

中矿资源 (002738.SZ)

业绩预告点评：锂铯销售环比回暖，多金属并行开发进展顺利

事件：1月21日公司披露2024年业绩预告。全年公司预计实现归母净利润7.5-8.5亿元，同比下降62%-66%；预计实现扣非归母6.0-7.0亿元，同比下降67%-72%。分季度看，以预告中位数计算，2024各季度归母净利润分别为2.6/2.2/0.7/2.5亿元，Q4同环比+84%/+248%。

公司业绩环比改善明显，主因锂盐销量环比提升及铯盐年底集中出货。**锂业务：**价格方面，据SMM，2024Q4电碳季度均价环降5%至7.61万元/吨(含税)，产销量方面，全年公司锂盐产销4.4/4.3万吨，销量同增145%。其中2024H1/H2分别销售1.7/2.6万吨。我们认为，2024Q4受益于下游电车销售维持高增及海外储能抢装需求带动电池排产，向上传导带动公司锂盐出货环比好转，对冲锂价下移。成本方面，2024年公司通过使用锂辉石原料、自建输变电站&绿电项目、技改等多种手段持续降本并卓有成效，单吨提锂成本实现大幅下滑。**铯铷业务：**2024年公司基于市场地位采取涨价策略，下游存在一定负反馈，上半年铯铷业务增速放缓。但由于公司垄断地位较强，叠加下游进入正常补库周期，我们认为2024Q4公司铯铷业务环比存在明显好转。此外，2024Q4人民币相对美元贬值，前期因美元贬值产生的汇兑损失或有部分冲回。

多金属业务并行开发，构建中长期业绩增长极。公司专注2-3种大宗金属、新能源金属，做强做优几种稀有关键小金属的差异化发展战略，加速布局铜、锗、镓等优质资源的开发与利用。**锂业务：**公司现有6.6万吨锂盐+418万吨采选产能，拟在津巴布韦建设3万吨硫酸锂工厂，视市场行情择机动工；**铜业务：**Kitumba铜矿规划350万吨采选+5万吨冶炼一体化产能，预计2026H2投产。**锗业务：**规划20万吨多金属综合循环回收项目，对应金属产能33吨锗，11吨镓，1.1万吨锌，预计2026年投产。**铯业务：**公司把持全球仅存在产铯榴石资源与主要铯铷盐产能，主要竞争对手因矿石原料不足逐步退出市场，公司垄断地位凸显。后续公司将围绕Tsumeb冶炼厂建设多金属综合回收利用中心，有望更充分利用在手低品位资源。

投资建议：锂盐业务高度一体化，持续降本有望平稳度过出清周期；铯铷业务垄断地位凸显，贡献稳增现金流；铜矿业务实现突破，矿权禀赋优质具备增储空间；锗镓业务有望快速放量，充分受益于中美博弈带来的战略金属价值上移。我们预计2024-2026年公司营收分别为49/54/71亿元，归母净利润为8/11/20亿元，对应PE34/25/14倍，维持“增持”评级。

风险提示：项目建设不及预期；金属价格波动；地缘政治风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,041	6,013	4,940	5,380	7,064
增长率 yoy (%)	232.5	-25.2	-17.8	8.9	31.3
归母净利润(百万元)	3,295	2,208	797	1,095	2,018
增长率 yoy (%)	485.8	-33.0	-63.9	37.4	84.3
EPS 最新摊薄(元/股)	4.57	3.06	1.10	1.52	2.80
净资产收益率(%)	43.9	18.1	6.5	8.3	13.6
P/E(倍)	8.3	12.4	34.2	24.9	13.5
P/B(倍)	3.6	2.2	2.2	2.1	1.8

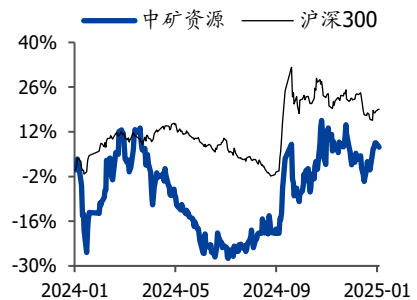
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2025年01月21日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	小金属
前次评级	增持
01月21日收盘价(元)	37.83
总市值(百万元)	27,294.04
总股本(百万股)	721.49
其中自由流通股(%)	98.58
30日日均成交量(百万股)	11.30

股价走势



作者

分析师 张航

执业证书编号：S0680524090002

邮箱：zhanghang@gszq.com

研究助理 何承洋

执业证书编号：S0680124070005

邮箱：hechengyang@gszq.com

相关研究

- 《中矿资源(002738.SZ)：投资建设铜矿及综合循环回收项目，多金属布局稳步推进》 2024-12-28
- 《中矿资源(002738.SZ)：地勘服务起家，冉冉升起的多金属矿产新星》 2024-11-14

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6232	8063	6231	7319	9358
现金	2912	4915	2556	3662	5389
应收票据及应收账款	464	374	343	359	451
其他应收款	75	156	101	105	137
预付账款	185	168	184	193	217
存货	1581	1445	1773	1719	1852
其他流动资产	1015	1004	1274	1281	1310
非流动资产	5250	7822	10220	10232	10195
长期投资	12	39	60	83	105
固定资产	956	2178	4493	4468	4397
无形资产	1836	1853	2103	2078	2053
其他非流动资产	2447	3752	3565	3603	3640
资产总计	11482	15885	16451	17551	19553
流动负债	2312	2293	2266	2490	2874
短期借款	495	914	1114	1314	1514
应付票据及应付账款	272	253	275	276	312
其他流动负债	1545	1126	878	900	1049
非流动负债	1636	1369	1807	1807	1807
长期借款	791	553	753	753	753
其他非流动负债	844	816	1054	1054	1054
负债合计	3948	3661	4073	4297	4682
少数股东权益	25	46	43	43	47
股本	462	728	430	430	430
资本公积	2680	5636	5640	5640	5640
留存收益	4619	6318	6810	7686	9301
归属母公司股东权益	7510	12178	12335	13211	14825
负债和股东权益	11482	15885	16451	17551	19553

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2050	3002	729	1763	2564
净利润	3295	2202	795	1095	2021
折旧摊销	143	181	466	573	617
财务费用	-30	100	49	53	53
投资损失	-78	-13	-34	0	0
营运资金变动	-1242	459	-509	43	-127
其他经营现金流	-38	74	-38	0	0
投资活动现金流	-1636	-2661	-3036	-584	-580
资本支出	-343	-2171	-2744	-524	-523
长期投资	-1400	-556	-52	-60	-57
其他投资现金流	106	67	-240	0	0
筹资活动现金流	665	1813	93	-72	-257
短期借款	89	418	200	200	200
长期借款	187	-238	200	0	0
普通股增加	136	267	-299	0	0
资本公积增加	-8	2956	4	0	0
其他筹资现金流	260	-1590	-13	-272	-457
现金净增加额	1093	2146	-2360	1107	1727

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8041	6013	4940	5380	7064
营业成本	3783	2718	3192	3258	3704
营业税金及附加	58	138	178	183	234
营业费用	49	73	39	42	56
管理费用	268	384	357	299	405
研发费用	237	172	138	140	191
财务费用	-29	166	236	257	295
资产减值损失	-3	0	0	0	0
其他收益	10	95	67	91	120
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	78	16	34	0	0
资产处置收益	35	-6	1	0	0
营业利润	3810	2427	901	1291	2300
营业外收入	5	1	46	0	0
营业外支出	2	8	6	0	0
利润总额	3813	2420	941	1291	2300
所得税	518	218	146	196	278
净利润	3295	2202	795	1095	2021
少数股东损益	0	-6	-2	0	3
归属母公司净利润	3295	2208	797	1095	2018
EBITDA	3811	2763	1643	2121	3211
EPS (元/股)	4.57	3.06	1.10	1.52	2.80

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	232.5	-25.2	-17.8	8.9	31.3
营业利润(%)	445.1	-36.3	-62.9	43.3	78.2
归属母公司净利润(%)	485.8	-33.0	-63.9	37.4	84.3
获利能力					
毛利率(%)	53.0	54.8	35.4	39.4	47.6
净利率(%)	41.0	36.7	16.1	20.4	28.6
ROE(%)	43.9	18.1	6.5	8.3	13.6
ROIC(%)	33.3	16.9	6.9	8.4	13.1
偿债能力					
资产负债率(%)	34.4	23.0	24.8	24.5	23.9
净负债比率(%)	-12.4	-26.7	-3.7	-10.3	-19.5
流动比率	2.7	3.5	2.7	2.9	3.3
速动比率	1.9	2.6	1.6	1.9	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.4	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	22.2	14.4	13.8	15.3	17.4
应付账款周转率	17.9	12.8	15.9	15.5	16.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	4.57	3.06	1.10	1.52	2.80
每股经营现金流(最新摊薄)	2.84	4.16	1.01	2.44	3.55
每股净资产(最新摊薄)	10.41	16.88	17.10	18.31	20.55
估值比率					
P/E	8.3	12.4	34.2	24.9	13.5
P/B	3.6	2.2	2.2	2.1	1.8
EV/EBITDA	7.8	8.7	16.3	12.2	7.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 01 月 21 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com