

## 中矿资源 (002738.SZ)

## 锂盐自给率提升，铜矿布局打开新增长点

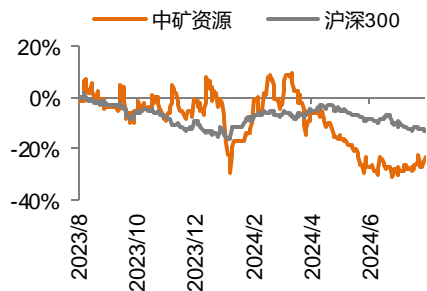
## 推荐 (维持)

现价：28.35 元

## 主要数据

行业	有色金属
公司网址	www.sinomine.cn
大股东/持股	中色矿业集团有限公司/ 13.97%
实际控制人	陈海舟等七人
总股本(百万股)	730
流通A股(百万股)	720
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	207
流通A股市值(亿元)	207
每股净资产(元)	16.32
资产负债率(%)	22.52

## 行情走势图



## 相关研究报告

《中矿资源 (002738.SZ)：Bikita 扩建项目投产，资源自给率提升》2023-11-01

## 证券分析师

陈满榕 投资咨询资格编号  
S1060523110001  
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号  
S1060524070002  
mashulei362@pingan.com.cn

## 事项：

公司发布 2024 年半年报，2024 年上半年实现营收 24.22 亿元，yoy-32.76%；实现归母净利润 4.73 亿元，yoy-68.52%。2024 年二季度公司实现营业收入 12.95 亿元，yoy -15.33%，qoq+14.95%，实现归母净利润 2.17 亿元，yoy -46.66%，qoq -15.35%。

## 平安观点：

- Bikita 项目达产，锂资源自给率大幅提升。**Bikita “200 万吨/年（锂辉石）建设工程项目”和“200 万吨/年（透锂长石）改扩建工程项目”已达到项目设计规划的产能，实现达产达标。两个项目分别年产约 30 万吨锂辉石精矿和 30 万吨化学级透锂长石精矿，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，公司锂盐业务的原料自给率进一步提升。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 2024 年 2 月实现达产达标状态。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。
- 收购 Kitumba 铜矿，远期新增长点打开。**2024 年 7 月，公司完成对赞比亚 Kitumba 铜矿 65% 股权的收购，Kitumba 铜矿区累计探获的保有铜矿产资源量为 2790 万吨，铜金属量 61.40 万吨，铜平均品位 2.20%。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中长期发展提供新的利润增长点。
- 铯铷业务稳定，毛利率持续抬升。**2024 年上半年公司铯铷业务实现营业收入 4.71 亿元，同比-11.71%。实现毛利 3.4 亿元，铯铷业务毛利率 72.37%，同比增长 6.06 个百分点。公司拥有世界主要高品质铯资源、全球两大生产基地以及甲酸铯回收基地。随着铯铷相关应用领域高品质需求的提升，铯铷盐市场规模有望进一步打开，铯铷业务有望持续助力公司业绩增长。
- 投资建议：**公司锂盐产能逐步释放，铯铷业务稳步提升，铜矿布局打开远期新增长点。由于锂盐价格跌幅较大，调整公司 2024-2025 年归母净利润为 11.75、12.69 亿元（前 2024-2025 年预测值为 42.74、46.69 亿元），新增 2026 年预测值为 15.56 亿元。对应 PE 为 17.6、16.3、13.3 倍。锂价经过

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8041	6013	5278	5813	7169
YOY(%)	235.9	-25.2	-12.2	10.1	23.3
归母净利润(百万元)	3295	2208	1175	1269	1556
YOY(%)	490.2	-33.0	-46.8	7.9	22.6
毛利率(%)	53.0	54.8	38.7	38.3	39.3
净利率(%)	41.0	36.7	22.3	21.8	21.7
ROE(%)	43.9	18.1	8.9	8.9	10.1
EPS(摊薄/元)	4.51	3.03	1.61	1.74	2.13
P/E(倍)	6.3	9.4	17.6	16.3	13.3
P/B(倍)	2.8	1.7	1.6	1.5	1.3

长期下跌后，已基本位于底部区间。公司锂盐自给率提升，生产成本持续改善，同时铯铷业务稳固，远期铜矿布局将打造新成长曲线。维持“推荐”评级。

- **风险提示:** (1) 项目进度不及预期。若当前在建项目进展超预期缓慢，则可能会影响公司未来业绩增长节奏。(2) 下游需求不及预期。若受终端影响需求出现较大程度收缩，公司产品销售或一定程度受到影响。(3) 行业竞争加剧。行业竞争大幅加剧或导致公司产品销量不及预期。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	8,063	8,983	9,683	10,719
现金	4,915	5,678	6,080	6,427
应收票据及应收账款	477	678	747	921
预付账款	168	209	230	283
其他应收款	156	101	111	137
存货	1,445	1,651	1,832	2,224
其他流动资产	901	666	683	726
<b>非流动资产</b>	7,822	8,290	8,837	9,478
长期投资	39	38	36	34
固定资产	2,208	3,223	4,316	5,107
无形资产	1,853	1,760	1,667	1,575
其他非流动资产	3,722	3,269	2,817	2,762
<b>资产总计</b>	15,885	17,273	18,520	20,198
<b>流动负债</b>	2,293	2,771	3,038	3,506
短期借款	914	1,094	1,178	1,242
应付票据及应付账款	253	341	379	460
其他流动负债	1,126	1,337	1,482	1,805
<b>非流动负债</b>	1,369	1,317	1,259	1,196
长期借款	572	520	463	400
其他非流动负债	797	797	797	797
<b>负债合计</b>	3,661	4,088	4,297	4,702
少数股东权益	46	43	40	37
股本	728	730	730	730
资本公积	5,636	5,634	5,634	5,634
留存收益	5,814	6,778	7,818	9,094
<b>归属母公司股东权益</b>	12,178	13,142	14,182	15,458
<b>负债和股东权益</b>	15,885	17,273	18,520	20,198

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	3,002	1,767	1,725	1,947
税后经营利润	2,202	1,173	1,266	1,553
折旧摊销	181	431	552	657
财务费用	166	51	52	51
投资损失	-16	-30	-30	-30
营运资金变动	399	141	-116	-285
其他经营现金流	70	1	1	1
<b>投资活动现金流</b>	-2,661	-869	-1,069	-1,269
资本支出	2,121	900	1,100	1,300
长期投资	-556	0	0	0
其他投资现金流	16	31	31	31
<b>筹资活动现金流</b>	1,813	-135	-254	-330
短期借款	418	180	84	64
长期借款	-324	-52	-57	-63
其他筹资现金流	1,719	-263	-281	-331
<b>现金净增加额</b>	2,146	762	402	348

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	6,013	5,278	5,813	7,169
营业成本	2,718	3,233	3,587	4,353
税金及附加	138	61	67	108
销售费用	73	69	76	108
管理费用	384	346	381	488
研发费用	172	145	160	215
财务费用	166	51	52	51
资产减值损失	-0	-14	-16	-19
信用减值损失	-41	-72	-79	-97
其他收益	95	40	40	40
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	16	30	30	30
资产处置收益	-6	10	10	10
<b>营业利润</b>	2,427	1,368	1,477	1,811
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	8	4	4	4
<b>利润总额</b>	2,420	1,367	1,475	1,810
所得税	218	194	209	257
<b>净利润</b>	2,202	1,173	1,266	1,553
少数股东损益	-6	-3	-3	-3
<b>归属母公司净利润</b>	2,208	1,175	1,269	1,556
EBITDA	2,767	1,849	2,079	2,518
EPS (元)	3.03	1.61	1.74	2.13

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-25.2	-12.2	10.1	23.3
营业利润(%)	-36.3	-43.6	7.9	22.6
归属于母公司净利润(%)	-33.0	-46.8	7.9	22.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	54.8	38.7	38.3	39.3
净利率(%)	36.7	22.3	21.8	21.7
ROE(%)	18.1	8.9	8.9	10.1
ROIC(%)	27.1	11.7	12.5	14.1
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	23.0	23.7	23.2	23.3
净负债比率(%)	-28.1	-30.8	-31.2	-30.9
流动比率	3.5	3.2	3.2	3.1
速动比率	2.6	2.5	2.4	2.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	12.6	7.8	7.8	7.8
应付账款周转率	14.5	10.6	10.6	10.6
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	3.03	1.61	1.74	2.13
每股经营现金流(最新摊薄)	4.11	2.42	2.36	2.67
每股净资产(最新摊薄)	16.69	18.01	19.43	21.18
<b>估值比率</b>				
P/E	9.4	17.6	16.3	13.3
P/B	1.7	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	9.2	9.7	8.6	7.1

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层