

# 中矿资源（002738）

## 铜有望成为新增长点，碳酸锂稳步放量

买入（维持）

2024 年 03 月 15 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009

yuesy@dwzq.com.cn

研究助理 胡锦芸

执业证书：S0600123070110

hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	2,418	8,041	6,319	7,956	9,221
同比	89.57%	232.51%	-21.42%	25.91%	15.90%
归母净利润（百万元）	562.40	3,294.83	2,398.49	1,493.44	1,967.90
同比	222.73%	485.85%	-27.20%	-37.73%	31.77%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.77	4.52	3.29	2.05	2.70
P/E（现价&最新摊薄）	40.97	6.99	9.61	15.43	11.71

### 投资要点

■ **事件:**3月15日,中矿资源公告全资下属公司 Afmin 拟以基准对价 5,850 万美元现金收购 Momentum 持有的 Junction 50%股权和 Chifupu 持有的 Junction 15%股权。Junction 主要资产是位于赞比亚的 Kitumba 铜矿项目,矿权有效期自 2014 年 11 月至 2039 年 11 月。本次交易完成后,公司将合计拥有 Kitumba 铜矿项目 65%的权益。Kitumba 铜矿项目目前处于待开发阶段,根据 2015 年的资源量估算报告显示,Kitumba 铜矿区累计探获的保有铜矿资源量为 2,790 万吨,铜金属量 61.40 万吨,铜平均品位 2.20%。

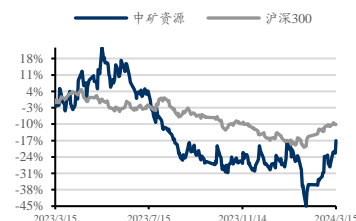
■ **积极布局铜矿和铜冶炼产能,铜业务有望成为后续增长点。**公司已有的铜矿项目主要在赞比亚,希富玛铜矿区合计探获铜金属量 22.27 万吨,平均品位 0.73%;卡希希铜矿两条矿体平均含铜 2.17%,铜金属量 7 万吨;卡布韦铜矿铜金属量 15.46 万吨,平均品位 1.4%。冶炼端,3月7日公司就收购纳米比亚 Tsumeb 冶炼厂达成协议,Tsumeb 冶炼厂是全球为数不多的能够处理高砷铜精矿等复杂精矿的特种冶炼厂之一,目前冶炼产能 5 万吨,我们预计 24 年开始贡献利润。

■ **锂资源布局长期规划 10 万吨,锂盐 24 年预计出货 4-5 万吨,成本有下降空间。**津巴布韦 Bikita 矿山 200 万吨透锂长石+200 万吨锂辉石选矿产能已于 23 年 11 月达产,对应 6 万吨 LCE,有 2 万吨 LCE 扩产规划。目前采选、运输和汇兑成本共 800 美元/吨,未来我们预计可降至 600-700 美元/吨,对应全成本 7.5 万元/吨 LCE,主要受益于电费下降,以及汇兑损失与下游一起承担。加拿大 Tanco 矿山现有 18 万吨锂辉石采选产能,有 100 万吨选矿厂规划中,对应 2 万吨 LCE,我们预计 25 年释放产能,可研成本 350 美元/吨左右。冶炼端,Q1 公司部分产能检修,我们预计 Q1 出货 0.5-0.6 万吨,全年有望出货 4-5 万吨。

■ **盈利预测与投资评级:**我们基本维持公司盈利预测,预计公司 23-25 年归母净利润 23.98/14.93/19.68 亿元,同比-27%/-38%/+32%,对应 PE 为 10x/15x/12x,维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 产能释放不及预期,需求不及预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	40.79
一年最低/最高价	26.57/86.50
市净率(倍)	2.42
流通 A 股市值(百万元)	29,378.32
总市值(百万元)	29,769.02

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	16.87
资产负债率(% ,LF)	24.14
总股本(百万股)	729.81
流通 A 股(百万股)	720.23

### 相关研究

中矿资源三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	<b>6,232</b>	<b>5,487</b>	<b>7,613</b>	<b>8,670</b>	<b>营业总收入</b>	<b>8,041</b>	<b>6,319</b>	<b>7,956</b>	<b>9,221</b>
货币资金及交易性金融资产	3,112	1,812	2,191	2,507	营业成本(含金融类)	3,783	2,745	5,348	5,980
经营性应收款项	1,345	2,376	3,040	3,510	税金及附加	58	145	183	212
存货	1,581	1,128	2,198	2,458	销售费用	49	85	107	124
合同资产	0	0	0	0	管理费用	268	316	318	323
其他流动资产	195	172	185	195	研发费用	237	177	199	231
<b>非流动资产</b>	<b>5,250</b>	<b>7,071</b>	<b>7,840</b>	<b>8,518</b>	财务费用	(29)	145	38	42
长期股权投资	12	12	22	32	加:其他收益	10	70	80	92
固定资产及使用权资产	961	2,278	2,833	3,299	投资净收益	78	0	0	0
在建工程	387	887	1,087	1,287	公允价值变动	0	2	0	0
无形资产	1,836	1,860	1,884	1,908	减值损失	11	(42)	(92)	(92)
商誉	1,227	1,227	1,227	1,227	资产处置收益	35	0	0	0
长期待摊费用	110	110	109	108	<b>营业利润</b>	<b>3,810</b>	<b>2,735</b>	<b>1,751</b>	<b>2,309</b>
其他非流动资产	719	699	679	659	营业外净收支	2	6	6	6
<b>资产总计</b>	<b>11,482</b>	<b>12,559</b>	<b>15,453</b>	<b>17,188</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,813</b>	<b>2,741</b>	<b>1,757</b>	<b>2,315</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,312</b>	<b>929</b>	<b>2,462</b>	<b>2,405</b>	减:所得税	518	343	264	347
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,080	100	1,172	943	<b>净利润</b>	<b>3,295</b>	<b>2,398</b>	<b>1,493</b>	<b>1,968</b>
经营性应付款项	272	197	384	430	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	146	55	107	120	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,295</b>	<b>2,398</b>	<b>1,493</b>	<b>1,968</b>
其他流动负债	814	577	799	913	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.52	3.29	2.05	2.70
非流动负债	1,636	1,636	1,636	1,636	EBIT	3,668	2,851	1,801	2,351
长期借款	791	791	791	791	EBITDA	3,811	3,071	2,182	2,823
应付债券	105	105	105	105	毛利率(%)	52.96	56.56	32.78	35.15
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	40.97	37.96	18.77	21.34
其他非流动负债	739	739	739	739	收入增长率(%)	232.51	(21.42)	25.91	15.90
<b>负债合计</b>	<b>3,948</b>	<b>2,564</b>	<b>4,098</b>	<b>4,040</b>	归母净利润增长率(%)	485.85	(27.20)	(37.73)	31.77
归属母公司股东权益	7,510	9,970	11,331	13,123					
少数股东权益	25	25	25	25					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,534</b>	<b>9,994</b>	<b>11,355</b>	<b>13,148</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,482</b>	<b>12,559</b>	<b>15,453</b>	<b>17,188</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	2,050	1,705	641	1,931	每股净资产(元)	16.23	21.56	24.51	28.39
投资活动现金流	(1,636)	(2,036)	(1,144)	(1,144)	最新发行在外股份(百万股)	730	730	730	730
筹资活动现金流	665	(971)	882	(470)	ROIC(%)	42.94	24.33	12.54	14.07
现金净增加额	1,093	(1,302)	379	316	ROE-摊薄(%)	43.88	24.06	13.18	15.00
折旧和摊销	143	221	382	472	资产负债率(%)	34.38	20.42	26.52	23.51
资本开支	(343)	(2,034)	(1,134)	(1,134)	P/E(现价&最新股本摊薄)	6.99	9.61	15.43	11.71
营运资本变动	(1,242)	(998)	(1,376)	(659)	P/B(现价)	1.95	1.46	1.29	1.11

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>