

股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	40.36
总股本/流通股本(亿股)	7.13 / 6.06
总市值/流通市值(亿元)	288 / 245
52 周内最高/最低价	106.71 / 40.36
资产负债率(%)	34.4%
市盈率	5.60
第一大股东	中色矿业集团有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 王靖涵
SAC 登记编号: S1340122080037
Email: wangjinghan@cnpsec.com

中矿资源(002738)

锂矿实现完全自给，成长性依旧优秀

● 事件

公司发布 2023 年半年报，2023H1 实现营收 36.02 亿元，同比增长 5.58%；归母净利润为 15.02 亿元，同比增长 13.59%；扣非净利润为 14.90 亿元，同比增长 16.97%。

● 点评

锂价下跌，公司业绩承压。23Q2 实现营收 15.30 亿元，同比下滑 2.17%，环比下滑 26.19%；归母净利润为 4.07 亿元，同比下滑 25.78%，环比下滑 62.90%；扣非净利润为 3.87 亿元，同比下滑 22.68%，环比下滑 64.98%。主要原因在于 Q2 碳酸锂价格同环比大跌。

锂矿自给率达到 100%，内生结构改善优势明显。23H1 公司锂电新能源原料业务实现营收 26.97 亿元，同比下降 0.75%，毛利率为 65.78%，同比增加 14.98pct。23H1 公司实现锂盐销量 0.97 万吨，其中自有矿 0.74 万吨，自给率由 2022 年 19.43% 提升至 75.88%。2023 年 7 月，“Bikita200 万吨/年（透锂长石）改扩建工程项目和 200 万吨/年（锂辉石）建设工程项目”相继建设完成并正式投料试生产，锂矿自给率达到 100%。

下半年 6 万吨远期 10 万吨，成长性依旧优秀。公司现有年产 2.5 万吨电池级碳酸锂/氢氧化锂产能，同时正新建年产 3.5 万吨高纯锂盐项目，预计将于 2023 年四季度建成投产，届时公司将拥有合计 6 万吨/年电池级碳酸锂/氢氧化锂的产能。同时公司将持续提高锂矿资源自给率，继续扩大新能源原料生产产能，逐步实现 10 万吨高纯锂盐产能且矿资源完全自给。

铯铷业务量价齐升，表现十分亮眼。2023H1 公司铯铷盐板块实现营业收入 5.33 亿元，同比增长 47.15%；毛利 3.53 亿元，同比增长 53.44%。细分领域中，铯铷盐精细化工业务应用场景持续拓展，市场规模与销售价格不断提高，2023H1 销售总量 445.79 吨，同比增长 30.81%；实现营业收入 3.34 亿元，同比增长 61.01%；毛利 2.46 亿元，同比增长 62.95%。2023 年上半年甲酸铯业务实现营业收入 1.99 亿元，同比增长 28.55%；毛利 1.08 亿元，同比增长 35.41%。

● 盈利预测

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 37.40/64.31/70.55 亿元，同比增长 13.50%/71.97%/9.70%，对应 PE 7.44/4.33/3.94 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

锂盐价格大幅波动；公司产能建设不及预期；新能源汽车需求不及预期；海外政治风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	8041	7842	13215	16078
增长率(%)	232.51	-2.48	68.52	21.66
EBITDA（百万元）	3810.97	4298.34	7391.92	8109.35
归属母公司净利润（百万元）	3294.83	3739.55	6430.97	7055.13
增长率(%)	485.85	13.50	71.97	9.71
EPS(元/股)	4.62	5.24	9.02	9.89
市盈率(P/E)	8.45	7.44	4.33	3.94
市净率(P/B)	3.71	2.03	1.38	1.02
EV/EBITDA	7.83	4.92	2.12	1.14

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	8041	7842	13215	16078	营业收入	232.5%	-2.5%	68.5%	21.7%
营业成本	3783	2955	4832	6762	营业利润	445.1%	12.8%	72.0%	9.7%
税金及附加	58	39	66	80	归属于母公司净利润	485.8%	13.5%	72.0%	9.7%
销售费用	49	78	132	161	获利能力				
管理费用	268	235	396	482	毛利率	53.0%	62.3%	63.4%	57.9%
研发费用	237	235	396	482	净利率	41.0%	47.7%	48.7%	43.9%
财务费用	-29	0	0	0	ROE	43.9%	27.3%	31.9%	25.9%
资产减值损失	-3	0	0	0	ROIC	33.3%	23.6%	28.7%	23.9%
营业利润	3810	4298	7392	8109	偿债能力				
营业外收入	5	0	0	0	资产负债率	34.4%	23.6%	20.7%	17.9%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	2.70	4.87	5.56	6.49
利润总额	3813	4298	7392	8109	营运能力				
所得税	518	559	961	1054	应收账款周转率	22.22	8.31	10.24	10.37
净利润	3295	3740	6431	7055	存货周转率	7.00	6.16	6.89	6.06
归母净利润	3295	3740	6431	7055	总资产周转率	0.91	0.53	0.61	0.55
每股收益(元)	4.62	5.24	9.02	9.89	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	4.62	5.24	9.02	9.89
货币资金	2912	8781	14364	20901	每股净资产	10.53	19.23	28.24	38.14
交易性金融资产	200	200	200	200	估值比率				
应收票据及应收账款	464	1770	1204	2373	PE	8.45	7.44	4.33	3.94
预付款项	185	220	363	477	PB	3.71	2.03	1.38	1.02
存货	1581	963	2872	2438	现金流量表				
流动资产合计	6232	12740	20185	27914	净利润	3295	3740	6431	7055
固定资产	956	956	956	956	折旧和摊销	143	0	0	0
在建工程	387	387	387	387	营运资本变动	-1242	-446	-966	-629
无形资产	1836	1836	1836	1836	其他	-146	0	0	0
非流动资产合计	5250	5250	5250	5250	经营活动现金流净额	2050	3294	5465	6426
资产总计	11482	17990	25435	33164	资本开支	-343	0	0	0
短期借款	495	606	724	835	其他	-1293	0	0	0
应付票据及应付账款	272	334	570	662	投资活动现金流净额	-1636	0	0	0
其他流动负债	1545	1676	2337	2807	股权融资	84	2974	0	0
流动负债合计	2312	2616	3630	4304	债务融资	694	111	118	111
其他	1636	1636	1636	1636	其他	-113	-509	0	0
非流动负债合计	1636	1636	1636	1636	筹资活动现金流净额	665	2575	118	111
负债合计	3948	4252	5266	5939	现金及现金等价物净增加额	1093	5869	5583	6537
股本	462	713	713	713					
资本公积金	2680	5402	5402	5402					
未分配利润	4514	7183	12649	18646					
少数股东权益	25	25	25	25					
其他	-146	415	1380	2438					
所有者权益合计	7534	13738	20169	27224					
负债和所有者权益总计	11482	17990	25435	33164					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048