

中矿资源 (002738)

2023 年年报及 2024 年一季报点评: Q1 出货超预期, Bikita 降本成效显著

买入 (维持)

2024 年 04 月 28 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

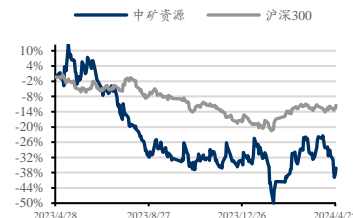
执业证书: S0600123070110
hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	8,041	6,013	6,719	8,708	11,501
同比 (%)	232.51	(25.22)	11.73	29.61	32.08
归母净利润 (百万元)	3,295	2,208	1,577	2,074	3,032
同比 (%)	485.85	(32.98)	(28.59)	31.53	46.19
EPS-最新摊薄 (元/股)	4.51	3.03	2.16	2.84	4.15
P/E (现价&最新摊薄)	7.63	11.38	15.94	12.12	8.29

投资要点

- **23 年和 24Q1 业绩符合预期, 24Q1 归母净利环比实现高增。**公司 23 年营收 60 亿元, 同减 25%, 归母净利 22 亿元, 同减 33%, 扣非净利 21 亿元, 同减 34%, 符合市场预期; 其中 23Q4 营收 10 亿元, 同减 61%, 环减 28%, 归母净利 1.4 亿元, 同减 89%, 环减 76%, 扣非净利 1.1 亿元, 同减 91%, 环减 80%。24 年 Q1 营收 11 亿元, 同减 46%, 环增 12%, 归母净利 2.6 亿元, 同减 77%, 环增 86%, 扣非净利 2.3 亿元, 同减 79%, 环增 117%, 毛利率 38%, 环增 17pct, 符合市场预期。
- **24Q1 锂盐销量超预期, 24 年销量预计同增近 200%。**出货端, 23 年锂盐产量 1.8 万吨, 同减 20%, 销量 1.7 万吨, 同减 28%, 其中我们预计 Q4 销量 7000 吨左右; 春鹏锂业 3.5 万吨锂盐项目于 23 年 11 月试生产, 于 24 年 2 月实现达产, Q1 末公司合计拥有 6.6 万吨锂盐产能; 24Q1 锂盐销量约 8000 吨, 环比增长 15%左右, 销量超预期, 我们预计 24 年总销量有望达到 4.5-5 万吨, 同增 160-200%。盈利端, 23 年锂盐含税均价约 27.6 万元, 单吨扣非利润 9 万元+, 贡献扣非利润 16 亿元左右; 24Q1 锂盐含税均价约 10 万元, 单吨扣非利润 1.6 万元, 贡献扣非利润 1.3 亿元左右, 其中津巴布韦汇兑损失共影响 1 亿元, 若加回, 则单吨扣非利润 2.9 万元。
- **24Q1 Bikita 全成本降至 6.5 万元, 汇兑影响 1.2 万元, Q2 成本有望进一步降低。**23 年自有矿实现锂盐产量 1.6 万吨, 自给率同比提升 65pct 至 86%, 24 年将达到 100%。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; 津巴布韦输变电项目已于 24 年 3 月输电成功, 且 23Q4 投建配套光伏发电项目, 已于 24 年 2 月完成主体建设, 4 月底发电量达到矿山每日用电量 20%+, 大大降低用电成本, Q1 不含汇兑损益全成本预计 6.5 万元左右, 汇兑损益影响 1.2 万元/吨+, Q2 成本预计进一步降低。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, 预计 25 年释放产能, 主要处理高品位尾矿, 精矿 CIF 成本预计 600 美元+, 对应全成本 6 万元左右, 成本优势显著。
- **铯铷贡献稳定利润, 铜业务有望成为后续增长点。**铯铷精细化工 23 年销量 999 吨, 同增 26%, 甲酸铯 23 年销量 2946 bbl, 同增 13%, 铯铷业务实现营收 11 亿元, 同增 21%, 贡献 5 亿元+利润, 同增 30%; 24Q1 贡献 1 亿元+利润, 我们预计 24 年有望实现 6 亿元+利润, 同增 20%左右。公司 3 月收购赞比亚 Kitumba 铜矿项目 65%权益, 力争 25 年完成 5 万吨铜金属采、选、冶一体化布局, 单吨成本约 4000 美元, 远期有望贡献 10-15 亿元利润。
- **Q1 津元大幅贬值导致财务费用率提升明显, 经营性现金流同环比下降。**23 年期间费用率 13%, 同增 6.7pct, 24Q1 费用率 20%, 同增 12pct, 环

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.43
一年最低/最高价	26.57/86.50
市净率(倍)	2.03
流通 A 股市值(百万元)	24,797.63
总市值(百万元)	25,127.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.00
资产负债率(%LF)	19.77
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(002738): 铜有望成为新增长点, 碳酸锂稳步放量》

2024-03-15

增 6pct, 其中财务费用率 12%, 同环比增 10pct, 主要系 Q1 津巴布韦币大幅贬值导致 1 亿元汇兑损失。24Q1 公司经营活动净现金流为-1 亿元, 同减 124%, 环减 129%, 主要系应收账款较年初增加 1.4 亿元; 资本开支为 2.8 亿元, 同增 59%, 环减 61%。Q1 末公司存货 17 亿元, 较年初增长 9%; 在建工程较年初减少 3.2 亿元, 主要系春鹏锂业 3.5 万吨项目转固。

- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司降本成效显著, 我们上调公司 24-25 年盈利预测, 预计公司 24-26 年归母净利润 15.8/20.7/30.3 亿元 (24-25 年原预测为 14.9/19.7 亿元), 同比-29%/+32%/+46%, 对应 PE 为 16x/12x/8x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产能释放不及预期, 需求不及预期。

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,063	7,203	7,844	9,136	营业总收入	6,013	6,719	8,708	11,501
货币资金及交易性金融资产	5,411	4,245	4,087	4,389	营业成本(含金融类)	2,718	3,852	5,082	6,528
经营性应收款项	646	805	1,049	1,375	税金及附加	138	155	200	265
存货	1,445	1,583	2,089	2,683	销售费用	73	81	104	138
合同资产	0	0	0	0	管理费用	384	403	479	575
其他流动资产	561	570	620	688	研发费用	172	188	218	288
非流动资产	7,822	10,134	11,694	12,631	财务费用	166	329	289	276
长期股权投资	39	39	49	59	加:其他收益	95	107	122	150
固定资产及使用权资产	2,208	3,418	4,065	4,889	投资净收益	16	0	0	0
在建工程	797	1,797	2,597	2,597	公允价值变动	1	2	0	0
无形资产	1,853	1,877	1,901	1,925	减值损失	(42)	(25)	(25)	(25)
商誉	1,227	1,227	1,227	1,227	资产处置收益	(6)	0	0	0
长期待摊费用	639	737	836	935	营业利润	2,427	1,797	2,433	3,556
其他非流动资产	1,060	1,040	1,020	1,000	营业外净收支	(7)	0	0	0
资产总计	15,885	17,337	19,538	21,767	利润总额	2,420	1,797	2,433	3,556
流动负债	2,293	2,044	2,364	1,842	减:所得税	218	225	365	533
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,080	1,013	1,013	100	净利润	2,202	1,572	2,068	3,023
经营性应付款项	253	358	473	608	减:少数股东损益	(6)	(5)	(6)	(9)
合同负债	32	77	102	131	归属母公司净利润	2,208	1,577	2,074	3,032
其他流动负债	928	595	776	1,004	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.03	2.16	2.84	4.15
非流动负债	1,369	1,369	1,369	1,369	EBIT	2,582	2,041	2,624	3,708
长期借款	553	553	553	553	EBITDA	2,763	2,369	3,114	4,321
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	54.81	42.67	41.64	43.24
租赁负债	19	19	19	19	归母净利率(%)	36.72	23.47	23.82	26.36
其他非流动负债	797	797	797	797	收入增长率(%)	(25.22)	11.73	29.61	32.08
负债合计	3,661	3,412	3,732	3,211	归母净利润增长率(%)	(32.98)	(28.59)	31.53	46.19
归属母公司股东权益	12,178	13,884	15,771	18,530					
少数股东权益	46	41	35	26					
所有者权益合计	12,223	13,925	15,806	18,556					
负债和股东权益	15,885	17,337	19,538	21,767					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,002	1,445	2,116	3,071	每股净资产(元)	16.72	19.06	21.65	25.44
投资活动现金流	(2,661)	(2,640)	(2,050)	(1,550)	最新发行在外股份(百万股)	730	730	730	730
筹资活动现金流	1,813	26	(223)	(1,219)	ROIC(%)	20.09	12.15	13.56	17.21
现金净增加额	2,146	(1,169)	(158)	303	ROE-摊薄(%)	18.13	11.36	13.15	16.36
折旧和摊销	181	328	490	613	资产负债率(%)	23.05	19.68	19.10	14.75
资本开支	(2,171)	(2,540)	(1,940)	(1,440)	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.38	15.94	12.12	8.29
营运资本变动	459	(515)	(504)	(622)	P/B(现价)	2.06	1.81	1.59	1.35

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>