

2023 年 08 月 30 日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩稳步增长，锂盐原料自给率提升

—中矿资源（002738.SZ）公司事件点评报告
买入（维持）事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

分析师：杜飞 S1050523070001

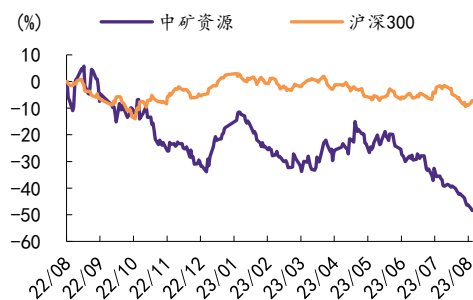
dufei2@cfsc.com.cn

基本数据

2023-08-29

当前股价（元）	37.82
总市值（亿元）	270
总股本（百万股）	713
流通股本（百万股）	606
52 周价格范围（元）	36.68-106.71
日均成交额（百万元）	1012.32

市场表现



相关研究

- 1、《中矿资源（002738）：业绩同比大增，Bikita 锂矿产能持续发力》2023-05-04
- 2、《华鑫证券*公司报告*中矿资源（002738）：1-2 月经营数据亮眼，锂资源自给率提升创增长动能*20220321*傅鸿浩》2022-03-21

中矿资源发布 2023 年半年报：2023 年 H1 实现营业收入 36.02 亿元，同比增长 5.58%；归母净利润 15.02 亿元，同比增长 13.59%；扣非后归母净利润 14.90 亿元，同比增长 16.97%。经营活动净现金流为 20.20 亿元，同比+160.94%。基本每股收益为 2.21 元。

投资要点

■ 锂盐原料自给率大增，铯铷业务量价齐升

1) 报告期内公司锂板块营收 26.97 亿元，同比-0.75%；锂盐总销量 9740.76 吨，其中自有矿锂盐销量 7391.46 吨，创造了公司自有矿锂盐销量的历史。锂盐板块原料自给率由 2022 年 19.43%提升至 75.88%，根据公司计划，未来公司锂盐业务的原料将实现完全自给。价格方面，2023H1 锂盐单吨售价为 27.68 万元/吨，相比于 2022 年全年 26.17 万元/吨的均价，略有提升。成本方面，2023H1 实现锂盐成本为 9.47 万元/吨，相比于 2022 年全年平均 12.09 万元/吨的成本，每吨下降 2.62 万元。

2) 公司稀有轻金属（铯铷盐）板块实现营收 5.33 亿元，同比增长 47.15%；毛利 3.53 亿元，同比增长 53.44%。其中铯铷盐精细化工销售总量 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%；甲酸铯业务实现营收 1.99 亿元，同比增长 28.55%，毛利 1.08 亿元，同比增长 35.41%。

■ Bikita 矿区建设项目如期投产，一体化布局未来可期

2023 年 7 月，公司投资的“Bikita 锂矿 200 万吨/年（透锂长石）改扩建工程项目”和“Bikita 锂矿 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，两个项目达产后预计年产化学级透锂长石精矿 30 万吨和锂辉石精矿 30 万吨。

公司所属加拿大 Tanco 矿山 18 万吨/年锂辉石采选生产线生产顺利，产品持续运回并投入使用。另外，公司正积极推进新建 Tanco 锂矿山 100 万吨/年选矿工程。

■ 锂盐产能持续提升，铯铷资源行业领先

公司所属东鹏新材现有年产 2.5 万吨电池级碳酸锂/氢氧化锂产能和年产 6000 吨电池级氟化锂产能，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 6.6 万吨/年电池级锂盐的产能。

公司是铯铷盐精细化工领域的龙头企业，拥有世界主要高品质铯资源（加拿大 Tanco 矿山，津巴布韦 Bikita 矿山）、全球两大生产基地和甲酸铯回收基地，公司的 Tanco 矿山是世界上储量最大的铯榴石矿山，为铯铷业务提供坚实的资源保障。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 79.75、107.02、134.13 亿元，归母净利润分别为 34.99、45.24、53.79 亿元，当前股价对应 PE 分别为 7.7、6.0、5.0 倍。

由于锂盐价格年内有较大幅度下滑，下半年公司锂盐单吨盈利将受损，因此下调公司盈利预测。但是考虑到近期锂盐价格处于中高位置区间运行，且公司锂盐产能仍将扩张，我们预测公司业绩仍能稳健增长，因此维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 全球锂盐湖及锂矿投产超预期；2) 锂电池需求不及预期；3) 公司锂矿开采进度不及预期等；4) 汇率波动风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	8,041	7,975	10,702	13,413
增长率（%）	235.9%	-0.8%	34.2%	25.3%
归母净利润（百万元）	3,295	3,499	4,524	5,379
增长率（%）	490.2%	6.2%	29.3%	18.9%
摊薄每股收益（元）	7.14	4.91	6.34	7.54
ROE（%）	43.7%	25.2%	24.7%	22.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	8,041	7,975	10,702	13,413
现金及现金等价物	2,912	9,038	12,140	15,970	营业成本	3,783	3,535	4,840	6,589
应收款	539	535	718	900	营业税金及附加	58	58	77	97
存货	1,581	1,501	2,055	2,794	销售费用	49	49	71	82
其他流动资产	1,200	1,192	1,532	1,869	管理费用	268	266	367	447
流动资产合计	6,232	12,266	16,445	21,533	财务费用	-29	-193	-280	-387
非流动资产：					研发费用	237	235	367	395
金融类资产	200	200	200	200	费用合计	526	357	525	538
固定资产	956	1,125	1,251	1,386	资产减值损失	-3	-1	-9	-2
在建工程	387	335	364	346	公允价值变动	0	1	1	1
无形资产	1,836	2,044	2,252	2,450	投资收益	78	-12	-13	6
长期股权投资	12	17	21	27	营业利润	3,810	4,051	5,238	6,225
其他非流动资产	2,059	2,059	2,059	2,059	加：营业外收入	5	1	1	1
非流动资产合计	5,250	5,580	5,947	6,267	减：营业外支出	2	2	4	2
资产总计	11,482	17,846	22,391	27,800	利润总额	3,813	4,049	5,235	6,224
流动负债：					所得税费用	518	550	711	846
短期借款	495	495	495	495	净利润	3,295	3,499	4,524	5,378
应付账款、票据	272	258	353	481	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1,399	1,399	1,399	1,399	归母净利润	3,295	3,499	4,524	5,379
流动负债合计	2,312	2,297	2,442	2,619					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	896	896	896	896	成长性				
其他非流动负债	739	739	739	739	营业收入增长率	235.9%	-0.8%	34.2%	25.3%
非流动负债合计	1,636	1,636	1,636	1,636	归母净利润增长率	490.2%	6.2%	29.3%	18.9%
负债合计	3,948	3,933	4,078	4,254	盈利能力				
所有者权益					毛利率	53.0%	55.7%	54.8%	50.9%
股本	462	713	713	713	四项费用/营收	6.5%	4.5%	4.9%	4.0%
股东权益	7,534	13,912	18,313	23,546	净利率	41.0%	43.9%	42.3%	40.1%
负债和所有者权益	11,482	17,846	22,391	27,800	ROE	43.7%	25.2%	24.7%	22.8%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	34.4%	22.0%	18.2%	15.3%
净利润	3295	3499	4524	5378	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.7	0.4	0.5	0.5
折旧摊销	131	156	177	196	应收账款周转率	14.9	14.9	14.9	14.9
公允价值变动	0	1	1	1	存货周转率	2.4	2.4	2.4	2.4
营运资金变动	-1375	77	-931	-1081	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	2050	3733	3770	4493	EPS	7.14	4.91	6.34	7.54
投资活动现金净流量	-1636	-121	-159	-123	P/E	9.3	7.7	6.0	5.0
筹资活动现金净流量	5712	2879	-123	-146	P/S	2.2	3.4	2.5	2.0
现金流量净额	6,126	6,490	3,488	4,225	P/B	2.3	1.9	1.5	1.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，3年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。