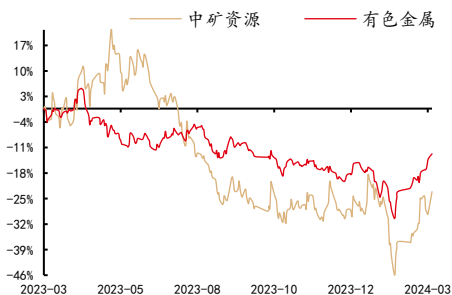


股票投资评级

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)	38.39
总股本/流通股本(亿股)	7.30 / 7.20
总市值/流通市值(亿元)	280 / 276
52周内最高/最低价	85.77 / 27.01
资产负债率(%)	34.4%
市盈率	5.32
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)

收购 Tsumeb 冶炼厂，铜业务有望成为第三主业

● 事件

据中矿资源官网，3月7日，在纳米比亚首都温得和克，中矿资源全资子公司中矿（香港）稀有金属资源有限公司就收购纳米比亚 Tsumeb 冶炼厂与 Dundee Precious Metals Ins. 达成协议。收购标的为 DPM 持有的 Dundee Precious Metals Tsumeb Holding (Pty) Ltd. (简称“DPMT”) 98%已发行股份，交易对价为 4900 万美元现金。DPMT 主要资产是位于纳米比亚的 Tsumeb 冶炼厂。

● 点评

Tsumeb 冶炼厂技术先进，技改后产能可提升 42%。Tsumeb 冶炼厂是全球为数不多的能够处理高砷铜精矿等复杂精矿的特种冶炼厂之一。目前冶炼厂精矿处理能力为 26 万吨/年，主要产品为粗铜和硫酸。通过技术升级改造，预计精矿处理能力可提升至 37 万吨/年。

铜矿早有布局，有望成为第三主业。目前公司旗下铜矿主要在赞比亚：希富玛铜矿区合计探获铜矿石量 3046.90 万吨，铜金属量 22.27 万吨，平均品位 0.73%，2023H1 开采矿石量 4 万吨，铜平均品 1.52%；卡希希铜矿两条矿体总矿石量 322.26 万吨，平均含铜 2.17%，铜金属量 7 万吨，2023H1 开采矿石量 4.5 万吨，铜平均品位 2.47%。此次收购 Tsumeb 冶炼厂，有望和赞比亚等铜矿形成联动，发力铜板块，打造成为跟锂业务、稀有金属业务一样并驾齐驱的主业。

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。

目前 6 万吨远期 10 万吨，成长性非常优秀。公司现有年产 2.5 万吨电池级碳酸锂/氢氧化锂产能，同时公司新建的年产 3.5 万吨高纯锂盐项目，已于 2023 年 11 月 16 日建设完成并成功投料试生产，目前爬坡情况顺利。目前公司将拥有合计 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。

● 盈利预测

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 26.38/27.14/34.86 亿元，对应 EPS 为 3.61/3.72/4.78 元，对应 PE 为 10.62/10.32/8.04 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	9379	12362
增长率(%)	232.51	-16.47	39.65	31.80
EBITDA（百万元）	3810.97	3019.27	3062.91	3934.15
归属母公司净利润（百万元）	3294.83	2637.73	2714.24	3485.83
增长率(%)	485.85	-19.94	2.90	28.43
EPS(元/股)	4.51	3.61	3.72	4.78
市盈率(P/E)	8.50	10.62	10.32	8.04
市净率(P/B)	3.73	2.26	1.86	1.51
EV/EBITDA	7.83	7.43	6.73	4.54

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	6717	9379	12362	营业收入	232.5%	-16.5%	39.6%	31.8%
营业成本	3783	3194	5613	7501	营业利润	445.1%	-20.4%	2.9%	28.4%
税金及附加	58	34	47	62	归属于母公司净利润	485.8%	-19.9%	2.9%	28.4%
销售费用	49	67	94	124	获利能力				
管理费用	268	201	281	371	毛利率	53.0%	52.5%	40.2%	39.3%
研发费用	237	201	281	371	净利率	41.0%	39.3%	28.9%	28.2%
财务费用	-29	-13	-57	-73	ROE	43.9%	21.3%	18.1%	18.8%
资产减值损失	-3	0	0	0	ROIC	33.3%	18.1%	15.4%	16.4%
营业利润	3810	3032	3120	4007	偿债能力				
营业外收入	5	0	0	0	资产负债率	34.4%	25.6%	25.7%	23.9%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	2.70	4.35	4.19	4.55
利润总额	3813	3032	3120	4007	营运能力				
所得税	518	394	406	521	应收账款周转率	22.22	8.31	10.24	10.37
净利润	3295	2638	2714	3486	存货周转率	7.00	4.89	4.21	4.20
归母净利润	3295	2638	2714	3486	总资产周转率	0.91	0.48	0.51	0.55
每股收益(元)	4.51	3.61	3.72	4.78	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	4.51	3.61	3.72	4.78
货币资金	2912	7685	9594	12469	每股净资产	10.29	16.99	20.59	25.36
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	1450	662	2089	PE	8.50	10.62	10.32	8.04
预付款项	185	238	422	529	PB	3.73	2.26	1.86	1.51
存货	1581	1169	3287	2603	现金流量表				
流动资产合计	6232	11438	15018	19120	净利润	3295	2638	2714	3486
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	-838	-722
无形资产	1836	1836	1836	1836	其他	-146	17	20	23
非流动资产合计	5250	5250	5250	5250	经营活动现金流净额	2050	2429	1896	2788
资产总计	11482	16688	20268	24370	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	667	699	投资活动现金流净额	-1636	0	0	0
其他流动负债	1545	1641	2191	2663	股权融资	84	2759	-86	0
流动负债合计	2312	2630	3582	4198	债务融资	694	111	118	111
其他	1636	1636	1636	1636	其他	-113	-526	-20	-23
非流动负债合计	1636	1636	1636	1636	筹资活动现金流净额	665	2344	12	87
负债合计	3948	4266	5217	5833	现金及现金等价物净增加额	1093	4774	1909	2875
股本	462	707	704	704					
资本公积金	2680	5194	5111	5111					
未分配利润	4514	6246	8554	11517					
少数股东权益	25	25	25	25					
其他	-146	250	657	1180					
所有者权益合计	7534	12422	15051	18537					
负债和所有者权益总计	11482	16688	20268	24370					

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。

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