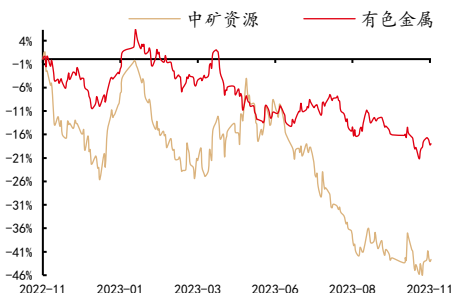


## 股票投资评级

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)	36.20
总股本/流通股本(亿股)	7.20 / 6.79
总市值/流通市值(亿元)	261 / 246
52周内最高/最低价	91.01 / 34.08
资产负债率(%)	34.4%
市盈率	5.02
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)

### 自给率提升业绩改善明显，成本有望下降

#### ● 事件

公司发布 2023 年三季度报, 2023Q1-Q3 公司实现营业收入 50.05 亿元, 同比下降 8.81%; 归母净利润为 20.70 亿元, 同比增长 0.92%; 扣非后归母净利润为 20.25 亿元, 同比增长 1.32%。

#### ● 点评

**海外锂矿陆续回国，Q3 业绩环比提升。** 2023Q3 公司实现营收 14.04 亿元, 同比下降 32.44%, 环比下降 8.23%, 归母净利润 5.68 亿元, 同比下降 22.08%, 环比增长 39.64%, 扣非归母净利润 5.35 亿元, 同比下降 26.21%, 环比增长 38.29%。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%, 公司盈利能力大幅提升。

**Bikita 开始发货锂辉石，成本有望进一步下降。** 津巴布韦当地时间 2023 年 9 月 7 日, 公司所属津巴布韦 Bikita 矿山首批 10000 吨锂辉石精矿粉开始发运回国, 以供给公司正在建设的 3.5 万吨电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂生产线原料需求, 标志着 Bikita 矿山的锂辉石生产线已能够稳定供应锂辉石精矿粉。除此之外, Bikita 矿山的透锂长石改扩建生产线持续生产中, 所生产的透锂长石精矿持续不断运输到达国内。

**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。

**铯铷盐板块量价齐升，收入和利润持续增长。** 铯具有出色的光电转换效率, 铯产品广泛的用于精细化工、油气钻探、航空航天、光电、医疗医药、5G 通信、时间频率行业、防火材料等领域。甲酸铯业务在原欧洲北海地区业务的基础上, 充分利用其环保、高效的优势在印度洋区域、马来西亚海域、泰国湾区域、中国海域内积极开拓业务。

#### ● 盈利预测

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 26.38/38.85/42.51 亿元, 对应 EPS 为 3.66/4.84/5.91 元, 对应 PE9.88/7.48/6.13 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	6717	10019	12362
增长率(%)	232.51	-16.47	49.16	23.39
EBITDA（百万元）	3810.97	3019.27	3947.61	4804.55
归属母公司净利润（百万元）	3294.83	2637.73	3484.90	4251.44
增长率(%)	485.85	-19.94	32.12	22.00
EPS（元/股）	4.58	3.66	4.84	5.91
市盈率（P/E）	7.91	9.88	7.48	6.13
市净率（P/B）	3.47	2.08	1.63	1.29
EV/EBITDA	7.83	6.74	4.49	2.86

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	8041	6717	10019	12362	营业收入	232.5%	-16.5%	49.2%	23.4%
营业成本	3783	3194	5320	6630	营业利润	445.1%	-20.4%	32.1%	22.0%
税金及附加	58	34	50	62	归属于母公司净利润	485.8%	-19.9%	32.1%	22.0%
销售费用	49	67	100	124	<b>获利能力</b>				
管理费用	268	201	301	371	毛利率	53.0%	52.5%	46.9%	46.4%
研发费用	237	201	301	371	净利率	41.0%	39.3%	34.8%	34.4%
财务费用	-29	-13	-58	-82	ROE	43.9%	21.1%	21.8%	21.0%
资产减值损失	-3	0	0	0	ROIC	33.3%	18.0%	18.8%	18.5%
<b>营业利润</b>	<b>3810</b>	<b>3032</b>	<b>4006</b>	<b>4887</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	5	0	0	0	资产负债率	34.4%	25.4%	24.4%	21.6%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	2.70	4.39	4.52	5.21
<b>利润总额</b>	<b>3813</b>	<b>3032</b>	<b>4006</b>	<b>4887</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	518	394	521	635	应收账款周转率	22.22	8.31	10.24	10.37
<b>净利润</b>	<b>3295</b>	<b>2638</b>	<b>3485</b>	<b>4251</b>	存货周转率	7.00	4.89	4.75	4.75
<b>归母净利润</b>	<b>3295</b>	<b>2638</b>	<b>3485</b>	<b>4251</b>	总资产周转率	0.91	0.47	0.53	0.53
<b>每股收益(元)</b>	<b>4.58</b>	<b>3.66</b>	<b>4.84</b>	<b>5.91</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	4.58	3.66	4.84	5.91
货币资金	2912	7797	10555	14635	每股净资产	10.43	17.38	22.22	28.12
交易性金融资产	200	200	200	200	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	464	1450	806	1945	PE	7.91	9.88	7.48	6.13
预付款项	185	238	400	468	PB	3.47	2.08	1.63	1.29
存货	1581	1169	3054	2152	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>6232</b>	<b>11550</b>	<b>15929</b>	<b>20612</b>	净利润	3295	2638	3485	4251
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	-225	-846	-282
无形资产	1836	1836	1836	1836	其他	-146	17	20	23
<b>非流动资产合计</b>	<b>5250</b>	<b>5250</b>	<b>5250</b>	<b>5250</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2050</b>	<b>2429</b>	<b>2659</b>	<b>3993</b>
<b>资产总计</b>	<b>11482</b>	<b>16800</b>	<b>21179</b>	<b>25862</b>	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	383	612	596	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1636</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
其他流动负债	1545	1641	2188	2525	股权融资	84	2872	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>2312</b>	<b>2630</b>	<b>3524</b>	<b>3955</b>	债务融资	694	111	118	111
其他	1636	1636	1636	1636	其他	-113	-526	-20	-23
<b>非流动负债合计</b>	<b>1636</b>	<b>1636</b>	<b>1636</b>	<b>1636</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>665</b>	<b>2456</b>	<b>98</b>	<b>87</b>
<b>负债合计</b>	<b>3948</b>	<b>4266</b>	<b>5160</b>	<b>5591</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>1093</b>	<b>4886</b>	<b>2758</b>	<b>4080</b>
股本	462	710	710	710					
资本公积金	2680	5303	5303	5303					
未分配利润	4514	6246	9209	12822					
少数股东权益	25	25	25	25					
其他	-146	250	773	1411					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7534</b>	<b>12534</b>	<b>16019</b>	<b>20271</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>11482</b>	<b>16800</b>	<b>21179</b>	<b>25862</b>					

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
<p>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。</p> <p>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。</p>	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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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