

# 底部已至，放眼成长

## 核心观点

公司三季度归母净利润 7276 万元，同环比-18%/11%，锂价继续下行导致业绩短期承压。公司降本增效工作稳步推进，后续仍可通过减少透锂长石使用降低成本。公司拥有世界级铯榴石矿山，是全球铯产业链最完善的制造商，铷铯业务可贡献稳定现金流。公司 Kitumba 铜矿 5 万吨/年铜项目正在推进可研工作，Tsumeb 冶炼渣资源回收锗镓项目正在进行技改可研，预计锗镓项目明年可释放业绩。未来公司锂盐、铷铯、锗镓、铜矿业四轮驱动，打造国际化矿业集团，成长性显著。

## 事件

### 前三季度归母净利润 5.46 亿元

2024 年前三季度，公司共实现营业收入 35.69 亿元，同比下降 28.69%，实现归属于上市公司股东的净利润 5.46 亿元，同比下降 73.64%。单季度数据看，第三季度营业总收入 11.48 亿元，同比下降 18.25%，环比下降 11.39%，第三季度归母净利润 7276.25 万元，同比下降 87.18%，环比下降 66.45%。

## 简评

### 锂价继续下跌及汇兑损失等因素，导致三季度业绩承压

2024 年 1-9 月电池级碳酸锂均价 95334 元/吨，同比-67.95%，其中三季度均价 79987 元/吨，同环比-66.77%/-24.46%。锂价继续下行影响公司盈利能力。同时三季度美元贬值导致汇兑损失，及补缴税费影响等偶发性因素也是三季度业绩环比下滑的原因。

### 自有矿销量达 2.8 万吨，降本增效持续推进

公司自有矿产销量大幅提高，三季度自有矿共实现锂盐销量 11114 吨，前三季度自有矿销量合计达到约 2.8 万吨。今年以来公司多措并举降本增效，光伏发电降电力成本，减少高成本透锂长石使用、增加低成本锂辉石产出，提高 Bikita 矿山回收率，与承包商洽谈在生产、运输等环节压降成本，今年以来已经取得突出成效，成本逐季度下降。公司在当前仍有部分透锂长石矿在处理，因此后续成本仍有压降空间。未来在津巴布韦建设硫酸锂工厂后，将进一步压缩锂盐全流程成本。

### 铷铯业务稳健，为公司现金奶牛。

公司是铷铯盐精细化工领域的龙头企业，是全球铷产业链最完善的制造商，拥有全球三大铷榴石资源矿区其二：加拿大 Tanco 和津巴布韦 Bikita，在行业内具有绝对话语权，优势显著，铷铯盐

## 中矿资源 (002738.SZ)

维持

买入

王介超

wangjiechao@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521110005

郭衍哲

guoyanzhe@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524010001

发布日期：2024 年 11 月 01 日

当前股价：34.43 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月           | 3 个月         | 12 个月         |
|----------------|--------------|---------------|
| -7.47/-9.53    | -8.60/-14.88 | -51.47/-46.08 |
| 12 月最高/最低价 (元) |              | 85.77/27.01   |
| 总股本 (万股)       |              | 72,981.17     |
| 流通 A 股 (万股)    |              | 72,023.33     |
| 总市值 (亿元)       |              | 251.27        |
| 流通市值 (亿元)      |              | 247.98        |
| 近 3 月日均成交量 (万) |              | 2340.06       |
| 主要股东           |              |               |
| 中色矿业集团有限公司     |              | 13.97%        |

### 股价表现



### 相关研究报告

|            |   |
|------------|---|
| 2023-05-04 | 【中信建投金属和金属新材料】中矿资源(002738):锂自给率高质量提升,铷铯业务价值有待重估 |
| 2022-10-26 | 【中信建投金属和金属新材料】中矿资源(002738):自给率提高,三季度业绩环比提升      |
| 2022-08-31 | 【中信建投金属和金属新材料】中矿资源(002738):不惧短期扰动,下半年自给         |

业务具有稳健、高成长、高估值特性。2024 年第三季度，铷铯盐板块实现营业收入 2.58 亿元，实现毛利 1.86 亿元，毛利同比上升 10.63%。2024 年前三季度铷铯盐板块累计实现营业收入 7.28 亿元，累计实现毛利 5.26 亿元，毛利同比持平。铷铯盐板块毛利率同比上涨 8 个百分点。上半年铷盐上调价格导致下游采购出现暂时性下降，市场消化涨价影响后采购节奏回归，铷铯盐业务保持稳健增长，贡献公司稳定现金流。

#### 纳米比亚 Tsumeb 冶炼厂冶炼渣含锗镓锌资源丰富，为新业绩增长点。

公司收购纳米比亚 Tsumeb 冶炼厂及其附属设施和多金属熔炼尾渣堆，冶炼渣中含有丰富小金属资源。经评估，以锗>50 克/吨为边界品位估算，冶炼渣堆保有（探明+控制）资源量 294.35 万吨矿石量，含锗金属 746.21 吨，平均品位 253.51 克/吨；含镓金属 409.62 吨，平均品位 139.16 克/吨；含锌金属 20.95 万吨，平均品位 7.12%。公司正在对冶炼渣中锗镓锌等资源回收工程做可研，预计可投产贡献利润，小金属版图进一步扩充，打造新的业绩增长点。

#### 铜业务板块初具雏形，Kitumba 铜矿开发为铜板块资源开发业务里程碑事件之一

公司今年 3 月收购赞比亚 Kitumba 铜矿 65% 权益，7 月完成交割，Kitumba 铜矿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 2.2%，且探矿潜力大。公司规划 5 万吨/年铜金属产能规模，目前正在可研阶段，Kitumba 铜矿的开发将为公司中长期发展提供新的利润增长点。此外，公司力争 2 年内再获取新的优质铜矿资源，未来打造 10 万吨铜规模版图。

**投资建议：**当前锂业务已至底部，利空因素已得以较为充分释放，公司持续降本增效以穿越周期。公司在铷铯盐板块、锂盐板块基础上，扩充锗镓等小金属、铜矿开发等业务板块，未来成长性显著。预计公司 2024-2026 年归母净利 7.6/13.3/19.7 亿元，对应当前股价下的 PE 为 32/18/12 倍，给予“买入”评级。

**风险提示：**1、若锂价超预期下跌，全年业绩或有不达预期的风险；2、公司锂盐产能 6.6 万吨/年，可以做到资源完全自给，年内依赖于产能放量，若产能释放量偏低，全年业绩或不及预期；3、公司压降锂矿成本，但存在降本不及预期的可能；4、公司津巴布韦 Bikita 矿使用部分津巴布韦币，津巴布韦币贬值风险大，或存在汇兑损失超预期的风险；5、铷盐板块，存在增速不及预期的风险；6、推进的锗镓业务、铜矿开发业务，目前尚处于可研阶段，存在进度不及预期的可能。

#### 重要财务指标

|           | 2022     | 2023     | 2024E    | 2025E    | 2026E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 8,041.22 | 6,013.32 | 5,070.75 | 5,936.43 | 9,010.71 |
| YoY(%)    | 235.88   | -25.22   | -15.67   | 17.07    | 51.79    |
| 净利润(百万元)  | 3,294.83 | 2,208.16 | 761.50   | 1,331.45 | 1,972.65 |
| YoY(%)    | 490.24   | -32.98   | -65.51   | 74.84    | 48.16    |
| 毛利率(%)    | 52.96    | 54.81    | 24.23    | 33.92    | 34.60    |
| 净利率(%)    | 40.97    | 36.72    | 15.02    | 22.43    | 21.89    |
| ROE(%)    | 43.88    | 18.13    | 5.95     | 9.58     | 12.72    |
| EPS(摊薄/元) | 4.57     | 3.06     | 1.06     | 1.85     | 2.73     |
| P/E(倍)    | 7.46     | 11.13    | 32.27    | 18.46    | 12.46    |
| P/B(倍)    | 3.28     | 2.02     | 1.92     | 1.77     | 1.58     |

资料来源：iFinD，中信建投证券

## 分析师介绍

### 王介超

金属新材料首席分析师，高级工程师，一级建造师，咨询师（投资）。冶金及建筑行业工作近 8 年，金融行业工作 5 年，2017 年开始从事卖方研究工作，主编国标 GB/T18916.31，拥有《一种利用红土镍矿生产含镍铁水的方法》等多项专利技术，并参与执行海外“一带一路”工程项目，有较为丰富的行业经验，擅长金属及建筑产业链研究。

### 郭衍哲

四年有色产业研究经历，两年金融行业从业经验，曾任职于政府背景的有色咨询研究专业机构，参与国家部委、地方政府、大型企业的产业规划、行业咨询课题，擅长有色金属行业基本面、供需、价格研究。

**评级说明**

| 投资评级标准  |      | 评级   | 说明            |
|---|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对涨幅 15% 以上   |
|   |      | 增持   | 相对涨幅 5%—15%   |
|   |      | 中性   | 相对涨幅-5%—5%之间  |
|   |      | 减持   | 相对跌幅 5%—15%   |
|   |      | 卖出   | 相对跌幅 15% 以上   |
|   | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10% 以上   |
|   |      | 中性   | 相对涨幅-10-10%之间 |
|   |      | 弱于大市 | 相对跌幅 10% 以上   |

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk