

铯铷业务高速增长，锂盐降本效果初步显现

2024 年 04 月 27 日

事件：公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报。 1) 2023 年：公司实现营业收入 60.1 亿元，同比-25.2%，归母净利 22.1 亿元，同比-33.0%，扣非归母净利 21.3 亿元，同比-33.9%； 2) 2023Q4：实现营业收入 10.1 亿元，同比-60.5%，环比-28.2%，归母净利 1.4 亿元，同比-88.9%，环比-75.7%，扣非归母净利 1.1 亿元，同比-91.4%，环比-80.4%； 3) 分红：2023 年拟每 10 股派发现金红利 10 元（含税）； 4) 2024Q1：实现营业收入 11.3 亿元，同比-45.6%，环比+11.8%，归母净利 2.6 亿元，同比-76.6%，环比+85.5%，扣非归母净利 2.3 亿元，同比-79.3%，环比+117.2%。

锂盐：Bikita 锂矿项目投产，自有矿产量大幅提升。 1) 量：2023 年锂盐产量 1.84 万吨，同比-19.5%，其中自有矿产量大幅提升，达到 1.58 万吨，主要由于 Bikita 锂矿 200 万吨/年透锂长石改扩建项目 2023 年 7 月投产，代工 0.26 万吨，锂盐销量 1.74 万吨，同比-28.1%。 2) 库存：截至 2023 年底锂盐库存 0.17 吨，保持低位； 3) 价：2023 年国内电氢含税均价 27.2 万元/吨，同比-41.9%，公司锂盐销售均价 24.4 万/吨，与市场价基本同步。

铯铷：量价齐升，原料垄断保障业绩持续增长。 2023 年铯铷业务实现营业收入 11.2 亿元，毛利 7.2 亿元，毛利率达 64.4%；其中铯铷精细化工量价齐升，2023 年产量 962 吨，同比+21.1%，销量 999 吨，同比+25.9%，实现营业收入 7.0 亿元，同比 44.0%，毛利 4.9 亿元，同比+44.3%，毛利率高达 70.0%；Tanco 矿山是全球储量最大、唯一在产的铯榴石矿山，公司基本垄断全球优质铯矿原料，铯铷业务业绩贡献有望保持快速增长。

锂盐降成本：锂矿原料结构转变+电力成本降低，24Q1 降本效果初步显现。 2023 年锂矿原料以 Bikita 矿山透锂长石精矿为主，2023 年 11 月 Bikita 矿山 200 万吨锂辉石项目达产，2024 年开始锂矿原料将转变为锂辉石精矿为主。同时，Bikita 锂矿光伏发电项目、132KV 输变电项目分别于 2024 年 2、3 月份完工，原料结构转变+电力成本大幅降低助力完成降本目标。

核心看点：1) 锂盐：一体化布局，扩产+降成本同步推进。 2023 年 11 月，Bikita 矿山 200 万吨透锂长石+200 万吨锂辉石项目达产，春鹏锂业 3.5 万吨锂盐项目投产，截至 2023 年底合计拥有 6.6 万吨一体化锂盐产能，同时继续推进 Tanco 矿山、非洲一体化扩产项目；降本举措快速落地，增强盈利能力； 2) 小金属：全球铯铷龙头，业绩贡献持续增长。垄断全球优质铯矿原料，铯铷业务毛利率高，盈利能力强，业绩贡献有望继续高速增长； 3) 铜矿：布局铜矿业务，打造新的盈利增长点。2024 年 3 月，收购赞比亚 Kitumba 铜矿 65% 权益，规划 25 年实现 5 万吨产能目标，同时计划两年收购新的铜矿资源，公司地勘优势显著，有望助力已有铜矿增储和未来优质铜矿收购。

投资建议：锂盐业务一体化布局，扩产+降本增效同步推进，铯铷业务业绩保持快速增长，布局铜矿，打造新的盈利增长点，我们预计公司 2024-2026 年归母净利 13.3、19.8 和 32.5 亿元，对应 4 月 26 日收盘价的 PE 为 19、13 和 8 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：锂价超预期下跌，扩产项目进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,013	5,797	7,269	11,751
增长率 (%)	-25.2	-3.6	25.4	61.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,208	1,332	1,980	3,247
增长率 (%)	-33.0	-39.7	48.6	63.9
每股收益 (元)	3.03	1.83	2.71	4.45
PE	11	19	13	8
PB	2.1	1.9	1.7	1.4

资料来源：ifind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

34.43 元


分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 南雪源

执业证书：S0100123070035

邮箱：nanxueyuan@mszq.com

相关研究

1.中矿资源 (002738.SZ) 2023 年三季报点评：锂矿开始完全自供，成本有望继续改善-2023/11/02

2.中矿资源 (002738.SZ) 2023 年半年报点评：锂矿自给率大幅提升，一体化锂盐龙头放量在即-2023/08/27

3.中矿资源 (002738.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：量价齐升业绩高增，静待自有资源放量-2023/05/04

4.中矿资源 (002738.SZ) 2022 年三季度业绩点评：自供锂资源放量，Q3 业绩重回增长-2022/10/23

5.中矿资源 (002738.SZ) 2022 年半年度业绩点评：历史最佳半年度业绩，期待自有锂矿放量-2022/08/25

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	6,013	5,797	7,269	11,751
营业成本	2,718	3,510	4,056	6,092
营业税金及附加	138	139	174	282
销售费用	73	87	87	118
管理费用	384	435	509	764
研发费用	172	174	182	294
EBIT	2,582	1,506	2,312	4,285
财务费用	166	77	179	351
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	16	25	32	51
营业利润	2,427	1,460	2,172	3,997
营业外收支	-7	3	3	3
利润总额	2,420	1,463	2,174	3,999
所得税	218	132	196	480
净利润	2,202	1,331	1,978	3,519
归属于母公司净利润	2,208	1,332	1,980	3,247
EBITDA	2,763	1,703	2,548	4,564

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,915	4,575	5,280	6,538
应收账款及票据	374	396	496	802
预付款项	168	242	279	419
存货	1,445	1,758	2,031	3,050
其他流动资产	1,161	1,315	1,306	1,602
流动资产合计	8,063	8,286	9,392	12,412
长期股权投资	39	39	39	39
固定资产	2,178	2,728	3,306	3,931
无形资产	1,853	1,852	1,850	1,849
非流动资产合计	7,822	8,613	9,524	10,581
资产合计	15,885	16,899	18,916	22,993
短期借款	914	914	914	914
应付账款及票据	253	335	387	581
其他流动负债	1,126	1,217	1,410	2,080
流动负债合计	2,293	2,466	2,711	3,575
长期借款	553	460	460	460
其他长期负债	816	850	850	850
非流动负债合计	1,369	1,310	1,310	1,310
负债合计	3,661	3,776	4,021	4,885
股本	728	730	730	730
少数股东权益	46	44	42	315
股东权益合计	12,223	13,122	14,895	18,108
负债和股东权益合计	15,885	16,899	18,916	22,993

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	-25.22	-3.59	25.39	61.65
EBIT 增长率	-29.60	-41.67	53.50	85.33
净利润增长率	-32.98	-39.67	48.65	63.94
盈利能力 (%)				
毛利率	54.81	39.45	44.20	48.16
净利率	36.72	22.98	27.24	27.63
总资产收益率 ROA	13.90	7.88	10.47	14.12
净资产收益率 ROE	18.13	10.19	13.33	18.25
偿债能力				
流动比率	3.52	3.36	3.46	3.47
速动比率	2.64	2.37	2.49	2.41
现金比率	2.14	1.86	1.95	1.83
资产负债率 (%)	23.05	22.35	21.26	21.24
经营效率				
应收账款周转天数	22.68	24.90	24.90	24.90
存货周转天数	194.07	182.77	182.77	182.77
总资产周转率	0.44	0.35	0.41	0.56
每股指标 (元)				
每股收益	3.03	1.83	2.71	4.45
每股净资产	16.69	17.92	20.35	24.38
每股经营现金流	4.11	1.54	2.69	3.96
每股股利	1.00	0.28	0.42	0.69
估值分析				
PE	11	19	13	8
PB	2.1	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	8.10	13.14	8.78	4.90
股息收益率 (%)	2.90	0.82	1.22	2.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,202	1,331	1,978	3,519
折旧和摊销	181	197	236	279
营运资金变动	459	-402	-264	-897
经营活动现金流	3,002	1,127	1,964	2,890
资本开支	-2,171	-967	-1,132	-1,317
投资	-556	-4	0	0
投资活动现金流	-2,661	-882	-994	-1,266
股权募资	3,063	2	0	0
债务募资	-342	-93	0	0
筹资活动现金流	1,813	-585	-265	-366
现金净流量	2,146	-340	704	1,259

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
行业评级	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