



买入（维持）

所属行业：有色金属/小金属
当前价格(元)：34.06

证券分析师

翟堃

资格编号：S0120523050002

邮箱：zhaikun@tebon.com.cn

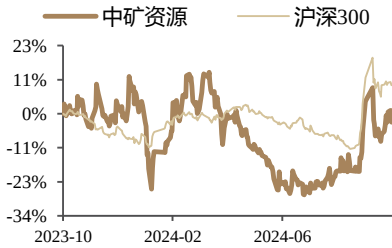
康宇豪

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(%)	2.53	20.78	28.77
相对涨幅(%)	-3.44	1.36	13.66

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《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%》，2024.8.15
- 《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)：短期业绩承压，长期关注纳米比亚 Tsumeb 冶炼厂及赞比亚 Kitumba 铜矿项目进度

投资要点

- 事件：公司发布 2024 年三季报，公司营收利润有所下降。**公司 2024 年 Q3 营业收入 11.48 亿元，同比-18.25%；归母净利润 7276.25 万元，同比-87.18%；扣非归母净利润-2951.58 万元，同比-105.52%。公司 2024 年 Q1-Q3 营业收入 35.69 亿元，同比-28.69%；归母净利润 5.46 亿元，同比-73.64%；扣非归母净利润 4.15 亿元，同比-79.49%。
- 收购纳米比亚 Tsumeb 冶炼厂 98%的股权，持有矿渣含锗、镓金属资源丰富。**公司全资子公司中矿（香港）稀有金属资源有限公司通过收购获得 Sinomine Tsumeb Mining Holding (Pty) Ltd. 98%股份。Tsumeb 主要资产是位于纳米比亚的 Tsumeb 冶炼厂及其附属设施和多金属熔炼尾渣堆。根据 IRES 编制的符合 NI43-101 规范的资源量估算报告显示，截至 2024 年 9 月 1 日，以锗大于 50 克/吨为边界品位估算，Tsumeb 冶炼厂锗渣堆和铜渣堆拥有的多金属熔炼尾渣保有的（探明+控制）类别资源量共计 294.35 万吨矿石量，尾渣含有多有经济利用价值的有价金属资源，其中锗金属含量 746.21 吨，平均品位 253.51 克/吨；镓金属含量 409.62 吨，平均品位 139.16 克/吨；锌金属含量 209,458.72 吨，平均品位 7.12%。为充分发挥 Tsumeb 冶炼厂的资源价值，公司计划对 Tsumeb 冶炼厂现有的铜冶炼生产线进行改造可行性研究，增加锗锌冶炼生产线，尽早实现资源商业化生产，为公司中长期发展提供新的利润增长点。
- 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 53.90/63.28/73.67 亿元，归母净利润分别为 8.77/9.07/15.96 亿元，对应 PE28.36/27.41/15.57 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):	721.49		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	711.23	营业收入(百万元)	8,041	6,013	5,390	6,328	7,367
52 周内股价区间(元):	25.53-39.97	(+/-)YOY(%)	232.5%	-25.2%	-10.4%	17.4%	16.4%
总市值(百万元):	24,574.01	净利润(百万元)	3,295	2,208	877	907	1,596
总资产(百万元):	16,248.68	(+/-)YOY(%)	485.8%	-33.0%	-60.3%	3.5%	76.0%
每股净资产(元):	16.52	全面摊薄 EPS(元)	4.51	3.03	1.20	1.24	2.19
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	53.0%	54.8%	33.1%	29.8%	37.9%
		净资产收益率(%)	43.9%	18.1%	6.8%	6.6%	10.4%
		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	1.20	1.24	2.19
每股净资产	16.72	17.73	18.89	20.99
每股经营现金流	4.12	1.87	2.10	3.07
每股股利	1.00	1.00	1.00	1.00
价值评估(倍)				
P/E	11.84	28.36	27.41	15.57
P/B	2.23	1.92	1.80	1.62
P/S	4.13	4.61	3.93	3.37
EV/EBITDA	8.66	14.40	13.41	8.51
股息率%	2.7%	2.9%	2.9%	2.9%
盈利能力指标(%)				
毛利率	54.8%	33.1%	29.8%	37.9%
净利润率	36.6%	16.3%	14.3%	21.7%
净资产收益率	18.1%	6.8%	6.6%	10.4%
资产回报率	13.9%	5.2%	4.9%	7.7%
投资回报率	16.9%	6.6%	6.1%	9.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-25.2%	-10.4%	17.4%	16.4%
EBIT 增长率	-29.6%	-55.9%	1.4%	66.9%
净利润增长率	-33.0%	-60.3%	3.5%	76.0%
偿债能力指标				
资产负债率	23.0%	23.6%	25.7%	26.1%
流动比率	3.5	3.2	2.8	2.8
速动比率	2.6	2.4	2.3	2.2
现金比率	2.1	2.0	1.8	1.8
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	0.3	0.4
固定资产周转率	2.8	2.0	1.9	1.9

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,208	877	907	1,596
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	57	89	102
营运资金变动	459	70	60	-17
经营活动现金流	3,002	1,368	1,529	2,242
资产	-2,171	-1,212	-1,528	-1,371
投资	-556	-41	-58	-49
其他	67	33	28	39
投资活动现金流	-2,661	-1,219	-1,558	-1,381
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	285	360	1,056

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 10 月 29 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	5,390	6,328	7,367
营业成本	2,718	3,606	4,441	4,573
毛利率%	54.8%	33.1%	29.8%	37.9%
营业税金及附加	138	123	145	169
营业税金率%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
营业费用	73	65	77	89
营业费用率%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	384	344	404	471
管理费用率%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%
研发费用	172	157	182	213
研发费用率%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%
EBIT	2,582	1,140	1,156	1,929
财务费用	166	164	137	131
财务费用率%	2.8%	3.0%	2.2%	1.8%
资产减值损失	-0	0	0	0
投资收益	16	33	28	39
营业利润	2,427	1,009	1,043	1,835
营业外收支	-7	-1	-1	-0
利润总额	2,420	1,008	1,042	1,835
EBITDA	2,763	1,504	1,629	2,490
所得税	218	131	136	238
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	877	907	1,596

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,915	5,200	5,561	6,616
应收账款及应收票据	374	135	357	257
存货	1,445	1,560	1,154	1,641
其它流动资产	1,329	1,392	1,738	1,596
流动资产合计	8,063	8,288	8,809	10,111
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	16,997	18,627	20,785
短期借款	914	1,167	1,503	1,798
应付票据及应付账款	253	293	200	410
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,126	1,096	1,409	1,428
流动负债合计	2,293	2,557	3,113	3,636
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	4,015	4,792	5,418
实收资本	728	730	730	730
普通股股东权益	12,178	12,937	13,789	15,322
少数股东权益	46	46	46	46
负债和所有者权益合计	15,885	16,997	18,627	20,785

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：	类 别	评 级	说 明
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；	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。
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。	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经营范围包括证券投资咨询业务。