

业绩短期承压，铜、镓锗项目加速推进

2024 年 10 月 30 日

► **事件：公司发布 2024 年三季度报。** 24Q1-Q3 公司实现营收 35.7 亿元，同比-28.7%，归母净利 5.5 亿元，同比-73.6%，扣非归母净利 4.2 亿元，同比-79.5%；**单季度看**，24Q3 实现营收 11.5 亿元，同比-18.2%，环比-11.4%，归母净利 0.7 亿元，同比-87.2%，环比-66.4%，扣非归母净利-0.3 亿元，同比-105.5%，环比-113.6%。

► **锂：锂价继续下跌，降本工作持续推进。** 1) **价：**24Q1-Q3 国内电碳市场价 9.5 万元，同比-67.8%，其中 24Q3 电碳市场价 8.0 万元，环比-24.3%；2) **量：**24Q1-Q3 锂盐销量约 2.8 万吨，其中 24Q3 销量 1.1 万吨，自有矿销量明显提高；3) **降本：**公司多举措推进锂盐降本工作，Bikita 矿山回收率持续提高，生产成本稳步下降，同时公司规划在津巴布韦建设硫酸锂产线，投产后有望进一步优化成本。

► **铯铷：原料垄断优势突出，毛利率同比提升。** 公司 Tanco 矿山是全球储量最大、唯一在产的铯榴石矿山，原料优势突出。24Q1-Q3 铯铷业务实现营收 7.3 亿，毛利 5.3 亿，同比持平，毛利率同比提升 8pct；单季度看，24Q3 实现营收 2.6 亿，毛利 1.9 亿，同比增长 10.6%。

► **铜、镓锗项目加速推进，打造新的盈利增长点。** 1) **铜：**2024 年 7 月底，公司完成对赞比亚 Kitumba 铜矿的收购，目前已启动项目可研工作，可研完成后将加速推进项目开发；2) **镓锗：**纳米比亚 Tsume 项目收购已完成，该冶炼厂尾渣中镓锗资源丰富，其中锗金属量 746 吨，平均品位 253.5g/t，镓金属量 410 吨，平均品位 139.2g/t，锌金属量 20.9 万吨，平均品位 7.1%，为加快项目落地，公司计划对冶炼厂铜产线进行改造，增加镓锗冶炼产线。

► **核心看点：1) 锂盐：一体化布局，降本工作持续推进。** 公司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，规划在津巴建设硫酸锂产线，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，开辟镓锗新业务。** 铯铷原料优势突出，盈利能力强，业绩贡献有望保持增势，布局镓锗，双业务发展，有望成为全球小金属龙头；3) **铜矿：布局铜矿，打造新的盈利增长点。** 快速布局铜矿，一期 5 万吨产能 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，铯铷优势稳固，布局铜矿、镓锗打造新的盈利增长点，我们预计公司 2024-2026 年归母净利 7.7、10.4 和 17.5 亿元，对应 10 月 29 日收盘价的 PE 为 32、24 和 14 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	4,355	5,118	7,692
增长率 (%)	-25.2	-27.6	17.5	50.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,208	772	1,041	1,748
增长率 (%)	-33.0	-65.0	34.9	67.8
每股收益 (元)	3.06	1.07	1.44	2.42
PE	11	32	24	14
PB	2.0	2.0	1.9	1.7

资料来源：ifind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

34.06 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

1. 中矿资源 (002738.SZ) 深度报告：地勘赋能，多金属矿业新星展宏图-2024/08/23
2. 中矿资源 (002738.SZ) 2024 年半年报点评：锂盐成本持续优化，多矿种布局助力穿越周期-2024/08/16
3. 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
4. 中矿资源 (002738.SZ) 2023 年三季度报点评：锂矿开始完全自供，成本有望继续改善-2023/11/02
5. 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

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	4,355	5,118	7,692
营业成本	2,718	2,472	2,855	4,054
营业税金及附加	138	174	205	308
销售费用	73	44	51	77
管理费用	384	392	435	538
研发费用	172	152	179	269
EBIT	2,582	1,173	1,392	2,446
财务费用	166	294	202	200
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	16	19	22	33
营业利润	2,427	902	1,218	2,287
营业外收支	-7	3	3	3
利润总额	2,420	904	1,220	2,290
所得税	218	136	183	343
净利润	2,202	769	1,037	1,946
归属于母公司净利润	2,208	772	1,041	1,748
EBITDA	2,763	1,370	1,629	2,726

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,915	3,904	4,022	4,047
应收账款及票据	374	297	349	525
预付款项	168	170	197	279
存货	1,445	1,238	1,430	2,030
其他流动资产	1,161	1,595	1,239	1,409
流动资产合计	8,063	7,204	7,236	8,289
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	8,444	9,355	10,412
资产合计	15,885	15,648	16,591	18,701
短期借款	914	914	914	914
应付账款及票据	253	236	272	387
其他流动负债	1,126	972	1,094	1,484
流动负债合计	2,293	2,121	2,280	2,784
长期借款	553	338	338	338
其他长期负债	816	1,054	1,054	1,054
非流动负债合计	1,369	1,392	1,392	1,391
负债合计	3,661	3,513	3,671	4,175
股本	728	721	721	721
少数股东权益	46	42	38	237
股东权益合计	12,223	12,135	12,920	14,526
负债和股东权益合计	15,885	15,648	16,591	18,701

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	-27.58	17.51	50.31
EBIT 增长率	-29.60	-54.57	18.70	75.70
净利润增长率	-32.98	-65.05	34.93	67.82
盈利能力 (%)				
毛利率	54.81	43.24	44.21	47.30
净利率	36.72	17.72	20.35	22.72
总资产收益率 ROA	13.90	4.93	6.28	9.35
净资产收益率 ROE	18.13	6.38	8.08	12.23
偿债能力				
流动比率	3.52	3.40	3.17	2.98
速动比率	2.64	2.35	2.28	2.00
现金比率	2.14	1.84	1.76	1.45
资产负债率 (%)	23.05	22.45	22.13	22.33
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	0.28	0.32	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	3.06	1.07	1.44	2.42
每股净资产	16.88	16.76	17.85	19.80
每股经营现金流	4.16	1.27	1.57	2.37
每股股利	1.00	0.35	0.47	0.79
估值分析				
PE	11	32	24	14
PB	2.0	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	8.30	16.73	14.08	8.41
股息收益率 (%)	2.94	1.03	1.38	2.32

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,202	769	1,037	1,946
折旧和摊销	181	197	236	279
营运资金变动	459	-79	-162	-524
经营活动现金流	3,002	917	1,130	1,706
资本开支	-2,171	-969	-1,134	-1,321
投资	-556	188	0	0
投资活动现金流	-2,661	-1,035	-706	-1,287
股权募资	3,063	-7	0	0
债务募资	-342	-173	0	0
筹资活动现金流	1,813	-894	-306	-395
现金净流量	2,146	-1,012	118	25

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