

公司评级：增持（首次）
报告日期：2022年10月24日
市场数据

目前股价	87.98
总市值(亿元)	402.89
流通市值(亿元)	372.10
总股本(万股)	45,794
流通股本(万股)	42,294
12个月最高/最低	106.71/37.30

分析师

分析师：于夕朦 S1070520030003

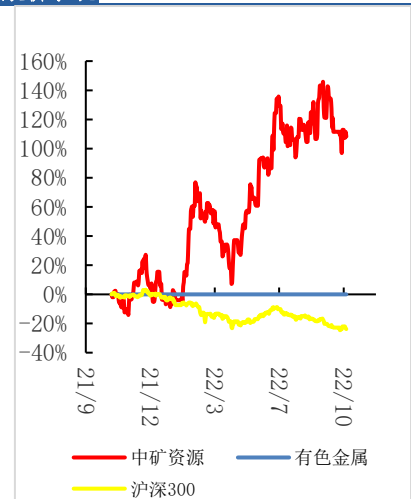
☎ 010-88366060-8831

✉ yuximeng@cgws.com

 联系人（研究助理）：詹海希
 S10700121110016

☎ 0755-83462389

✉ zhanhaixi@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

锂盐锂矿扩产顺利 原料自给率提升盈利 能力增强

——中矿资源（002738）公司动态点评

盈利预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1276	2394	8481	10206	14772
YoY(%)	9.5%	87.7%	254.2%	20.3%	44.7%
净利润	174	558	3229	4179	6340
YoY(%)	24.4%	220.3%	478.4%	29.4%	51.7%
摊薄 EPS	0.63	1.77	9.03	11.68	17.72
P/E(倍)	139	49	10	7	5

资料来源：长城证券研究所

核心观点

■ **事件：**公司发布前三季度业绩报告，公司 2022 年前三季度实现营业收入 54.89 亿元，同比增长 293.51%；实现归母净利润 20.51 亿元，同比增长 578.53%；公司第三季度实现归母净利润 7.29 亿元，同比增长 464.13%。

公司发布关于所属 Bikita 矿山新增资源储量的公告，第三方评估机构 IRES 测算 Bikita 东区锂矿石量为 2510.10 万吨，平均 Li₂O 品位 1.15%，Li₂O 金属含量 28.78 万吨，折合 71.09 万吨碳酸锂当量(LCE)。此前该机构测算的 Bikita 山西区的 SQ16 矿体和 Shaft 矿体累计探获的保有锂矿资源量为 2,941.40 万吨矿石量，折合 84.96 万吨碳酸锂当量(LCE)。预计 Bikita 矿产资源量合计达到 5451.50 万吨矿石量，折合 156.05 万吨碳酸锂当量(LCE)，较之前的 84.96 万吨提升 83.67%。

■ **锂盐、锂矿产能项目扩张迅速，自供率提升盈利能力增强：**公司业绩增长主要由于锂盐产品价格的快速上涨以及产能提升。根据 CBC 金属网数据，2022 年第三季度电池级碳酸锂平均价格为 48.85 万元/吨，同比增长 323%；电池级氢氧化锂平均价格为 47.82 万元/吨，同比增长 300%。公司所属加拿大 Tanco 矿山现已启动了 12 万吨/年改扩建至 18 万吨/年的锂辉石采选生产线的建设项目。公司所属津巴布韦 Bikita 矿山现有 70 万吨/年选矿能力，并于 2022 年 6 月启动了 120 万吨/年改扩建工程和 200 万吨/年建设工程项目，目前项目进展顺利。锂盐产能上，公司现有 2.5 万吨电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂产线 6000 吨电池级氟化锂产线，公司拟投资 10 亿元在江西新余建设年产 3.5 万吨高纯锂盐项目，预计 2023 年底投产。预计公司 2023 年底将拥有超过 6 万吨 LCE 的锂盐产能以及对应 6 万吨 LCE 匹配的锂矿产能。随着下半年公司海外自有矿陆续抵达国内生产，公司原料自供率提高以及行业地位提升，看好公司盈利能力持续改善。

■ **铯钾盐龙头，资源端优势稳定：**公司所属加拿大 Tanco 矿山是全球现有在产的唯一以铯榴石为主矿石的矿山，也是世界上储量最大的铯榴石矿山，公司在铯盐行业具有显著的资源优势。公司同时已形成了完备的铯业务产业链，业务涵盖铯榴石矿开采、加工、精细化工和终端消费市场。随着公司自有资源的逐步开发，公司铯钾盐业务扩张将持续。

-
- **盈利预测及投资建议：**随着下游需求持续增长，锂矿季节性供给原因等预计碳酸锂价格将维持高位，预计 2022-2024 年营业收入分别为 84.81/102.06/147.72 亿元，同比增长 254.2%/20.3%/44.7%，归母净利润分别为 32.29/41.79/63.40 亿元，同比增长 478.4%/29.4%/51.7%，对应 PE 为 10/7/5 倍，给出首次“增持”评级。
 - **风险提示：**产能不及预期，矿山开发扩产进度落后，下游需求不及预期，锂盐价格大幅波动，矿山实际储量不及预期等。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1275.71	2394.09	8480.67	10205.53	14772.02	成长能力					
营业成本	739.17	1232.36	3953.93	4485.74	6078.94	营业收入增长	9.51%	87.67%	254.23%	20.34%	44.75%
销售费用	46.78	50.20	52.58	202.07	302.83	营业成本增长	-1.50%	66.72%	220.84%	13.45%	35.52%
管理费用	194.90	237.60	180.64	194.93	285.10	营业利润增长	18.18%	265.30%	442.04%	25.04%	53.49%
研发费用	30.93	57.98	331.59	388.83	574.63	利润总额增长	14.07%	262.64%	443.41%	25.15%	53.08%
财务费用	35.28	18.94	145.87	170.43	205.89	归母净利润增长	24.44%	220.33%	478.45%	29.41%	51.73%
其他收益	25.37	14.17	22.00	20.51	18.89	获利能力					
投资净收益	0.03	-3.11	1.31	9.15	2.45	毛利率(%)	42.06%	48.52%	53.38%	56.05%	58.85%
营业利润	190.19	694.75	3765.85	4708.79	7227.57	销售净利率(%)	14.91%	29.02%	44.41%	46.14%	48.93%
加:营业外收支	1.54	0.53	12.35	19.71	10.86	ROE(%)	5.40%	13.66%	44.11%	37.22%	37.16%
利润总额	191.73	695.28	3778.20	4728.51	7238.43	ROIC(%)	22.26%	24.40%	121.63%	234.53%	283.23%
减:所得税	20.51	139.12	545.95	578.30	918.56	营运效率					
减:少数股东损	-3.05	-2.06	3.23	-28.38	-20.11	销售费用/营业收	3.67%	2.10%	0.62%	1.98%	2.05%
净利润	174.26	558.22	3229.02	4178.59	6339.98	管理费用/营业收	15.28%	9.92%	2.13%	1.91%	1.93%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	研发费用/营业	2.42%	2.42%	3.91%	3.81%	3.89%
流动资产	2,276.65	3,106.67	8,361.90	10,414.18	16,721.18	财务费用/营业	2.77%	0.79%	1.72%	1.67%	1.39%
货币资金	1,214.22	1,751.76	5,002.71	8,323.20	11,472.50	投资收益/营业	0.02%	-0.45%	0.03%	0.19%	0.03%
应收帐款及应收票据	503.16	260.29	2,233.49	867.85	3,425.50	所得税/利润总	10.70%	20.01%	14.45%	12.23%	12.69%
其他应收款	15.19	53.07	60.00	60.00	60.00	应收账款周转率	315.82%	733.43%	692.31%	800.00%	782.61%
存货	489.31	718.26	423.99	829.53	837.45	存货周转率	244.14%	396.51%	1484.91%	1628.31%	1772.31%
非流动资产	2,643.29	3,038.70	3,212.09	3,397.45	3,588.70	流动资产周转	64.26%	88.94%	147.89%	108.71%	108.88%
固定资产	342.56	861.22	1,023.67	1,206.14	1,409.39	总资产周转率	28.30%	43.27%	95.72%	80.40%	86.58%
资产总额	4,919.95	6,145.37	11,573.99	13,811.63	20,309.88	偿债能力					
流动负债	646.69	1,140.04	3,797.09	2,253.94	2,874.76	资产负债率(%)	35.51%	33.76%	36.52%	19.07%	16.13%
短期借款	207.55	406.45	-	-	-	流动比率	3.52	2.73	2.20	4.62	5.82
应付帐款	262.38	246.16	3,190.56	1,723.71	2,359.85	速动比率	2.76	2.10	2.09	4.25	5.53
非流动负债	1,100.52	934.44	417.44	373.95	395.69	每股指标 (元)					
长期借款	596.11	603.97	-	-	-	EPS	0.63	1.77	9.03	11.68	17.72
负债合计	1,747.21	2,074.47	4,214.53	2,627.89	3,270.46	每股净资产	6.91	8.89	20.47	31.25	47.67
股东权益	3,172.74	4,070.89	7,326.94	11,151.22	17,006.91	每股经营现金流	0.51	1.43	9.78	9.03	8.97
股本	306.39	325.18	357.69	357.69	357.69	每股经营现金	0.81	0.81	1.08	0.77	0.51
留存收益	3,179.35	4,038.42	6,965.91	10,818.56	16,694.36	估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	6.63	0.43	3.34	-25.04	-45.15	P/E	139.30	49.26	9.67	7.47	4.92
负债和权益合计	4,919.95	6,145.37	11,573.99	13,811.63	20,309.88	PEG	0.74	0.39	0.05	0.04	0.04
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	P/B	12.62	9.82	4.26	2.79	1.83
经营活动现金流	232.26	654.15	4,479.44	4,136.98	4,105.76	EV/EBITDA	21.92	24.98	6.46	4.49	2.53
其中营运资本	-80.80	114.69	1,041.36	-264.29	-2,541.71	EV/SALES	5.71	9.01	3.03	2.19	1.30
投资活动现金流	-506.76	-192.06	-220.91	-273.93	-309.49	EV/IC	3.11	7.84	14.08	9.75	3.82
资本支出	158.58	-89.37	232.23	295.60	271.81	ROIC/WACC	0.55	1.44	7.18	13.84	16.71
筹资活动现金流	681.81	121.83	-1,007.59	-542.56	-646.98	REP	5.61	5.44	1.96	0.70	0.23
净现金总变化	407.30	583.92	3,250.95	3,320.49	3,149.30						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

