

中矿资源 (002738.SZ)

买入 (维持评级)

2023 年报及 2024 一季报点评：自有资源放量 24Q1 业绩略超预期，铜业务将开启二次成长

当前价格：36.57 元

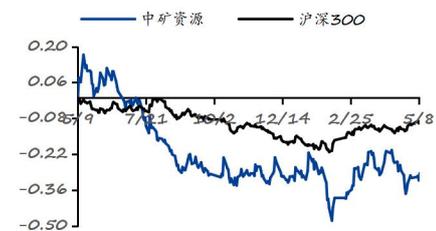
投资要点：

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)	26,321.73
每股净资产(元)	17.00
资产负债率(%)	19.77
一年内最高/最低价(元)	86.50/26.57

➤ **事件：公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报。**2023 全年公司实现营业收入 60.1 亿元，同比-25.2%；归母净利润 22.1 亿元，同比-33.0%；扣非后归母净利润 32.2 亿元，同比-33.9%。2024Q1 公司实现营业收入 11.3 亿元，环比+11.8%；归母净利润 2.6 亿元，环比+85.5%；扣非后归母净利润 2.3 亿元，环比+117.1%，业绩略超预期。

一年内股价相对走势



➤ **2024Q1：锂精矿提锂占比提高成本得到改善，因津巴布韦货币贬值财务费用提高。**1) 价：Q1 锂价先涨后跌，据 SMM 数据，Q1 电碳市场均价 10.2 万元，环比-27.5%；电氢市场均价 9.5 万元，环比-29.9%。2) 利：本季度公司主要使用锂精矿冶炼，自有资源放量成本得到大幅改善，但因津巴布韦货币贬值导致汇兑损益增加，Q1 公司财务费用 1.36 亿元，同比+245.2%。

团队成员

分析师：王保庆(S0210522090001)
WBQ3918@hfzq.com.cn

➤ **2023 年：自有矿量提高盈利能力改善。**1) 量：锂盐业务，锂盐产量 1.84 万吨，同比-19.5%，但自有矿共实现锂盐产量 1.58 万吨，有大幅提升；铯铷盐精细化工业务，销量 999.23 吨，同比增长 25.92%。2) 价：据 SMM 数据，23 年电碳市场均价 26.3 万元/吨，同比-46.7%，电氢市场均价 27.5 万元/吨，同比-42.8%。3) 利：自给率由 2022 年 21%提升至 2023 年 86%，成本得到大幅改善。

相关报告

- 2023 年三季报点评：Q3 资源自给率提升带动盈利能力增强，非洲扩建项目兑现有望继续改善成本——2023.11.23
- 2023-10-9_华福证券_中矿资源 (002738.SZ) 加码一体化布局，锂业新贵打开成长空间——2023.10.10

➤ **铜业务开启二次成长。**公司先后收购 Tsumeb 冶炼厂和 Kitumba 铜矿。Tsumeb 冶炼厂是全球为数不多的能处理高砷铜精矿等复杂精矿的特种冶炼厂之一，目前产能 26 万吨/年，通过技改可提升至 37 万吨/年。Kitumba 铜矿项目累计探获的保有铜平均品位 2.20%，铜金属量 61.4 万吨，有增储潜力，正在进行可行性研究，力争 2025 年完成 5 万吨/年铜金属采、选、冶一体化布局，争取 2 年内再获取新的优质铜矿资源。

➤ **自给锂资源大幅提升，降本工作持续进行。**目前公司合计拥有 418 万吨/年选矿产能和 6.6 万吨/年电池级锂盐产能，均已达产。计划 2025 年完成加拿大 Tanco100 万吨/年选厂建设完成；2026 年完成非洲 3 万吨/年采、选、冶一体化布局，届时中期冶炼端产能将接近 10 万吨；2 年内再获取新的优质锂矿资源。

➤ **铯铷业务保障公司盈利能力。**公司所属加拿大 Tanco 矿山和津巴布韦 Bikita 矿山在铯铷资源商具有绝对垄断优势，23 年实现营业收入 11.24 亿元，同比+20.7%，毛利率 64.39%，同比-0.31pct，稳定贡献现金流。

➤ **盈利预测：**我们下调锂价和销量假设，预计 24-26 年公司归母净利润为 13.48/16.73/24.48 亿元 (24-25 年前值为 26.95/30.10 亿元)。2024 年对应 PE 19.2 倍，考虑到公司持续降本和扩产稳步进行，维持“买入”评级。

风险提示

锂价波动风险，海外政策变动风险，在建项目不及预期。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,041	6,013	5,731	6,962	9,058
增长率	236%	-25%	-5%	21%	30%
净利润(百万元)	3,295	2,208	1,348	1,673	2,448
增长率	490%	-33%	-39%	24%	46%
EPS(元/股)	4.51	3.03	1.85	2.29	3.35
市盈率(P/E)	8.1	12.1	19.8	16.0	10.9
市净率(P/B)	3.6	2.2	2.0	1.9	1.7

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,915	5,057	4,837	5,283	营业收入	6,013	5,731	6,962	9,058
应收票据及账款	374	331	355	460	营业成本	2,718	3,524	4,285	5,100
预付账款	168	176	214	275	税金及附加	138	86	104	181
存货	1,445	1,382	1,687	2,007	销售费用	73	69	84	109
合同资产	0	0	0	0	管理费用	384	344	418	589
其他流动资产	1,161	511	697	981	研发费用	172	160	195	254
流动资产合计	8,063	7,458	7,790	9,005	财务费用	166	111	83	82
长期股权投资	39	12	12	12	信用减值损失	-41	0	0	0
固定资产	2,178	2,383	2,629	2,912	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	797	897	897	797	公允价值变动收益	1	0	0	0
无形资产	1,853	2,273	2,834	3,028	投资收益	16	15	15	15
商誉	1,227	1,227	1,227	1,227	其他收益	95	30	30	30
其他非流动资产	1,729	1,665	1,746	1,849	营业利润	2,427	1,482	1,840	2,788
非流动资产合计	7,822	8,455	9,344	9,824	营业外收入	1	4	4	4
资产合计	15,885	15,913	17,134	18,829	营业外支出	8	5	5	5
短期借款	914	0	0	0	利润总额	2,420	1,481	1,839	2,787
应付票据及账款	253	243	308	425	所得税	218	133	166	251
预收款项	0	0	0	0	净利润	2,202	1,348	1,673	2,536
合同负债	32	115	101	120	少数股东损益	-6	0	0	89
其他应付款	473	79	79	79	归属母公司净利润	2,208	1,348	1,673	2,447
其他流动负债	621	1,192	1,289	1,307	EPS (按最新股本摊薄)	3.03	1.85	2.29	3.35
流动负债合计	2,293	1,629	1,778	1,931					
长期借款	553	553	553	553					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	816	638	765	499					
非流动负债合计	1,369	1,191	1,318	1,052					
负债合计	3,661	2,820	3,096	2,983					
归属母公司所有者权益	12,178	13,047	13,992	15,711					
少数股东权益	46	46	46	134					
所有者权益合计	12,223	13,093	14,038	15,846					
负债和股东权益	15,885	15,913	17,134	18,829					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,002	2,252	2,084	2,450
现金收益	2,544	1,977	2,342	3,298
存货影响	136	63	-305	-320
经营性应收影响	108	34	-61	-166
经营性应付影响	365	-404	65	117
其他影响	-150	582	42	-478
投资活动现金流	-2,661	-638	-1,468	-1,166
资本支出	-1,823	-1,243	-1,393	-1,057
股权投资	-28	28	0	0
其他长期资产变化	-810	577	-75	-109
融资活动现金流	1,813	-1,472	-836	-839
借款增加	-343	-613	-25	-29
股利及利息支付	-602	-757	-748	-774
股东融资	3,063	0	0	0
其他影响	-305	-102	-63	-36

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-25.2%	-4.7%	21.5%	30.1%
EBIT 增长率	-31.6%	-38.4%	20.7%	49.3%
归母公司净利润增长率	-33.0%	-38.9%	24.1%	46.3%
获利能力				
毛利率	54.8%	38.5%	38.5%	43.7%
净利率	36.6%	23.5%	24.0%	28.0%
ROE	18.1%	10.3%	11.9%	15.4%
ROIC	22.2%	12.7%	14.2%	19.1%
偿债能力				
资产负债率	23.0%	17.7%	18.1%	15.8%
流动比率	3.5	4.6	4.4	4.7
速动比率	2.9	3.7	3.4	3.6
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转天数	25	22	18	16
存货周转天数	200	144	129	130
每股指标 (元)				
每股收益	3.03	1.85	2.29	3.35
每股经营现金流	4.11	3.09	2.86	3.36
每股净资产	16.69	17.88	19.17	21.53
估值比率				
P/E	12	20	16	11
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	39	51	43	30

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn