

## 锂盐降本增效业绩好转，布局铜矿资源 打开新成长空间

—2023年年报与2024年一季度点评

中矿资源(002738)

推荐 (维持)

分析师

华立

☎: 021-20252629

✉: huali@chinastock.com.cn

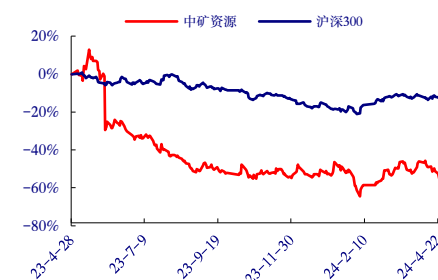
分析师登记编码: S0130516080004

市场数据

2024-04-26

股票代码	002738
A股收盘价(元)	34.43
上证指数	3,088.64
总股本万股	72,981
实际流通A股万股	72,023
流通A股市值(亿元)	248

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河有色】公司点评报告-中矿资源: 锂矿新产能放量在即, 锂盐原料自给率大幅提升

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年年报与 2024 年一季度报。公司 2023 年实现营业收入 60.13 亿元, 同比减少 25.22%; 实现归属母公司股东净利润 22.08 亿元, 同比减少 32.98%; 实现扣非后归属于母公司股东净利润 21.30 亿元, 同比减少 33.86%。2024 年一季度公司实现营业收入 11.27 亿元, 同比减少 45.63%; 实现归属母公司股东净利润 2.56 亿元, 同比减少 76.63%, 环比增长 85.51%; 实现扣非后归属于母公司股东净利润 2.28 亿元, 同比减少 79.32%, 环比增长 117.14%。
- 锂矿自给率大幅提升, 锂价下跌拖累业绩:** 2023 年国内电池级碳酸锂均价 26.30 万元/吨, 同比下跌 46.30%; 电池级氢氧化锂均价 28.11 万元/吨, 同比下跌 41.53%。锂盐价格的大幅下跌, 使公司盈利能力有所下滑。2023 年公司锂盐产量 1.84 万吨, 同比减少 19.51%; 锂盐销量 1.74 万吨, 同比减少 28.09%。公司 Bikita 锂矿 200 万吨/年(锂辉石)建设工程项目与 Bikita 锂矿 200 万吨/年(透锂长石)改扩建工程项目已于 2023 年 7 月投产, 至 2023 年 11 月已实现达产达标, 可分别年产 30 万吨锂辉石精矿与 30 万吨化学级透锂长石精矿, 这将大幅提升公司锂盐业务的锂矿原料自给率。此外, 公司春鹏锂业 3.5 万吨高纯锂盐项目也已于 2023 年 11 月投产, 2024 年 2 月达产达标, 公司锂盐产能得到大幅提升。
- 铯铷盐业务持续增长:** 报告期内, 公司铯铷盐精细化工业务应用场景持续拓展, 市场规模与销售价格不断提高。2023 年公司铯铷精细化工销量 999.23 吨, 同比增长 25.92%; 甲酸铯销量 2946.35bbl, 同比增长 13.43%; 实现铯铷盐业务收入 11.24 亿元, 毛利 7.24 亿元, 分别同比增长 20.70%、20.12%。随着全球绿色经济转型达成共识, 铯铷盐下游应用领域加速扩展, 公司在铯铷盐行业的优势将更加明显。
- 锂盐降本增效初见成果:** 公司在津巴布韦投资建设 132KV 输变电项目, 连接津巴布韦 TOKWE330KV 变电站与 Bikita 矿山, 已于 2024 年 3 月一次性输电成功, 这将极大改善 Bikita 矿山的电力保障条件, 有效降低锂矿生产成本。2023 年四季度, 公司在 Bikita 矿山投资建设配套光伏发电项目, 该项目已于 2024 年 2 月完成主体工程建设。Bikita 矿山光伏发电项目设计发电量 2100 万度/年, 目前单日平均发电量 5.75 万度, 所发电量达到矿山每日用电量 20%以上, 有效降低了 Bikita 矿山的用电成本, 减少锂矿与锂盐整体的生产成本。2024Q1 公司业绩环比好转, 公司锂业务降本增效初见成本, 预计 2024Q2 公司锂盐成本下降效果将会在业绩中得到更为明显的体现。
- 继续扩大锂矿资源产能, 积极获取优质锂矿资源:** 公司目前合计拥有 418 万吨锂矿选矿产能与 6.6 万吨电池级锂盐产能。公司力争 2025 年完成加拿大 Tanco 锂矿 100 万吨产能选厂的建设完成并供应锂辉石精矿粉; 力争 2026 年完成非洲津巴布韦 Bikita 锂矿 3 万吨锂盐中间品产能的采、选、冶一体化布局, 届时公司锂精矿供应将有望达到折合碳酸锂 10 万吨 LCE。此外, 公司还将继续在上游发力, 力争 2 年内再获取新的优质锂矿资源。

- **布局铜矿资源，将成为公司未来新成长动能：**2024年3月公司拟以合计基准对价5850万美元现金收购Momentum持有的Junction50%股权和Chifupu持有的Junction15%股权。Junction主要资产是位于赞比亚的Kitumba铜矿项目，该项目目前处于待开发阶段，根据2015年7月29日第三方独立机构出具的资源量估算报告显示，Kitumba铜矿区累计探获的保有铜矿产资源量为2,790万吨，铜金属量61.40万吨，铜平均品位2.20%。公司力争2025年完成5万吨/年铜金属采、选、冶一体化布局，并力争2年内再获取新的优质铜矿资源。
- **投资建议：**预计公司2024-2026年实现归母净利润13.16/18.38/23.65亿元，EPS分别为1.80/2.52/3.24元，对应2024-2026年PE为19.1/13.7/10.6倍。公司锂业务降本增效效果明显，业绩环比好转；公司持续扩张上游锂矿并布局铜矿资源，未来成长可期，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**锂盐价格大幅下跌的风险；铜价大幅下跌的风险；公司锂盐业务成本下降不及预期的风险；公司新建项目进度不及预期的风险。

**附录：**
**(一) 公司财务预测表 (单位: 百万元)**

报表预测						
利润表	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2394.09	8041.22	6013.32	5829.18	6998.87	9213.26
减: 营业成本	1232.36	3782.69	2717.50	3464.91	3951.51	5144.64
营业税金及附加	10.41	57.98	137.67	133.46	160.24	210.94
营业费用	50.20	49.32	73.01	70.78	84.98	111.87
管理费用	237.60	267.99	384.05	300.00	320.00	380.00
研发费用	57.98	237.01	172.11	159.94	192.04	252.80
财务费用	18.94	-28.78	166.12	290.00	300.00	330.00
减值损失	-103.42	11.42	-41.76	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	-3.11	78.11	15.88	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.94	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>694.75</b>	<b>3810.08</b>	<b>2426.77</b>	<b>1410.08</b>	<b>1990.10</b>	<b>2783.02</b>
加: 其他非经营损益	15.21	47.98	82.28	48.49	48.49	48.49
<b>利润总额</b>	<b>695.28</b>	<b>3812.52</b>	<b>2420.20</b>	<b>1458.58</b>	<b>2038.60</b>	<b>2831.52</b>
减: 所得税	139.12	517.94	217.91	145.86	203.86	283.15
<b>净利润</b>	<b>556.16</b>	<b>3294.58</b>	<b>2202.29</b>	<b>1312.72</b>	<b>1834.74</b>	<b>2548.37</b>
减: 少数股东损益	-2.06	-0.26	-5.87	-3.00	-3.00	183.00
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>558.22</b>	<b>3294.83</b>	<b>2208.16</b>	<b>1315.72</b>	<b>1837.74</b>	<b>2365.37</b>
资产负债表	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1751.76	2911.69	4915.30	5249.33	6220.88	7755.98
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	474.94	724.93	698.29	759.06	965.66	1297.90
其他应收款 (合计)	53.07	75.43	156.28	0.00	0.00	0.00
存货	718.26	1580.83	1444.86	1471.76	1854.46	2476.08
其他流动资产	1.62	8.15	5.08	508.48	508.48	508.48
长期股权投资	4.92	11.51	39.23	39.23	39.23	39.23
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.18	0.77	0.12
投资性房地产	0.00	0.00	25.23	20.49	15.75	11.00
固定资产和在建工程	911.42	1343.56	2974.56	3707.38	4363.27	4942.23
无形资产和开发支出	1375.66	3062.14	3079.17	2884.78	2690.39	2496.00
其他非流动资产	751.62	844.36	1742.99	6016.58	5771.04	5529.25
<b>资产总计</b>	<b>6145.37</b>	<b>11482.45</b>	<b>15884.83</b>	<b>16520.62</b>	<b>18218.63</b>	<b>21087.42</b>
短期借款	406.45	495.32	913.67	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	684.71	1215.72	1211.22	1441.35	1335.07	1723.41
长期借款	731.10	896.16	553.18	653.18	753.18	853.18
其他负债	658.67	1836.14	1896.96	983.29	983.29	983.29
<b>负债合计</b>	<b>2074.47</b>	<b>3948.02</b>	<b>3661.36</b>	<b>3077.82</b>	<b>3071.55</b>	<b>3559.88</b>
股本	325.18	461.62	728.45	728.45	728.45	728.45
资本公积	2663.78	2665.47	5380.57	5380.57	5380.57	5380.57
留存收益	1081.51	4382.43	6068.92	7291.25	8998.53	11195.99
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>4070.47</b>	<b>7509.52</b>	<b>12177.94</b>	<b>13400.26</b>	<b>15107.54</b>	<b>17305.01</b>
少数股东权益	0.43	24.91	45.54	42.54	39.54	222.54
<b>股东权益合计</b>	<b>4070.89</b>	<b>7534.43</b>	<b>12223.47</b>	<b>13442.80</b>	<b>15147.08</b>	<b>17527.54</b>
负债和股东权益合计	6145.37	11482.45	15884.83	16520.62	18218.63	21087.42
现金流量表	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金净流量	654.15	2049.95	3002.10	2487.45	2258.35	2889.36
投资性现金净流量	-192.06	-1636.04	-2660.74	-956.36	-956.36	-956.36
筹资性现金净流量	121.83	664.77	1813.00	-1197.06	-330.45	-397.90
<b>现金流量净额</b>	<b>573.24</b>	<b>1092.65</b>	<b>2145.54</b>	<b>334.03</b>	<b>971.54</b>	<b>1535.10</b>

资料来源: 公司数据 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**华立，有色金属行业分析师。**

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn