

## 中矿资源(002738)

### 锂矿自给率大幅提高，降本增效成果初显

行业：有色金属/小金属  
 投资评级：买入(维持)  
 当前价格：36.02元  
 目标价格：45.90元

#### 事件：

1) 公司发布2023年年度报告，公司2023年实现营业收入60.13亿元，同比下降25.22%；归母净利润22.08亿元，同比下降32.98%；扣非归母净利润21.30亿元，同比下降33.86%。  
 2) 公司发布2024年第一季度报告，公司2024 Q1实现营业收入11.27亿元，同比下降45.63%；归母净利润2.56亿元，同比下降76.63%；扣非归母净利润2.28亿元，同比下降79.32%。

#### ➤ Bikita项目如期投产，锂矿自给率持续提升

公司投资修建的“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月正式投料试生产，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。2023年11月9日，前述两项目实现达产达标。公司年产3.5万吨高纯锂盐项目于2023年11月点火投料，并于2024年2月实现达产达标。截至2024年4月，公司合计拥有418万吨/年选矿产能和6.6万吨/年电池级锂盐产能。2023年，公司自有矿共实现锂盐产量15,771.91吨，自给率由2022年21%提升至2023年86%。

#### ➤ 23年锂盐毛利率同比提高，降本增效成果初显

公司通过调整原料产品结构、建设光伏电站和扩大市政供电能力等方式降低锂精矿生产成本。2023年5月，公司通过PPP模式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17日一次性输电成功，将改善Bikita矿山的电力保障条件，有望降低生产成本。2023年四季度，公司在Bikita矿山投资建设配套光伏发电项目，设计发电量2100万度/年。2023年，公司锂电新能源原料开发与利用业务实现毛利率57.78%，同比提高3.99 pct。

#### ➤ 铯铷业务量价齐升，应用市场持续拓展

公司稀有轻金属（铯铷盐）板块实现营业收入11.24亿元，毛利7.24亿元。细分领域中，铯铷盐精细化工业业务应用场景不断拓展，市场规模与销售价格持续提高；2023年公司销售总量999.23吨，同比增长25.92%；实现营业收入7.04亿元，同比增长43.95%；毛利4.93亿元，同比增长44.29%。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

由于2024年锂供给过剩格局或将延续，锂价处于持续磨底状态，我们下调盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为13.39/19.88/25.42(前值为26.60/36.35/-)亿元，EPS分别为1.84/2.72/3.48元。我们给予公司2024年25倍PE，目标价45.9元，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济波动风险；有色金属价格大幅波动风险；项目建设进展不及预期；汇率波动风险。

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	729.81/719.76
流通A股市值(百万元)	25,925.86
每股净资产(元)	17.00
资产负债率(%)	19.77
一年内最高/最低(元)	86.50/26.57

#### 股价相对走势



#### 作者

分析师：丁士涛  
 执业证书编号：S0590523090001  
 邮箱：dingsht@glsc.com.cn  
 分析师：刘依然  
 执业证书编号：S0590523110010  
 邮箱：liuyr@glsc.com.cn

联系人：胡章胜  
 邮箱：huzhsh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8041	6013	7824	10727	12694
增长率(%)	235.88%	-25.22%	30.11%	37.10%	18.35%
EBITDA(百万元)	3927	2767	2153	2935	3290
归母净利润(百万元)	3295	2208	1339	1988	2542
增长率(%)	490.24%	-32.98%	-39.34%	48.42%	27.88%
EPS(元/股)	4.51	3.03	1.84	2.72	3.48
市盈率(P/E)	8.0	11.9	19.6	13.2	10.3
市净率(P/B)	3.5	2.2	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	7.6	8.5	10.8	7.7	6.5

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年05月07日收盘价

#### 相关报告

1、《中矿资源(002738)：收购Kitumba铜矿65%股权，加快铜资源开发布局》2024.03.15

**财务预测摘要**
**资产负债表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2912	4915	4380	5137	6553
应收账款+票据	1159	477	875	1200	1420
预付账款	185	168	309	424	502
存货	1581	1445	2683	3594	4141
其他	395	1057	897	1046	1147
<b>流动资产合计</b>	<b>6232</b>	<b>8063</b>	<b>9144</b>	<b>11402</b>	<b>13763</b>
长期股权投资	12	39	35	31	27
固定资产	961	2208	2397	2679	3008
在建工程	387	797	1914	2156	2065
无形资产	1836	1853	1814	1775	1736
其他非流动资产	2055	2926	2606	2286	2286
<b>非流动资产合计</b>	<b>5250</b>	<b>7822</b>	<b>8766</b>	<b>8928</b>	<b>9122</b>
<b>资产总计</b>	<b>11482</b>	<b>15885</b>	<b>17910</b>	<b>20330</b>	<b>22885</b>
短期借款	495	914	714	714	714
应付账款+票据	272	253	433	580	669
其他	1545	1126	2053	2757	3185
<b>流动负债合计</b>	<b>2312</b>	<b>2293</b>	<b>3199</b>	<b>4051</b>	<b>4567</b>
长期带息负债	896	572	552	430	308
长期应付款	108	0	0	0	0
其他	631	797	797	797	797
<b>非流动负债合计</b>	<b>1636</b>	<b>1369</b>	<b>1348</b>	<b>1227</b>	<b>1105</b>
<b>负债合计</b>	<b>3948</b>	<b>3661</b>	<b>4548</b>	<b>5278</b>	<b>5672</b>
少数股东权益	25	46	46	46	46
股本	462	728	730	730	730
资本公积	2680	5636	5634	5634	5634
留存收益	4368	5814	6952	8642	10803
<b>股东权益合计</b>	<b>7534</b>	<b>12223</b>	<b>13362</b>	<b>15052</b>	<b>17213</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11482</b>	<b>15885</b>	<b>17910</b>	<b>20330</b>	<b>22885</b>

**现金流量表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	3295	2202	1339	1988	2542
折旧摊销	143	181	552	584	301
财务费用	-29	166	40	34	25
存货减少(增加为“-”)	-863	136	-1238	-912	-546
营运资金变动	-1265	399	-510	-648	-429
其它	768	-82	1250	922	555
<b>经营活动现金流</b>	<b>2050</b>	<b>3002</b>	<b>1434</b>	<b>1968</b>	<b>2450</b>
资本支出	138	-2121	-1500	-750	-500
长期投资	-1400	-556	0	0	0
其他	-374	16	-8	-6	-5
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1636</b>	<b>-2661</b>	<b>-1508</b>	<b>-756</b>	<b>-505</b>
债权融资	254	94	-220	-121	-122
股权融资	136	267	1	0	0
其他	275	1452	-242	-332	-407
<b>筹资活动现金流</b>	<b>665</b>	<b>1813</b>	<b>-461</b>	<b>-454</b>	<b>-529</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>1093</b>	<b>2146</b>	<b>-536</b>	<b>758</b>	<b>1416</b>

**利润表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>8041</b>	<b>6013</b>	<b>7824</b>	<b>10727</b>	<b>12694</b>
营业成本	3783	2718	5252	7036	8106
营业税金及附加	58	138	179	246	291
营业费用	49	73	95	130	154
管理费用	505	556	724	992	1174
财务费用	-29	166	40	34	25
资产减值损失	-3	0	-7	-7	-7
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	78	16	-2	0	0
其他	60	48	28	28	18
<b>营业利润</b>	<b>3810</b>	<b>2427</b>	<b>1553</b>	<b>2308</b>	<b>2955</b>
营业外净收益	2	-7	9	9	9
<b>利润总额</b>	<b>3813</b>	<b>2420</b>	<b>1561</b>	<b>2317</b>	<b>2963</b>
所得税	518	218	222	329	421
<b>净利润</b>	<b>3295</b>	<b>2202</b>	<b>1339</b>	<b>1988</b>	<b>2542</b>
少数股东损益	0	-6	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3295</b>	<b>2208</b>	<b>1339</b>	<b>1988</b>	<b>2542</b>

**财务比率**

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	235.88%	-25.22%	30.11%	37.10%	18.35%
EBIT	429.77%	-31.65%	-38.09%	46.84%	27.11%
EBITDA	402.52%	-29.53%	-22.19%	36.31%	12.09%
归属于母公司净利润	490.24%	-32.98%	-39.34%	48.42%	27.88%
<b>获利能力</b>					
毛利率	52.96%	54.81%	32.87%	34.40%	36.15%
净利率	40.97%	36.62%	17.12%	18.53%	20.03%
ROE	43.88%	18.13%	10.06%	13.25%	14.81%
ROIC	88.55%	34.55%	15.94%	19.69%	22.61%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	34.38%	23.05%	25.39%	25.96%	24.79%
流动比率	2.7	3.5	2.9	2.8	3.0
速动比率	1.9	2.6	1.8	1.7	1.9
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	6.9	12.6	8.9	8.9	8.9
存货周转率	2.4	1.9	2.0	2.0	2.0
总资产周转率	0.7	0.4	0.4	0.5	0.6
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	4.5	3.0	1.8	2.7	3.5
每股经营现金流	2.8	4.1	2.0	2.7	3.4
每股净资产	10.3	16.7	18.2	20.6	23.5
<b>估值比率</b>					
市盈率	8.0	11.9	19.6	13.2	10.3
市净率	3.5	2.2	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	7.6	8.5	10.8	7.7	6.5
EV/EBIT	7.9	9.1	14.5	9.6	7.1

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 05 月 07 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼