



买入（维持）

所属行业：有色金属/小金属  
当前价格(元)：34.43

证券分析师

翟堃

资格编号：s0120523050002

邮箱：zhaikun@tebon.com.cn

张崇欣

资格编号：S0120522100003

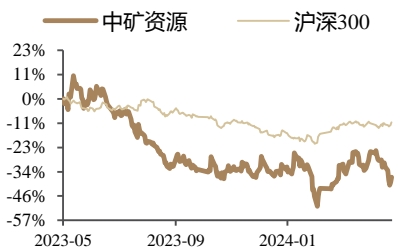
邮箱：zhangcx@tebon.com.cn

联系人

康宇豪

邮箱：kangyh@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-5.46	0.94	-7.32
相对涨幅(%)	-7.26	-2.95	-14.83

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《中矿资源(002738.SZ)：Q3 锂价走弱，公司7月建成Bikita项目矿石有望在四季度贡献利润》，2023.10.31
- 《中矿资源(002738.SZ)：锂盐自给率提升至76%，矿端产能落地看好下半年业绩高增》，2023.8.22

# 中矿资源(002738.SZ)年报及一季报点评：业绩承压，公司Bikita矿山项目落地提高原料自给率，拟收购Kitumba铜矿有望带来新增长点

投资要点

- 事件：**公司发布2023年年度报告及2024年一季度报告，营收利润同比有所下滑。公司2023年营业收入60.13亿元，同比-25.22%；归母净利润22.08亿元，同比-32.98%；扣非归母净利润21.30亿元，同比-33.86%。公司2024年Q1营业收入11.27亿元，同比-45.63%；归母净利润2.56亿元，同比-76.63%；扣非归母净利润2.28亿元，同比-79.32%。公司2023年及2024年一季度营收利润均同比有所下滑。
- 2023年公司Bikita矿山原料端双200万吨项目达产，Tanco矿山100万吨选矿厂建设持续推进。**(1) BIKITA：公司的“Bikita锂矿200万吨/年（锂辉石）建设工程项目”和“Bikita锂矿200万吨/年（透锂长石）改扩建工程项目”于2023年7月建设完成并正式投料试生产。2023年11月9日，经过有序的设备安装调试和试生产等工作，前述两个项目已实现稳定生产，达到项目设计规划的生产能力和产品质量，实现达产达标。两个项目分别年产约30万吨锂辉石精矿和30万吨化学级透锂长石精矿，提高了公司锂盐业务的原料自给率。(2) Tanco：公司所属加拿大Tanco矿山18万吨/年锂辉石采选生产线生产顺利，产品持续运回并投入使用。2023年2月，公司召开第五届董事会第二十九次会议审议通过了《关于投资建设加拿大Tanco矿区100万吨/年采选项目的议案》，公司董事会批准投资新建Tanco矿山100万吨/年选矿工程。2023年内公司积极推进100万吨/年选厂设计以及筹备政府环评、审批等工作。
- 公司拟收购赞比亚Kitumba铜矿项目，未来有望新增铜矿新增长点。**2024年3月14日，公司全资下属公司Afmin与Momentum和Chifupu分别签署了《股份买卖协议》，Afmin拟以合计基准对价5,850万美元现金收购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MSAGroup(Pty) Ltd.出具的符合澳大利亚JORC规范(2012版)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%。
- 投资建议：**随公司矿端、冶炼端逐步放量，叠加锂价大幅下跌，预计公司2024-2026年营收分别为63.22/80.46/98.04亿元，归母净利润分别为15.27/17.88/22.92亿元，对应PE16.46/14.05/10.96倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**锂盐价格下降速度超预期；公司产能释放不及预期；下游需求不及预期

**股票数据**

总股本(百万股):	729.81
流通 A 股(百万股):	719.76
52 周内股价区间(元):	27.01-60.45
总市值(百万元):	25,127.42
总资产(百万元):	15,511.62
每股净资产(元):	17.00

资料来源: 公司公告

**主要财务数据及预测**

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,041	6,013	6,322	8,046	9,804
(+/-)YOY(%)	232.5%	-25.2%	5.1%	27.3%	21.9%
净利润(百万元)	3,295	2,208	1,527	1,788	2,292
(+/-)YOY(%)	485.8%	-33.0%	-30.9%	17.1%	28.2%
全面摊薄 EPS(元)	4.51	3.03	2.09	2.45	3.14
毛利率(%)	53.0%	54.8%	38.7%	36.6%	37.9%
净资产收益率(%)	43.9%	18.1%	11.2%	11.7%	13.1%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	3.15	2.09	2.45	3.14
每股净资产	16.72	18.62	20.99	24.05
每股经营现金流	4.12	2.37	3.47	3.36
每股股利	1.00	1.00	1.00	1.00
价值评估(倍)				
P/E	11.84	16.46	14.05	10.96
P/B	2.23	1.85	1.64	1.43
P/S	4.17	3.97	3.12	2.56
EV/EBITDA	8.66	10.47	8.33	6.35
股息率%	2.7%	2.9%	2.9%	2.9%
盈利能力指标(%)				
毛利率	54.8%	38.7%	36.6%	37.9%
净利润率	36.6%	24.1%	22.2%	23.4%
净资产收益率	18.1%	11.2%	11.7%	13.1%
资产回报率	13.9%	8.6%	8.8%	9.7%
投资回报率	16.9%	9.9%	10.2%	11.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-25.2%	5.1%	27.3%	21.9%
EBIT 增长率	-29.6%	-34.4%	18.9%	27.2%
净利润增长率	-33.0%	-30.9%	17.1%	28.2%
偿债能力指标				
资产负债率	23.0%	23.3%	24.7%	25.4%
流动比率	3.5	3.4	3.1	3.1
速动比率	2.6	2.5	2.6	2.3
现金比率	2.1	2.1	2.1	2.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	25.1	17.0	14.0	15.0
存货周转天数	200.4	150.0	110.0	110.0
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
固定资产周转率	2.8	2.4	2.4	2.5

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,208	1,527	1,788	2,292
少数股东损益	-6	0	0	0
非现金支出	223	364	473	561
非经营收益	118	40	76	77
营运资金变动	459	-203	196	-477
经营活动现金流	3,002	1,728	2,534	2,454
资产	-2,171	-1,201	-1,522	-1,359
投资	-556	-41	-58	-49
其他	67	39	35	52
投资活动现金流	-2,661	-1,203	-1,544	-1,357
债权募资	-342	344	557	397
股权募资	3,063	-82	0	0
其他	-908	-123	-168	-202
融资活动现金流	1,813	139	389	195
现金净流量	2,146	664	1,378	1,292

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 4 月 26 日  
资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,013	6,322	8,046	9,804
营业成本	2,718	3,874	5,103	6,091
毛利率%	54.8%	38.7%	36.6%	37.9%
营业税金及附加	138	145	184	225
营业税金率%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
营业费用	73	76	97	119
营业费用率%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	384	404	514	626
管理费用率%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%
研发费用	172	184	232	284
研发费用率%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%
EBIT	2,582	1,693	2,013	2,561
财务费用	166	64	85	104
财务费用率%	2.8%	1.0%	1.1%	1.1%
资产减值损失	-0	0	0	0
投资收益	16	39	35	52
营业利润	2,427	1,679	1,966	2,519
营业外收支	-7	-1	-1	-0
利润总额	2,420	1,677	1,965	2,519
EBITDA	2,763	2,057	2,487	3,122
所得税	218	151	177	227
有效所得税率%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
少数股东损益	-6	0	0	0
归属母公司所有者净利润	2,208	1,527	1,788	2,292

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,915	5,579	6,958	8,250
应收账款及应收票据	374	223	402	415
存货	1,445	1,783	1,335	2,387
其它流动资产	1,329	1,486	1,904	1,870
流动资产合计	8,063	9,072	10,599	12,922
长期股权投资	39	56	79	99
固定资产	2,178	2,685	3,391	3,878
在建工程	797	1,111	1,427	1,719
无形资产	1,853	1,876	1,903	1,929
非流动资产合计	7,822	8,709	9,818	10,674
资产总计	15,885	17,782	20,417	23,596
短期借款	914	1,167	1,503	1,798
应付票据及应付账款	253	329	238	574
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,126	1,193	1,629	1,846
流动负债合计	2,293	2,689	3,370	4,219
长期借款	553	653	884	996
其它长期负债	816	806	796	786
非流动负债合计	1,369	1,459	1,680	1,782
负债总计	3,661	4,148	5,049	6,000
实收资本	728	730	730	730
普通股股东权益	12,178	13,589	15,322	17,551
少数股东权益	46	46	46	46
负债和所有者权益合计	15,885	17,782	20,417	23,596

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。