

锂盐成本持续优化，多矿种布局助力穿越周期

2024 年 08 月 16 日

➤ **事件：公司发布 2024 年半年报。** 24H1 公司实现营收 24.2 亿元，同比-32.8%，归母净利 4.7 亿元，同比-68.5%，扣非归母净利 4.4 亿元，同比-70.1%；**单季度看**，24Q2 实现营收 13.0 亿元，同比-15.3%，环比+15.0%，归母净利 2.2 亿元，同比-46.7%，环比-15.3%，扣非归母净利 2.2 亿元，同比-44.0%，环比-5.1%。

➤ **锂盐：多举措降本持续推进，汇兑损益对成本拖累明显改善。** 1) **价**：24H1 国内电碳含税均价 10.3 万元/吨，同比-68.2%，电氢含税均价 9.3 万元/吨，同比-74.4%，受产品价格下降影响，24H1 锂盐业务营收同比-41.0%，毛利率降至 35.6%；2) **降本**：在锂价中枢快速回落背景下，公司持续推进降本工作，①**原料降本**：23 年公司锂矿原料以 Bikita 矿山透锂长石精矿为主，23 年 11 月 Bikita 矿山 200 万吨锂辉石项目达产，24 年开始锂矿原料逐步转变为低成本的锂辉石精矿为主；②**电力降本**：主力锂矿山 Bikita 光伏发电项目、132KV 市政电输变电项目分别于 2024 年 2、3 月份完工，公司已实现市政电+光伏电对柴油电的替代，矿山用电成本有望大幅下降；3) **汇兑损益**：24Q1 津巴布韦货币大幅贬值造成汇兑损失增加，拖累锂盐成本，24Q2 津巴更换新货币后，币值保持稳定，汇兑损失对成本的影响大幅降低。

➤ **铯铷：原料垄断优势突出，业绩有望继续保持增势。** 公司 Tanco 矿山是全球储量最大、唯一在产的铯榴石矿山，原料优势使公司具备较强定价权，24H1 铯铷业务实现营收 4.7 亿，同比-11.6%，毛利 3.6 亿，同比-3.6%，毛利率升至 72.4%，我们预计主要由于公司提价短暂影响销售，下半年随着销售恢复，铯铷业务有望继续保持增势。

➤ **核心看点：1) 锂盐：一体化布局，降本工作持续推进。** 目前公司拥有 6.6 万吨一体化锂盐产能，多举措控本工作持续推进，电力降本、原料结构转变降本效果逐步显现，Tanco 100 万吨选矿项目、非洲一体化项目稳步推进，产能扩张的同时有望实现成本继续优化；2) **小金属：全球铯铷龙头，业绩贡献有望保持增势。** 基本垄断全球优质矿山原料，产品持续提价，盈利能力强，业绩贡献有望继续保持增长；3) **铜矿：布局铜矿，打造新的盈利增长点。** 2024 年 7 月，收购赞比亚 Kitumba 铜矿 65% 权益完成交割，一期 5 万吨铜矿产能 26 年贡献利润，同时计划两年收购新的铜矿资源，公司地勘优势显著，有望助力 Kitumba 铜矿增储和未来优质铜矿收购。

➤ **投资建议：** 锂盐降本持续推进，布局铜矿打造新的盈利增长点，我们预计公司 2024-2026 年归母净利 8.2、9.9 和 15.5 亿元，对应 8 月 15 日收盘价的 PE 为 24、20 和 12 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：** 锂价超预期下跌，扩产项目进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,013	4,582	4,812	7,405
增长率 (%)	-25.2	-23.8	5.0	53.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,208	823	993	1,553
增长率 (%)	-33.0	-62.7	20.7	56.4
每股收益 (元)	3.03	1.13	1.36	2.13
PE	9	24	20	12
PB	1.6	1.6	1.5	1.4

资料来源：ifind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 15 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

26.55 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 南雪源

执业证书：S0100123070035

邮箱：nanxueyuan@mszq.com

相关研究

- 中矿资源 (002738.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：铯铷业务高速增长，锂盐降本效果初步显现-2024/04/27
- 中矿资源 (002738.SZ) 2023 年三季报点评：锂矿开始完全自供，成本有望继续改善-2023/11/02
- 中矿资源 (002738.SZ) 2023 年半年报点评：锂矿自给率大幅提升，一体化锂盐龙头放量在即-2023/08/27
- 中矿资源 (002738.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：量价齐升业绩高增，静待自有资源放量-2023/05/04
- 中矿资源 (002738.SZ) 2022 年三季度业绩点评：自供锂资源放量，Q3 业绩重回增长-2022/10/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,013	4,582	4,812	7,405
营业成本	2,718	2,991	3,108	4,357
营业税金及附加	138	110	115	178
销售费用	73	27	29	44
管理费用	384	321	337	518
研发费用	172	92	96	222
EBIT	2,582	1,084	1,160	2,107
财务费用	166	176	60	61
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	16	20	21	32
营业利润	2,427	932	1,125	2,086
营业外收支	-7	3	3	3
利润总额	2,420	934	1,128	2,089
所得税	218	112	135	313
净利润	2,202	822	992	1,775
归属于母公司净利润	2,208	823	993	1,553
EBITDA	2,763	1,281	1,396	2,386

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,915	3,542	3,528	3,388
应收账款及票据	374	313	328	505
预付款项	168	206	214	300
存货	1,445	1,498	1,556	2,182
其他流动资产	1,161	1,521	1,313	1,484
流动资产合计	8,063	7,079	6,939	7,859
长期股权投资	39	39	39	39
固定资产	2,178	2,728	3,306	3,931
无形资产	1,853	1,852	1,850	1,849
非流动资产合计	7,822	8,731	9,642	10,699
资产合计	15,885	15,809	16,581	18,558
短期借款	914	914	914	914
应付账款及票据	253	285	296	416
其他流动负债	1,126	1,063	1,100	1,507
流动负债合计	2,293	2,262	2,310	2,836
长期借款	553	434	434	434
其他长期负债	816	852	852	851
非流动负债合计	1,369	1,286	1,286	1,286
负债合计	3,661	3,548	3,596	4,122
股本	728	730	730	730
少数股东权益	46	45	44	265
股东权益合计	12,223	12,261	12,985	14,435
负债和股东权益合计	15,885	15,809	16,581	18,558

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-25.22	-23.81	5.03	53.88
EBIT 增长率	-29.60	-58.04	7.05	81.66
净利润增长率	-32.98	-62.74	20.73	56.39
盈利能力 (%)				
毛利率	54.81	34.72	35.40	41.15
净利率	36.72	17.96	20.64	20.98
总资产收益率 ROA	13.90	5.20	5.99	8.37
净资产收益率 ROE	18.13	6.73	7.68	10.96
偿债能力				
流动比率	3.52	3.13	3.00	2.77
速动比率	2.64	2.06	2.02	1.72
现金比率	2.14	1.57	1.53	1.19
资产负债率 (%)	23.05	22.44	21.69	22.21
经营效率				
应收账款周转天数	22.68	24.90	24.90	24.90
存货周转天数	194.07	182.77	182.77	182.77
总资产周转率	0.44	0.29	0.30	0.42
每股指标 (元)				
每股收益	3.03	1.13	1.36	2.13
每股净资产	16.69	16.74	17.73	19.42
每股经营现金流	4.11	1.02	1.65	2.10
每股股利	1.00	0.37	0.44	0.70
估值分析				
PE	9	24	20	12
PB	1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	6.24	13.45	12.34	7.22
股息收益率 (%)	3.77	1.39	1.68	2.62

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,202	822	992	1,775
折旧和摊销	181	197	236	279
营运资金变动	459	-345	-50	-533
经营活动现金流	3,002	743	1,204	1,532
资本开支	-2,171	-968	-1,135	-1,321
投资	-556	9	0	0
投资活动现金流	-2,661	-1,183	-891	-1,289
股权募资	3,063	2	0	0
债务募资	-342	-90	0	0
筹资活动现金流	1,813	-934	-327	-383
现金净流量	2,146	-1,374	-14	-140

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026