

## 原矿产能持续增加，布局新能源领域

2024 年 03 月 24 日

➤ **事件：3 月 19 日，公司发布 2023 年年报：**2023 年，公司实现营收 40.03 亿元，同比减少 1.4%；归母净利润 11.41 亿元，同比增长 16.8%；扣非归母净利润 10.97 亿元，同比增长 16.5%。2023Q4，公司实现营收 11.65 亿元，同比增长 199.7%、环比增长 11.3%；归母净利润 3.12 亿元，同比增长 606.1%、环比减少 3.7%；扣非归母净利润 3.23 亿元，同比增长 1033.8%、环比增长 1.9%。

➤ **点评：总销量提升，毛利率稳定**

① **量：铁精粉产量同比提升。**2023 年，公司铁精粉产量 376.38 万吨，同比增长 16.78%，其中内蒙矿山铁精粉产量 190.80 万吨，同比增长 18.42%，安徽矿山铁精粉产量 185.58 万吨，同比增长 15.14%，公司球团销量 53.49 万吨，同比下滑 73%。

② **价：公司毛利率保持稳定。**2023 年，铁精粉的平均销售价格为 1008.94 元/吨（含税），同比增长 0.29%。2023 年公司毛利率 53.49%，同比增长 8.28pct。2023Q4，公司产品毛利率为 55.23%，同比下滑 2.39pct，环比增加 0.03pct。

③ **期间费用同比增加。**2023 年公司销售费用增加 34.05%，主要由于销量增加所致；财务费用增加 30.02%，主要由于贷款增加，利息费用增加所致。

➤ **未来核心看点：原矿产能持续增加，布局新能源领域**

① **原矿产能持续增长。**公司重点推进了周油坊铁矿、重新集铁矿、固阳合教铁矿扩产项目的证照审批手续，安徽两矿陆续完成了可行性研究、安全预评价、职业卫生评价论证与评审工作。固阳合教铁矿完成 100 万吨/年产能的初步设计、安全设施设计方案，并开始为技改扩建推动斜坡道主体工程的建设。公司目前扩建产能达 570 万吨，投产后铁精粉将会有较大的增量。

② **布局新能源领域。**公司于 2023 年 4 月通过拍卖取得郴州城泰控股权，进而控制了湖南鸡脚山锂矿。公司现已取得一期 2 万吨/年碳酸锂项目、年处理 1200 万吨含锂资源综合利用项目的政府立项，并取得能评批复、完成安全预评价评审工作，且成功摘牌项目用地。公司于 2023 年 8 月通过竞拍的方式取得四川加达锂矿，并完成拍卖价款的缴纳，预测该矿勘查区块氧化锂平均品位 1.26%，矿石潜在资源量 2967 万吨至 4716 万吨，氧化锂推断资源量 37 万吨至 60 万吨（折合碳酸锂当量 92 万吨至 148 万吨），具备大-超大型锂辉石矿产资源潜力。

➤ **盈利预测与投资建议：**公司原矿产能持续增长，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润依次为 11.89/13.22/14.66 亿元，对应 3 月 22 日收盘价，PE 为 12x、11x 和 10x，盈利能力稳步增长，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格大幅波动，下游需求不及预期，产能释放不及预期。

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）       | 4,003 | 3,648 | 3,952 | 4,260 |
| 增长率（%）          | -3.7  | -8.9  | 8.3   | 7.8   |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 1,141 | 1,189 | 1,322 | 1,466 |
| 增长率（%）          | 4.4   | 4.2   | 11.2  | 10.9  |
| 每股收益（元）         | 0.76  | 0.79  | 0.88  | 0.97  |
| PE              | 13    | 12    | 11    | 10    |
| PB              | 2.5   | 2.0   | 1.7   | 1.5   |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 03 月 22 日收盘价）

## 推荐

上调评级

当前价格：

9.62 元



**分析师 邱祖学**

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

**分析师 任恒**

执业证书：S0100523060002

邮箱：renheng@mszq.com

### 相关研究

- 1.大中矿业 (001203.SZ) 2022 年三季报点评：产能扩张有序推进，布局新能源领域-2022/10/30
- 2.大中矿业 (001203.SZ) 2022 年半年报点评：持续扩张新产能，发挥产业链延伸优势-2022/08/25
- 3.大中矿业 (001203.SZ) 2022 年一季报点评：产能持续扩张，驱动公司业绩持续释放-2022/04/25

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入     | 4,003 | 3,648 | 3,952 | 4,260 |
| 营业成本      | 1,862 | 1,589 | 1,698 | 1,814 |
| 营业税金及附加   | 184   | 160   | 173   | 186   |
| 销售费用      | 5     | 4     | 4     | 5     |
| 管理费用      | 370   | 324   | 351   | 378   |
| 研发费用      | 152   | 128   | 139   | 150   |
| EBIT      | 1,431 | 1,455 | 1,599 | 1,740 |
| 财务费用      | 157   | 138   | 135   | 118   |
| 资产减值损失    | -20   | -9    | -8    | -8    |
| 投资收益      | 0     | 38    | 41    | 44    |
| 营业利润      | 1,334 | 1,387 | 1,541 | 1,706 |
| 营业外收支     | -19   | -20   | -20   | -20   |
| 利润总额      | 1,315 | 1,367 | 1,521 | 1,686 |
| 所得税       | 174   | 179   | 200   | 221   |
| 净利润       | 1,141 | 1,188 | 1,322 | 1,465 |
| 归属于母公司净利润 | 1,141 | 1,189 | 1,322 | 1,466 |
| EBITDA    | 1,871 | 1,922 | 2,109 | 2,307 |

| 资产负债表 (百万元) | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金        | 325    | 809    | 1,962  | 3,301  |
| 应收账款及票据     | 231    | 205    | 223    | 240    |
| 预付款项        | 49     | 46     | 50     | 53     |
| 存货          | 495    | 424    | 455    | 486    |
| 其他流动资产      | 200    | 171    | 179    | 188    |
| 流动资产合计      | 1,299  | 1,656  | 2,867  | 4,268  |
| 长期股权投资      | 20     | 58     | 99     | 143    |
| 固定资产        | 4,248  | 4,223  | 4,166  | 4,299  |
| 无形资产        | 7,362  | 7,357  | 7,345  | 7,333  |
| 非流动资产合计     | 12,758 | 12,998 | 13,203 | 13,367 |
| 资产合计        | 14,057 | 14,654 | 16,070 | 17,634 |
| 短期借款        | 1,904  | 1,904  | 1,904  | 1,904  |
| 应付账款及票据     | 533    | 410    | 438    | 468    |
| 其他流动负债      | 2,060  | 1,592  | 1,658  | 1,727  |
| 流动负债合计      | 4,497  | 3,906  | 4,000  | 4,099  |
| 长期借款        | 2,081  | 2,081  | 2,081  | 2,081  |
| 其他长期负债      | 1,581  | 1,581  | 1,581  | 1,581  |
| 非流动负债合计     | 3,661  | 3,661  | 3,661  | 3,661  |
| 负债合计        | 8,158  | 7,567  | 7,661  | 7,760  |
| 股本          | 1,508  | 1,508  | 1,508  | 1,508  |
| 少数股东权益      | 1      | 1      | 0      | -1     |
| 股东权益合计      | 5,899  | 7,087  | 8,409  | 9,874  |
| 负债和股东权益合计   | 14,057 | 14,654 | 16,070 | 17,634 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标     | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 (%)   |       |       |       |       |
| 营业收入增长率    | -3.70 | -8.87 | 8.34  | 7.80  |
| EBIT 增长率   | 14.98 | 1.67  | 9.89  | 8.87  |
| 净利润增长率     | 4.39  | 4.16  | 11.25 | 10.87 |
| 盈利能力 (%)   |       |       |       |       |
| 毛利率        | 53.49 | 56.45 | 57.03 | 57.43 |
| 净利润率       | 28.51 | 32.58 | 33.46 | 34.41 |
| 总资产收益率 ROA | 8.12  | 8.11  | 8.23  | 8.31  |
| 净资产收益率 ROE | 19.35 | 16.77 | 15.73 | 14.85 |
| 偿债能力       |       |       |       |       |
| 流动比率       | 0.29  | 0.42  | 0.72  | 1.04  |
| 速动比率       | 0.15  | 0.29  | 0.57  | 0.89  |
| 现金比率       | 0.07  | 0.21  | 0.49  | 0.81  |
| 资产负债率 (%)  | 58.03 | 51.64 | 47.67 | 44.01 |
| 经营效率       |       |       |       |       |
| 应收账款周转天数   | 16.62 | 17.09 | 17.09 | 17.09 |
| 存货周转天数     | 96.96 | 99.47 | 99.47 | 99.47 |
| 总资产周转率     | 0.31  | 0.25  | 0.26  | 0.25  |
| 每股指标 (元)   |       |       |       |       |
| 每股收益       | 0.76  | 0.79  | 0.88  | 0.97  |
| 每股净资产      | 3.91  | 4.70  | 5.58  | 6.55  |
| 每股经营现金流    | 1.07  | 0.85  | 1.30  | 1.43  |
| 每股股利       | 0.25  | 0.00  | 0.00  | 0.00  |
| 估值分析       |       |       |       |       |
| PE         | 13    | 12    | 11    | 10    |
| PB         | 2.5   | 2.0   | 1.7   | 1.5   |
| EV/EBITDA  | 10.77 | 10.49 | 9.55  | 8.73  |
| 股息收益率 (%)  | 2.60  | 0.00  | 0.00  | 0.00  |

| 现金流量表 (百万元) | 2023A  | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|--------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 1,141  | 1,188 | 1,322 | 1,465 |
| 折旧和摊销       | 441    | 467   | 511   | 567   |
| 营运资金变动      | -160   | -473  | 27    | 30    |
| 经营活动现金流     | 1,607  | 1,276 | 1,953 | 2,155 |
| 资本开支        | -4,934 | -647  | -649  | -657  |
| 投资          | -828   | 0     | 0     | 0     |
| 投资活动现金流     | -4,988 | -647  | -649  | -657  |
| 股权募资        | 0      | 0     | 0     | 0     |
| 债务募资        | 2,135  | 0     | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流     | 1,768  | -145  | -152  | -159  |
| 现金净流量       | -1,615 | 484   | 1,153 | 1,339 |

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

| 投资建议评级标准  | 评级   | 说明                  |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|   | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|   | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|   | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
|   | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|   | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|   | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026