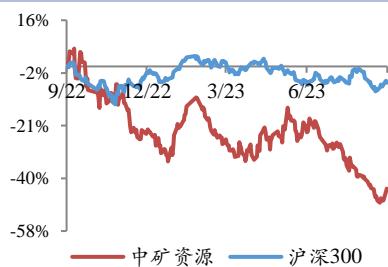


锂矿自给率大幅提升，公司主业稳步增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-09-06

| | |
|-----------------|-------------|
| 收盘价（元） | 40.39 |
| 近 12 个月最高/最低（元） | 75.21/36.68 |
| 总股本（百万股） | 713 |
| 流通股本（百万股） | 606 |
| 流通股比例（%） | 85.04 |
| 总市值（亿元） | 288 |
| 流通市值（亿元） | 245 |

公司价格与沪深 300 走势比较

分析师：许勇其

执业证书号: S0010522080002

邮箱: xuqy@hazq.com

联系人：黄玺

执业证书号: S0010122060011

邮箱: huangxi@hazq.com

联系人：汪浚哲

执业证书号: S0010121070002

邮箱: wangjz@hazq.com

主要观点：

- **事件：**中矿资源发布 2023 年半年报 公司 23H1 收入 36.02 亿元，同比 +5.58%，归母净利润 15.02 亿元，同比+13.59%。其中单 Q2 收入 15.30 亿元，同比-2.17%，归母净利润 4.07 亿元，同比-25.78%。
- **锂矿：**自给率大幅提升，带动成本优化。23H1 公司锂电新能源原料开发与利用业务收入 26.97 亿元，同比-0.75%，销量为 9740.76 吨，均价约为 27.7 万元/吨。23H1 公司锂矿自给率大幅提升，自有矿销量达 7391.46 吨，自给率 75.88% (2022 年为 19.43%)，后续伴随津巴布韦 Bikita400 万吨/年产能逐步达产，公司锂盐业务的原料将实现完全自给。从利润角度，23H1 公司锂电新能源原料开发与利用业务毛利率为 65.78%，同比+4.99pcts，自给率提升带动成本优化。
- **铯铷矿：**下游应用持续拓展，量利齐升稳步增长。23H1 公司稀有轻金属(铯、铷)资源开发与利用收入 5.33 亿元，同比+47.15%，毛利 3.53 亿元，同比+53.44%。其中铯铷盐精细化工业务收入 3.34 亿元 (同比+61.01%)，毛利 2.46 亿元 (同比+62.95%)，销量 445.79 吨 (同比+30.81%)，主要得益于持续拓展铯铷盐精细化化工应用场景，提升市场规模和销售收入；甲酸铯业务收入 1.99 亿元 (同比+28.55%)，毛利 1.08 亿元 (同比+35.41%)。
- **新建项目持续推进，成长前景值得期待。**公司持续推进新项目建设：1) 春鹏锂业年产 3.5 万吨高纯锂盐项目 23Q4 投产后将形成年产 6.6 万吨的电池级锂盐产能；2) 2023 年 7 月津巴布韦 Bikita 锂矿 200 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，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；3) 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。

● 投资建议

公司是铯铷盐精细化领域龙头，具备一体化产业链优势，锂矿方面伴随资源放量，公司自给率稳步提升，带动收入规模和盈利能力提升。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 38.8/48.2/54.3 亿元 (新增 2025 年预测，2023-2024 年前值为 49.95/68.15 亿元，谨慎考虑锂价波动风险下调)，对应 PE 分别为 7.4/6.0/5.3 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

锂盐及铯盐价格大幅下跌；产能释放不及预期；汇率大幅波动。

相关报告

1. 与 SK On 签署销售合同，三年供应 1.9 万吨氢氧化锂 2023-01-08
- 2.B 矿增储正当时，自给率提升驱动 Q4 业绩放量在即 2022-10-27

| 主要财务指标 | 单位:百万元 | | | |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 营业收入 | 8041 | 8966 | 11179 | 13184 |
| 收入同比 (%) | 232.5% | 11.5% | 24.7% | 17.9% |
| 归属母公司净利润 | 3295 | 3884 | 4818 | 5426 |
| 净利润同比 (%) | 485.8% | 17.9% | 24.1% | 12.6% |
| 毛利率 (%) | 53.0% | 61.6% | 62.0% | 63.2% |
| ROE (%) | 43.9% | 27.7% | 25.6% | 22.4% |
| 每股收益 (元) | 7.21 | 5.45 | 6.76 | 7.61 |
| P/E | 9.24 | 7.39 | 5.95 | 5.29 |
| P/B | 4.10 | 2.05 | 1.52 | 1.18 |
| EV/EBITDA | 7.83 | 4.93 | 3.43 | 2.49 |

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

| 资产负债表 | | | | 单位:百万元 | 利润表 | | | | 单位:百万元 |
|----------|-------|-------|-------|--------|-----------|--------|-------|-------|--------|
| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 6232 | 11907 | 15863 | 20329 | 营业收入 | 8041 | 8966 | 11179 | 13184 |
| 现金 | 2912 | 7732 | 11085 | 14860 | 营业成本 | 3783 | 3445 | 4245 | 4854 |
| 应收账款 | 464 | 1040 | 1064 | 1264 | 营业税金及附加 | 58 | 56 | 70 | 84 |
| 其他应收款 | 75 | 125 | 154 | 173 | 销售费用 | 49 | 144 | 224 | 475 |
| 预付账款 | 185 | 257 | 319 | 343 | 管理费用 | 268 | 671 | 894 | 1318 |
| 存货 | 1581 | 1759 | 2081 | 2353 | 财务费用 | -29 | -17 | -134 | -213 |
| 其他流动资产 | 1015 | 995 | 1161 | 1337 | 资产减值损失 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产 | 5250 | 6620 | 7930 | 9284 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 12 | 15 | 19 | 23 | 投资净收益 | 78 | 40 | 59 | 75 |
| 固定资产 | 956 | 1149 | 1324 | 1461 | 营业利润 | 3810 | 4540 | 5713 | 6475 |
| 无形资产 | 1836 | 2695 | 3696 | 4764 | 营业外收入 | 5 | 5 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 2447 | 2761 | 2891 | 3036 | 营业外支出 | 2 | 2 | 5 | 8 |
| 资产总计 | 11482 | 18528 | 23793 | 29614 | 利润总额 | 3813 | 4543 | 5708 | 6467 |
| 流动负债 | 2312 | 2876 | 3318 | 3706 | 所得税 | 518 | 659 | 885 | 1035 |
| 短期借款 | 495 | 617 | 741 | 858 | 净利润 | 3295 | 3884 | 4823 | 5432 |
| 应付账款 | 236 | 390 | 434 | 482 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 5 | 5 |
| 其他流动负债 | 1581 | 1868 | 2143 | 2366 | 归属母公司净利润 | 3295 | 3884 | 4818 | 5426 |
| 非流动负债 | 1636 | 1612 | 1612 | 1612 | EBITDA | 3811 | 4672 | 5761 | 6465 |
| 长期借款 | 791 | 791 | 791 | 791 | EPS (元) | 7.21 | 5.45 | 6.76 | 7.61 |
| 其他非流动负债 | 844 | 821 | 821 | 821 | | | | | |
| 负债合计 | 3948 | 4488 | 4930 | 5319 | | | | | |
| 少数股东权益 | 25 | 25 | 30 | 36 | | | | | |
| 股本 | 462 | 713 | 713 | 713 | | | | | |
| 资本公积 | 2680 | 5414 | 5414 | 5414 | | | | | |
| 留存收益 | 4368 | 7888 | 12706 | 18133 | | | | | |
| 归属母公司股东权 | 7510 | 14015 | 18833 | 24259 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 11482 | 18528 | 23793 | 29614 | | | | | |
| 现金流量表 | | | | 单位:百万元 | 主要财务比率 | | | | |
| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 经营活动现金流 | 2050 | 3705 | 4701 | 5184 | 成长能力 | | | | |
| 净利润 | 3295 | 3884 | 4823 | 5432 | 营业收入 | 232.5% | 11.5% | 24.7% | 17.9% |
| 折旧摊销 | 143 | 147 | 187 | 212 | 营业利润 | 445.1% | 19.2% | 25.8% | 13.3% |
| 财务费用 | -30 | 55 | 60 | 64 | 归属于母公司净利 | 485.8% | 17.9% | 24.1% | 12.6% |
| 投资损失 | -78 | -40 | -59 | -75 | 盈利能力 | | | | |
| 营运资金变动 | -1242 | -373 | -285 | -419 | 毛利率 (%) | 53.0% | 61.6% | 62.0% | 63.2% |
| 其他经营现金流 | 4498 | 4290 | 5083 | 5822 | 净利率 (%) | 41.0% | 43.3% | 43.1% | 41.2% |
| 投资活动现金流 | -1636 | -1455 | -1413 | -1462 | ROE (%) | 43.9% | 27.7% | 25.6% | 22.4% |
| 资本支出 | -343 | -1298 | -1468 | -1533 | ROIC (%) | 33.3% | 24.0% | 22.4% | 19.8% |
| 长期投资 | -1400 | -3 | -4 | -4 | 偿债能力 | | | | |
| 其他投资现金流 | 106 | -153 | 59 | 75 | 资产负债率 (%) | 34.4% | 24.2% | 20.7% | 18.0% |
| 筹资活动现金流 | 665 | 2552 | 64 | 53 | 净负债比率 (%) | 52.4% | 32.0% | 26.1% | 21.9% |
| 短期借款 | 89 | 122 | 124 | 117 | 流动比率 | 2.70 | 4.14 | 4.78 | 5.48 |
| 长期借款 | 187 | 0 | 0 | 0 | 速动比率 | 1.88 | 3.40 | 4.02 | 4.73 |
| 普通股增加 | 136 | 252 | 0 | 0 | 营运能力 | | | | |
| 资本公积增加 | -8 | 2734 | 0 | 0 | 总资产周转率 | 0.91 | 0.60 | 0.53 | 0.49 |
| 其他筹资现金流 | 260 | -556 | -60 | -64 | 应收账款周转率 | 22.22 | 11.92 | 10.63 | 11.33 |
| 现金净增加额 | 1093 | 4820 | 3352 | 3775 | 应付账款周转率 | 17.89 | 11.00 | 10.30 | 10.59 |

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：许勇其，金属&新材料行业首席分析师，毕业于中南大学，历任中信期货、国君期货、建信期货等高级分析师、研究总监，拥有 16 年产业（江铜套保）及金属期货行业投研经历，屡次获得证券时报年度最佳金属分析师，上期所最佳有色金属分析师团队等奖项。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参阅。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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形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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。