

中矿资源 (002738.SZ) **Bikita 降本初见成效，收购铜矿开启第二成长曲线**

2024 年 04 月 28 日

——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
李怡然（分析师）
温佳贝（分析师）

liyiran@kysec.cn

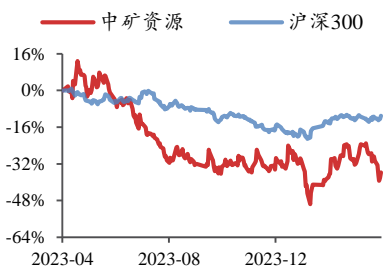
wenjiabei@kysec.cn

证书编号：S0790523050002

证书编号：S0790524040009

日期	2024/4/26
当前股价(元)	34.43
一年最高最低(元)	86.50/26.57
总市值(亿元)	251.27
流通市值(亿元)	247.81
总股本(亿股)	7.30
流通股本(亿股)	7.20
近 3 个月换手率(%)	185.41

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《布局铜矿开启二次成长，多重优势为穿越周期护航——公司首次覆盖报告》-2024.3.25

● 锂板块降本增量稳定业绩，新增铜板块打开第二成长曲线

2023 年全年公司实现营业收入 60.13 亿元，同比-25%，归母净利润 22.08 亿元，同比-33%；2024Q1 实现营业收入 11.27 亿元，同比-46%，环比+12%，实现归母净利润 2.56 亿元，同比-77%，环比+86%，整体符合市场预期。考虑到锂价底部震荡阶段，公司为优化成本可能会减少透锂长石使用，我们下调 2024~2025 年公司锂盐出货量指引，下调 2024~2025 年并新增 2026 年盈利预测，我们预计 2024~2026 年归母净利润分别为 15.17、16.79、24.67 亿元（2024~2025 年此前预测值为 18.47、21.38 亿元），EPS 分别为 2.08、2.30、3.38 元，当前股价对应 PE 分别为 16.6、15.0、10.2 倍。公司在锂价底部周期通过降本增量稳定业绩，且新增布局铜板块，有望打开第二成长曲线，维持“买入”评级。

● Bikita 降本初见成效，关注津元汇兑损益影响

2023 年业绩大幅下滑主要系锂盐价格大幅下跌所致，但 2024Q1 业绩在锂盐价格环比下跌 27.71% 的背景下实现大幅改善，我们判断主要有以下三方面原因：（1）2024Q1 锂盐销量环比改善；（2）200 万吨/年锂辉石产线于 2023 年 11 月达产，公司可通过控制锂精矿原料来源降低成本；（3）Bikita 矿山于 2024Q1 先后接入光伏发电及大电，大大减少对化石能源的依赖，电力成本得到一定优化。但 2024Q1 公司财务费用大幅提升至 1.36 亿元，同比+245%，环比+541%，主要系津元大幅贬值带来的汇兑损失，4 月津巴布韦发行了与黄金挂钩的结构性货币，关注后续货币贬值对财务费用的影响。

● 收购 Kitumba 铜矿和 Tsumeb 冶炼厂，多环节布局铜板块

Tsumeb 冶炼厂目前精矿处理能力为 26 万吨/年，通过技术升级改造，预计精矿处理能力可提升至 37 万吨/年；Kitumba 铜矿项目资源量丰富，增储潜力可观，据 2015 年预可研报告，该铜矿寿命约 13 年，生命周期内平均铜年产量可达到 3.7 万吨，现金成本为 1.6 美元/磅，全现金成本 1.93 美元/磅，具备成本优势。

● **风险提示：**项目扩建进度不及预期、海外政策风险、商品价格大幅下跌等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,041	6,013	6,495	7,125	9,693
YOY(%)	232.5	-25.2	8.0	9.7	36.0
归母净利润(百万元)	3,295	2,208	1,517	1,679	2,467
YOY(%)	485.8	-33.0	-31.3	10.7	46.9
毛利率(%)	53.0	54.8	41.4	40.0	43.7
净利率(%)	41.0	36.7	23.4	23.6	25.5
ROE(%)	43.7	18.0	11.0	11.0	14.1
EPS(摊薄/元)	4.51	3.03	2.08	2.30	3.38
P/E(倍)	7.6	11.4	16.6	15.0	10.2
P/B(倍)	3.4	2.1	1.8	1.7	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6232	8063	8800	10193	11009	营业收入	8041	6013	6495	7125	9693
现金	2912	4915	5678	5855	6779	营业成本	3783	2718	3810	4273	5460
应收票据及应收账款	464	374	337	537	584	营业税金及附加	58	138	130	143	194
其他应收款	75	156	19	167	85	营业费用	49	73	85	74	115
预付账款	185	168	155	229	273	管理费用	268	384	425	386	630
存货	1581	1445	1551	2388	2245	研发费用	237	172	178	203	291
其他流动资产	1015	1004	1059	1015	1043	财务费用	-29	166	106	91	121
非流动资产	5250	7822	8043	8660	9857	资产减值损失	-3	-0	0	0	0
长期投资	12	39	55	77	95	其他收益	10	95	30	35	37
固定资产	956	2178	2282	2380	2978	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
无形资产	1836	1853	2153	2517	2957	投资净收益	78	16	19	22	26
其他非流动资产	2447	3752	3553	3686	3826	资产处置收益	35	-6	6	7	9
资产总计	11482	15885	16843	18853	20865	营业利润	3810	2427	1673	1872	2793
流动负债	2312	2293	1820	2363	2097	营业外收入	5	1	4	3	3
短期借款	495	914	704	809	816	营业外支出	2	8	3	3	3
应付票据及应付账款	272	253	309	390	449	利润总额	3813	2420	1674	1872	2793
其他流动负债	1545	1126	807	1165	832	所得税	518	218	167	203	335
非流动负债	1636	1369	1293	1265	1289	净利润	3295	2202	1507	1669	2457
长期借款	896	553	515	469	502	少数股东损益	-0	-6	-10	-10	-9
其他非流动负债	739	816	777	796	787	归属母公司净利润	3295	2208	1517	1679	2467
负债合计	3948	3661	3113	3628	3386	EBITDA	3956	2540	1856	2075	3050
少数股东权益	25	46	36	25	16	EPS(元)	4.51	3.03	2.08	2.30	3.38
股本	462	728	728	728	728	主要财务比率					
资本公积	2680	5636	5636	5636	5636	成长能力					
留存收益	4619	6318	7709	9257	11543	营业收入(%)	232.5	-25.2	8.0	9.7	36.0
归属母公司股东权益	7510	12178	13695	15199	17463	营业利润(%)	445.1	-36.3	-31.0	11.9	49.2
负债和股东权益	11482	15885	16843	18853	20865	归属于母公司净利润(%)	485.8	-33.0	-31.3	10.7	46.9
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流						毛利率(%)	53.0	54.8	41.4	40.0	43.7
净利润	3295	2202	1507	1669	2457	净利率(%)	41.0	36.7	23.4	23.6	25.5
折旧摊销	142	175	270	311	378	ROE(%)	43.7	18.0	11.0	11.0	14.1
财务费用	-29	166	106	91	121	ROIC(%)	34.3	15.5	9.4	9.4	12.3
投资损失	-78	-16	-19	-22	-26	偿债能力					
营运资金变动	-1265	399	-443	-910	-383	资产负债率(%)	34.4	23.0	18.5	19.2	16.2
其他经营现金流	-15	75	117	149	147	净负债比率(%)	-10.7	-26.5	-30.9	-28.6	-29.7
投资活动现金流	-1636	-2661	-418	-906	-1541	流动比率	2.7	3.5	4.8	4.3	5.2
资本支出	399	2178	741	773	1623	速动比率	1.9	2.6	3.8	3.1	3.9
长期投资	-206	-556	-16	-21	-18	营运能力					
其他投资现金流	-1031	73	339	-111	100	总资产周转率	0.9	0.4	0.4	0.4	0.5
筹资活动现金流	665	1813	-357	-205	-289	应收账款周转率	22.2	14.4	18.3	16.3	17.3
短期借款	89	418	-209	105	7	应付账款周转率	17.9	12.8	15.4	14.1	14.7
长期借款	165	-343	-38	-47	33	每股指标(元)					
普通股增加	136	267	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	4.51	3.03	2.08	2.30	3.38
资本公积增加	-8	2956	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	2.81	4.11	2.11	1.76	3.69
其他筹资现金流	282	-1485	-110	-262	-329	每股净资产(最新摊薄)	10.27	16.69	18.76	20.83	23.93
现金净增加额	1093	2146	763	177	864	估值比率					
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	7.6	11.4	16.6	15.0	10.2
						P/B	3.4	2.1	1.8	1.7	1.4
						EV/EBITDA	6.1	8.4	11.0	9.8	6.4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn