

中矿资源 (002738)

2024 年半年报点评: Q2 汇兑影响减弱, 单吨成本大幅下降

买入 (维持)

2024 年 08 月 18 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

研究助理 胡锦芸

执业证书: S0600123070110
hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	8041	6013	5758	5873	7061
同比 (%)	232.51	(25.22)	(4.25)	2.00	20.23
归母净利润 (百万元)	3295	2208	1106	1271	1612
同比 (%)	485.85	(32.98)	(49.93)	15.00	26.78
EPS-最新摊薄 (元/股)	4.51	3.03	1.51	1.74	2.21
P/E (现价&最新摊薄)	6.01	8.97	17.92	15.58	12.29

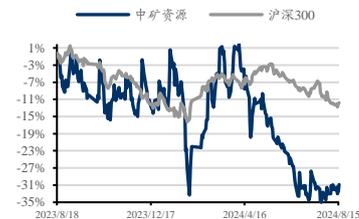
投资要点

- **公司中报业绩符合预期。**公司 24 年 H1 营收 24 亿元, 同减 33%, 归母净利 4.7 亿元, 同减 69%, 其中 24 年 Q2 营收 13 亿元, 同减 15%, 环增 15%, 归母净利 2.2 亿元, 同减 47%, 环减 15%, 扣非净利 2.2 亿元, 同减 44%, 环减 5%, 毛利率 45%, 同环比-5pct/+7pct, 业绩符合市场预期。
- **24Q2 锂盐销量环增 10%, 生产成本大幅下降。**出货端, 24H1 公司锂盐产量 1.7 万吨, 销量 1.68 万吨, 超过去年全年以自有矿为原料实现的销量, 其中 Q2 销量 8800 吨左右, 环增 10%左右; 公司合计拥有 6.6 万吨电池级锂盐产能, 我们预计 24 全年销量有望达到 4.5-5 万吨, 同增 160-200%。盈利端, 24Q2 锂盐销售均价近 10 万元/吨, 单吨生产成本从 Q1 的 6 万元降至 Q2 的 5.3 万元, 贡献毛利 3.4 亿元, 环增 19%。
- **24Q2 汇兑影响大幅减弱, Bikita 不含税全成本降至 6.8 万元, 锂辉石产量提升有望进一步降本。**津巴布韦 Bikita 矿山 24H1 生产锂辉石精矿近 14 万吨, 化学级透锂长石近 9 万吨, 技术级透锂长石 1.5 万吨; 当前锂价下优先使用锂辉石, 7 月锂辉石精矿月产量达到 3.5 万吨, 满足下半年锂盐生产所需精矿量。成本方面, Q2 完全成本降至 6.8 万元/吨 LCE (不含税), 环减 15%+, 精矿 CIF 成本降至 500 美元/吨以内, 降本原因: 1) 配套光伏项目和输变电项目分别于 2 月、3 月投运, 目前矿山用电量 20%来源于光伏发电, 80%来源于市政电, 大幅降低用电成本; 2) 调整选矿工艺和试剂; 3) 上半年海运成本由 195 美元/吨降至 158 美元/吨; 4) 4 月津巴布韦出台新的主权货币, Q2 汇兑损失降至 1000 万元以内, 环减 90%+, 单吨影响减少 1 万元左右。我们预计后续使用锂辉石精矿比例进一步提高, 完全成本有望降至 7 万元以内 (含税)。加拿大 Tanco 矿山 24H1 生产锂辉石精矿 2 万吨; 100 万吨选矿厂进度放缓, 公司预计 2026 年建成。
- **铯铷贡献稳定利润, 铜业务有望成为后续增长点。**铯铷业务 24H1 实现毛利 3.4 亿元, 同减 4%, Q2 贡献 2.2 亿元毛利, 环增 80%+; 其中精细化工上半年提价超 20%影响 Q1 销量, Q2 销量逐步恢复, 环增 70%, 我们预计下半年铯铷业务利润稳中有升。公司 7 月完成赞比亚 Kitumba 铜矿项目 65%权益的交割, 将于本月完成可研, 今年开工建设, 争取 2026 年实现利润释放。

■ **盈利预测与投资评级:** 由于锂价超预期下跌, 我们下调公司 24-26 年盈利预测, 预计公司 24-26 年归母净利润 11.1/12.7/16.1 亿元 (原预测为 15.8/20.7/30.3 亿元), 同比-50%/+15%/+27%, 对应 PE 为 18x/16x/12x, 考虑公司降本成效显著, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 产能释放不及预期, 需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.14
一年最低/最高价	25.21/42.90
市净率(倍)	1.66
流通 A 股市值(百万元)	19,528.53
总市值(百万元)	19,807.09

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.32
资产负债率(% ,LF)	22.52
总股本(百万股)	729.81
流通 A 股(百万股)	719.55

相关研究

《中矿资源(002738): 2023 年年报及 2024 年一季报点评: Q1 出货超预期, Bikita 降本成效显著》

2024-04-28

《中矿资源(002738): 铜有望成为新增长点, 碳酸锂稳步放量》

2024-03-15

中矿资源三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,063	6,684	6,279	6,071	营业总收入	6,013	5,758	5,873	7,061
货币资金及交易性金融资产	5,411	3,966	3,553	2,891	营业成本(含金融类)	2,718	3,564	3,555	4,241
经营性应收款项	646	706	715	858	税金及附加	138	132	135	162
存货	1,445	1,465	1,461	1,743	销售费用	73	35	35	42
合同资产	0	0	0	0	管理费用	384	392	352	424
其他流动资产	561	547	550	579	研发费用	172	121	117	141
非流动资产	7,822	10,134	11,694	12,631	财务费用	166	331	295	291
长期股权投资	39	39	49	59	加:其他收益	95	92	82	92
固定资产及使用权资产	2,208	3,418	4,065	4,889	投资净收益	16	0	0	0
在建工程	797	1,797	2,597	2,597	公允价值变动	1	2	0	0
无形资产	1,853	1,877	1,901	1,925	减值损失	(42)	(25)	(25)	(25)
商誉	1,227	1,227	1,227	1,227	资产处置收益	(6)	0	0	0
长期待摊费用	639	737	836	935	营业利润	2,427	1,253	1,440	1,826
其他非流动资产	1,060	1,040	1,020	1,000	营业外净收支	(7)	0	0	0
资产总计	15,885	16,817	17,973	18,702	利润总额	2,420	1,253	1,440	1,826
流动负债	2,293	1,951	1,954	1,221	减:所得税	218	150	173	219
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,080	1,013	1,013	100	净利润	2,202	1,102	1,268	1,607
经营性应付款项	253	332	331	395	减:少数股东损益	(6)	(3)	(4)	(5)
合同负债	32	71	71	85	归属母公司净利润	2,208	1,106	1,271	1,612
其他流动负债	928	535	538	642	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.03	1.51	1.74	2.21
非流动负债	1,369	1,369	1,369	1,369	EBIT	2,582	1,514	1,678	2,051
长期借款	553	553	553	553	EBITDA	2,763	1,842	2,168	2,663
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	54.81	38.10	39.47	39.94
租赁负债	19	19	19	19	归母净利率(%)	36.72	19.20	21.65	22.83
其他非流动负债	797	797	797	797	收入增长率(%)	(25.22)	(4.25)	2.00	20.23
负债合计	3,661	3,320	3,322	2,590	归母净利润增长率(%)	(32.98)	(49.93)	15.00	26.78
归属母公司股东权益	12,178	13,455	14,612	16,079					
少数股东权益	46	42	38	34					
所有者权益合计	12,223	13,497	14,650	16,112					
负债和股东权益	15,885	16,817	17,973	18,702					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,002	1,124	1,788	1,979	每股净资产(元)	16.72	18.47	20.06	22.07
投资活动现金流	(2,661)	(2,640)	(2,050)	(1,550)	最新发行在外股份(百万股)	730	730	730	730
筹资活动现金流	1,813	68	(151)	(1,091)	ROIC(%)	20.09	9.20	9.43	10.93
现金净增加额	2,146	(1,447)	(413)	(662)	ROE-摊薄(%)	18.13	8.22	8.70	10.02
折旧和摊销	181	328	490	613	资产负债率(%)	23.05	19.74	18.48	13.85
资本开支	(2,171)	(2,540)	(1,940)	(1,440)	P/E (现价&最新股本摊薄)	8.97	17.92	15.58	12.29
营运资本变动	459	(366)	(31)	(298)	P/B (现价)	1.62	1.47	1.35	1.23

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>