

2024年08月17日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

锂矿自给率进一步提升，铜矿项目值得期待

—中矿资源（002738.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

分析师：杜飞 S1050523070001

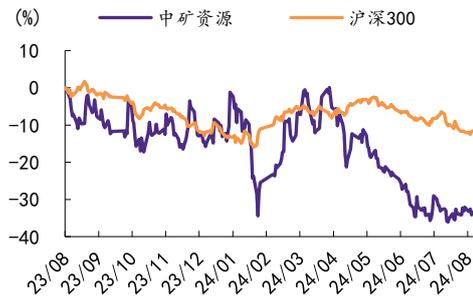
dufei2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-08-16

当前股价（元）	27.14
总市值（亿元）	198
总股本（百万股）	730
流通股本（百万股）	720
52周价格范围（元）	25.53-41.22
日均成交额（百万元）	633.57

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《中矿资源（002738）：锂矿自给率大幅提高，布局铜矿项目未来可期》2024-05-06
- 《中矿资源（002738）：业绩稳步增长，锂盐原料自给率提升》2023-08-30
- 《中矿资源（002738）：业绩同比大增，Bikita 锂矿产能持续发力》2023-05-04

中矿资源发布 2024 年半年报：公司 2024 年上半年实现营业收入 24.22 亿元，同比减少 32.76%；归母净利润 4.73 亿元，同比减少 68.52%；扣除非经常性损益后的归母净利润 4.45 亿元，同比减少 70.15%。

2024 年 Q1、Q2 营业收入分别为 11.27、12.95 亿元，其中 Q2 同比-15.36%，环比+14.91%；2024 年 Q1、Q2 归母净利润分别为 2.56、2.17 亿元，其中 Q2 同比-46.55%，环比-15.23%；2024 年 Q1、Q2 扣除非经常性损益后的归母净利润 2.28、2.17 亿元，其中 Q2 同比-43.78%，环比-4.82%。

投资要点

■ 锂盐原料自给率提升，资源保障项目进一步推进

2024 年上半年，公司自有矿产销量大幅提高，自有矿共实现锂盐销量 16798.67 吨，已超过去年全年以自有矿为原料实现的锂盐销量。

公司所属津巴布韦 Bikita 矿山现锂矿产保有资源量 11335.17 万吨矿石量，碳酸锂当量 288.47 万吨。其中 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，年产分别达到 30 万吨锂辉石精矿和 30 万吨化学级透锂长石精矿。

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，公司董事会批准投资新建 Tanco 矿山 100 万吨/年选矿工程。2024 年上半年，公司有序推进 100 万吨/年选厂设计以及筹备政府环评、审批等工作。

公司所属江西春鹏锂业投资修建的年产 3.5 万吨高纯锂盐项目于 2023 年 11 月点火投料试生产运营，并于 2024 年 2 月实现达产达标状态。目前，公司合计拥有 6.6 万吨/年电池级锂盐产能。

■ 铯铷业务量价齐升，应用市场持续拓展

公司是铯铷盐精细化工领域的龙头企业，是全球铯产业链最完善的制造商，具备铯榴石开采、加工、精细化工产品的生

产和提供产品技术服务的能力。拥有世界主要高品质铯资源（加拿大 Tanco 矿山，津巴布韦 Bikita 矿山）、全球两大生产基地（加拿大温尼伯、中国江西省新余市）和甲酸铯回收基地（英国阿伯丁、挪威卑尔根）。其中公司所属加拿大 Tanco 矿山是全球现有在产的唯一以铯榴石为主矿石的矿山，也是世界上储量最大的铯榴石矿山。

2024 年上半年公司稀有轻金属（铯铷盐）板块实现营业收入 4.71 亿元，毛利 3.41 亿元。细分领域中，铯铷盐精细化工业务应用场景持续拓展，市场规模与销售价格不断提高，2023 年销售总量 999.23 吨，同比增长 25.92%。

■ 加速布局铜矿项目，未来有望打造新增长点

2024 年 3 月，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 5850 万美元现金收购 Momentum 持有的 Junction50% 股权和 Chifupu 持有的 Junction 15% 股权。Junction 主要资产是位于赞比亚的 Kitumba 铜矿项目。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。Kitumba 铜矿区累计探获的保有铜矿资源量为 2790 万吨，铜金属量 61.40 万吨，铜平均品位 2.20%。Kitumba 铜矿的开发将为公司中长期发展提供新的利润增长点。

■ 盈利预测

我们预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 56.91、65.81、97.27 亿元，归母净利润分别为 10.98、12.74、22.83 亿元，当前股价对应 PE 分别为 18.0、15.6、8.7 倍。

锂盐价格持续下行导致盈利有一定的承压，我们下调公司盈利预测。但是公司锂矿自给率大幅提高，降本增效成果显著，且锂盐价格下行空间有限。此外公司布局铜板块未来可期。我们预计公司业绩继续增长，因此维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 全球锂盐湖及锂矿投产超预期；2) 锂电池需求不及预期；3) 公司锂矿开采进度不及预期；4) 地缘政治冲突导致的货物运输风险；5) 汇率波动风险；6) 安全环保及自然灾害风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	6,013	5,691	6,581	9,727
增长率（%）	-25.2%	-5.4%	15.6%	47.8%
归母净利润（百万元）	2,208	1,098	1,274	2,283
增长率（%）	-33.0%	-50.3%	16.0%	79.3%
摊薄每股收益（元）	3.03	1.50	1.75	3.13
ROE（%）	18.1%	8.4%	9.1%	14.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	6,013	5,691	6,581	9,727
现金及现金等价物	4,915	4,940	5,165	5,288	营业成本	2,718	3,910	4,501	6,144
应收款	530	502	580	857	营业税金及附加	138	130	151	223
存货	1,445	2,148	2,473	3,385	销售费用	73	69	80	118
其他流动资产	1,173	1,143	1,226	1,518	管理费用	384	363	420	621
流动资产合计	8,063	8,733	9,443	11,047	财务费用	166	-77	-83	-87
非流动资产:					研发费用	172	163	188	278
金融类资产	615	615	615	615	费用合计	795	519	605	931
固定资产	2,178	2,511	2,643	2,724	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	797	499	429	372	公允价值变动	1	12	12	12
无形资产	1,853	2,060	2,267	2,464	投资收益	16	15	15	15
长期股权投资	39	44	48	54	营业利润	2,427	1,199	1,391	2,496
其他非流动资产	2,956	2,956	2,956	2,956	加:营业外收入	1	15	17	18
非流动资产合计	7,822	8,069	8,343	8,570	减:营业外支出	8	11	12	12
资产总计	15,885	16,802	17,787	19,617	利润总额	2,420	1,203	1,396	2,502
流动负债:					所得税费用	218	108	126	225
短期借款	914	914	914	914	净利润	2,202	1,095	1,270	2,277
应付账款、票据	253	376	433	593	少数股东损益	-6	-3	-3	-6
其他流动负债	1,094	1,094	1,094	1,094	归母净利润	2,208	1,098	1,274	2,283
流动负债合计	2,293	2,414	2,476	2,652					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	553	553	553	553	成长性				
其他非流动负债	816	816	816	816	营业收入增长率	-25.2%	-5.4%	15.6%	47.8%
非流动负债合计	1,369	1,369	1,369	1,369	归母净利润增长率	-33.0%	-50.3%	16.0%	79.3%
负债合计	3,661	3,783	3,844	4,021	盈利能力				
所有者权益					毛利率	54.8%	31.3%	31.6%	36.8%
股本	728	730	730	730	四项费用/营收	13.2%	9.1%	9.2%	9.6%
股东权益	12,223	13,019	13,942	15,597	净利率	36.6%	19.2%	19.3%	23.4%
负债和所有者权益	15,885	16,802	17,787	19,617	ROE	18.1%	8.4%	9.1%	14.6%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	23.0%	22.5%	21.6%	20.5%
净利润	2202	1095	1270	2277	营运能力				
少数股东权益	-6	-3	-3	-6	总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.5
折旧摊销	170	238	270	290	应收账款周转率	11.3	11.3	11.3	11.3
公允价值变动	1	12	12	12	存货周转率	1.9	1.9	1.9	1.9
营运资金变动	634	-524	-424	-1305	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	3002	818	1125	1268	EPS	3.03	1.50	1.75	3.13
投资活动现金净流量	-2661	-40	-67	-30	P/E	9.0	18.0	15.6	8.7
筹资活动现金净流量	-317	-299	-347	-622	P/S	3.3	3.5	3.0	2.0
现金流量净额	25	479	711	616	P/B	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源: Wind、华鑫证券研究

新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

覃前：碳中和组成员，金融硕士，大连理工大学工学学士，2024年加入华鑫有色团队。

证券分析师承诺

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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。