



买入 (维持)

所属行业: 有色金属/小金属
当前价格(元): 26.30

证券分析师

翟堃

资格编号: S0120523050002

邮箱: zhaikun@tebon.com.cn

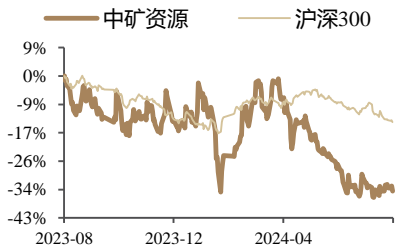
康宇豪

资格编号: S0120524050001

邮箱: kangyh@tebon.com.cn

联系人

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-6.04	-11.09	-21.51
相对涨幅(%)	-1.34	-4.53	-12.00

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《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》, 2024.4.29
- 《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): 锂板块自有矿锂盐产销量大幅提升, 单吨成本较2023年降低超40%

投资要点

- 事件:** 公司发布2024年中报, 公司营收利润有所下降, 公司自有矿锂盐产销量大幅提升。公司2024年上半年营业收入24.22亿元, 同比-32.76%; 归母净利润4.73亿元, 同比-68.52%; 扣非归母净利润4.45亿元, 同比-70.15%。2024年上半年, 公司营收利润有所下降, 自有矿产销量大幅提高。自有矿共实现锂盐销量16,798.67吨, 已超过去年全年以自有矿为原料实现的锂盐销量。公司冶炼端拥有行业领先的技术工艺, 2.5万吨/年产线和3.5万吨/年产线均为电池级碳酸锂和电池级氢氧化锂的柔性生产线, 可根据客户需求自主调整产成品。
- Bikita矿山用电成本持续降低, 2024年上半年锂盐单吨营业成本较2023年降低40%以上。** 公司通过Public-Private-Partnership模式在津巴布韦投资建设132KV输变电项目, 该项目包括112公里电力线路和132KV Bikita变电站工程, 连接津巴布韦TOKWE 330KV变电站与Bikita矿山, 自2023年5月开工建设, 已于2024年3月17日一次性输电成功, 该项目不仅能大大改善沿线城镇的供电能力, 也将极大改善Bikita矿山的电力保障条件, 有效降低生产成本。公司于2023年四季度在Bikita矿山投资建设配套光伏发电项目, 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, 最大单日发电量8万度、平均5.75万度, 所发电量达到矿山每日用电量20%以上, 大大降低了Bikita矿山的用电成本。公司2024年上半年锂板块单吨营业成本6.10万元/吨, 较2023年全年-40.70%。2023年全年锂板块单吨营业成本10.29万元/吨。
- 锂价向下探底, 静待供需平衡后价格回升。** 2024年上半年我国电池级碳酸锂(99.5%)平均价格为103735.81元/吨, 较2023年上半年同比-68.44%。截至8月14日我国电池级碳酸锂(99.5%)价格跌至77440元/吨。
- 公司收购赞比亚Kitumba铜矿项目, 未来有望新增铜矿新增长点。** 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%。2024年7月27日, 公司已完成全部交割工作, 拥有Kitumba铜矿项目65%的权益。公司将根据对Kitumba铜矿项目可行性研究结果, 启动对Kitumba铜矿的开发工作, Kitumba铜矿的开发将为公司提供新的利润增长点。
- 投资建议:** 由于锂价大幅下跌, 我们下调了公司的盈利预测, 预计公司2024-2026年营收分别为58.82/76.58/96.84亿元, 归母净利润分别为13.09/15.01/21.91亿元, 对应PE14.67/12.79/8.76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		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	729.81		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	719.55	营业收入(百万元)	8,041	6,013	5,882	7,658	9,684
52 周内股价区间(元):	25.53-40.31	(+/-)YOY(%)	232.5%	-25.2%	-2.2%	30.2%	26.5%
总市值(百万元):	19,194.05	净利润(百万元)	3,295	2,208	1,309	1,501	2,191
总资产(百万元):	15,432.93	(+/-)YOY(%)	485.8%	-33.0%	-40.7%	14.7%	46.0%
每股净资产(元):	16.32	全面摊薄 EPS(元)	4.51	3.03	1.79	2.06	3.00
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	53.0%	54.8%	38.0%	34.8%	38.4%
		净资产收益率(%)	43.9%	18.1%	9.8%	10.1%	12.9%
		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	1.79	2.06	3.00
每股净资产	16.72	18.32	20.30	23.22
每股经营现金流	4.12	2.34	2.66	3.65
每股股利	1.00	1.00	1.00	1.00
价值评估(倍)				
P/E	11.84	14.67	12.79	8.76
P/B	2.23	1.44	1.30	1.13
P/S	3.19	3.26	2.51	1.98
EV/EBITDA	8.66	8.24	6.84	4.57
股息率%	2.7%	3.8%	3.8%	3.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	54.8%	38.0%	34.8%	38.4%
净利润率	36.6%	22.2%	19.6%	22.6%
净资产收益率	18.1%	9.8%	10.1%	12.9%
资产回报率	13.9%	7.5%	7.5%	9.6%
投资回报率	16.9%	8.7%	8.9%	11.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-25.2%	-2.2%	30.2%	26.5%
EBIT 增长率	-29.6%	-40.6%	16.2%	44.7%
净利润增长率	-33.0%	-40.7%	14.7%	46.0%
偿债能力指标				
资产负债率	23.0%	23.2%	25.3%	25.9%
流动比率	3.5	3.4	3.0	2.9
速动比率	2.6	2.5	2.4	2.3
现金比率	2.1	2.1	1.9	1.9
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	0.3	0.4	0.4
固定资产周转率	2.8	2.2	2.3	2.5

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,208	1,309	1,501	2,191
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	54	84	90
营运资金变动	459	-16	-115	-181
经营活动现金流	3,002	1,710	1,943	2,662
资产	-2,171	-1,212	-1,528	-1,371
投资	-556	-41	-58	-49
其他	67	36	34	51
投资活动现金流	-2,661	-1,216	-1,553	-1,370
债权募资	-342	344	557	397
股权募资	3,063	-84	0	0
其他	-908	-123	-168	-202
融资活动现金流	1,813	137	389	195
现金净流量	2,146	631	780	1,487

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 8 月 14 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	5,882	7,658	9,684
营业成本	2,718	3,646	4,992	5,969
毛利率%	54.8%	38.0%	34.8%	38.4%
营业税金及附加	138	135	175	222
营业税金率%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
营业费用	73	71	93	117
营业费用率%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	384	376	489	619
管理费用率%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%
研发费用	172	171	221	280
研发费用率%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%
EBIT	2,582	1,533	1,781	2,577
财务费用	166	64	85	107
财务费用率%	2.8%	1.1%	1.1%	1.1%
资产减值损失	-0	0	0	0
投资收益	16	36	34	51
营业利润	2,427	1,505	1,726	2,519
营业外收支	-7	-1	-1	-0
利润总额	2,420	1,504	1,725	2,519
EBITDA	2,763	1,897	2,255	3,139
所得税	218	196	224	327
有效所得税率%	9.0%	13.0%	13.0%	13.0%
少数股东损益	-6	0	0	0
归属母公司所有者净利润	2,208	1,309	1,501	2,191

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,915	5,546	6,326	7,813
应收账款及应收票据	374	182	414	393
存货	1,445	1,594	1,457	2,191
其它流动资产	1,329	1,437	1,872	1,853
流动资产合计	8,063	8,758	10,069	12,250
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	17,468	19,886	22,924
短期借款	914	1,167	1,503	1,798
应付票据及应付账款	253	299	256	540
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,126	1,129	1,587	1,816
流动负债合计	2,293	2,595	3,347	4,154
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	4,054	5,026	5,936
实收资本	728	730	730	730
普通股股东权益	12,178	13,369	14,814	16,943
少数股东权益	46	46	46	46
负债和所有者权益合计	15,885	17,468	19,886	22,924

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
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。
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。