	22,858
负债和股东权益合计	6,145	13,494	19,478	28,312

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	87.67	259.53	46.19	45.81
EBIT 增长率	218.44	497.39	56.98	36.08
净利润增长率	220.33	500.38	62.06	35.11
盈利能力 (%)				
毛利率	48.52	67.14	70.83	66.83
净利润率	23.23	38.93	43.16	39.99
总资产收益率 ROA	9.08	24.84	27.88	25.92
净资产收益率 ROE	13.71	33.01	34.92	32.10
偿债能力				
流动比率	2.73	4.27	5.41	5.49
速动比率	1.95	3.68	4.67	4.70
现金比率	1.54	2.74	3.58	3.69
资产负债率 (%)	33.76	24.75	20.15	19.27
经营效率				
应收账款周转天数	39.61	70.00	66.95	63.41
存货周转天数	212.73	150.00	186.18	178.55
总资产周转率	0.39	0.64	0.65	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	1.22	7.32	11.86	16.02
每股净资产	8.89	22.17	33.96	49.92
每股经营现金流	1.43	5.39	9.66	14.06
每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	72	12	7	5
PB	9.8	3.9	2.6	1.7
EV/EBITDA	50.28	7.84	4.42	2.62
股息收益率 (%)	0.11	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	556	3,351	5,431	7,338
折旧和摊销	67	130	159	191
营运资金变动	-112	-1,195	-1,357	-1,324
经营活动现金流	654	2,468	4,424	6,441
资本开支	-295	-321	-228	-382
投资	4	-1	-0	-1
投资活动现金流	-192	-320	-233	-389
股权募资	6	2,765	0	0
债务募资	239	0	0	0
筹资活动现金流	122	2,695	-69	-69
现金净流量	573	4,843	4,122	5,983

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026