

中矿资源 (002738)

2024 年报及 2025 一季报点评: Q1 铜冶炼导致净利承压, 26 年铜锗放量贡献利润弹性 买入 (维持)

2025 年 04 月 27 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

研究助理 胡锦芸

执业证书: S0600123070110

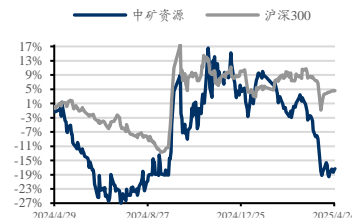
hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	6,013	5,364	6,611	7,375	10,618
同比 (%)	(25.22)	(10.80)	23.26	11.55	43.98
归母净利润 (百万元)	2,208.16	756.98	603.68	1,207.79	2,117.41
同比 (%)	(32.98)	(65.72)	(20.25)	100.07	75.31
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.06	1.05	0.84	1.67	2.93
P/E (现价&最新摊薄)	9.42	27.49	34.47	17.23	9.83

投资要点

- **年报和一季报业绩基本符合预期。**公司 24 年营收 53.6 亿元, 同-11%, 归母净利润 7.6 亿元, 同-66%; 其中 24Q4 营收 17.9 亿元, 同环比+78%/+56%, 归母净利润 2.1 亿元, 同环比+53%/+190%; 此前预告 24 年归母净利 7.5-8.5 亿元, 业绩符合预期。公司 25 年 Q1 营收 15.4 亿元, 同环比+36%/-14%, 归母净利润 1.3 亿元, 同环比-47%/-36%, 扣非归母净利 0.4 亿元, 同环比-81%/-77%, 非经主要为非流动性资产处置和政府补助。
- **25Q1 锂盐受检修影响, 销量环减 25%, 成本环比稳定。**出货端, 24 年锂盐销量 4.3 万吨, 同增 145%, 其中自有矿实现锂盐销量 3.9 万吨, 同增 164%, 24Q4 锂盐销量 1.2 万吨左右, 环比略增; 25Q1 锂盐销量 8964 吨, 同增 13%, 环减 25%, 主要受检修影响, 我们预计 25 全年销量有望达 4.5 万吨。盈利端, 24 年锂盐含税均价约 8.3 万元, 单吨营业成本约 6 万元, 随着原料供给结构调整、市政和光伏供电能力提升, 生产成本逐季下降; 25Q1 销售均价约 7.5 万元, 单吨生产成本约 5.5 万元, 含税全成本 7 万元+, 环比持平, 基本盈亏平衡。
- **25Q1 铯铷毛利同比高增, 25 全年维持稳定增速。**24 年铯盐销量 844 吨, 同减 16%, 甲酸铯销量 2320bbl, 同减 21%, 实现营收 14 亿元, 同增 24%, 贡献归母净利约 4.5 亿元。25Q1 铯盐销量 265 吨, 同增 78%, 铯铷实现营收 3.5 亿元, 同增 94%, 毛利 2.3 亿元, 同增 92%, 我们预计贡献归母净利 1.5 亿元左右, 环比持平, 25 全年铯铷利润将维持 10-20% 增速。
- **25Q1 铜冶炼亏损 1 亿元, 预计 Q2 亏损开始缩小。**Q1 纳米比亚 Tsumeb 铜冶炼业务受全球铜精矿供应紧张导致行业加工费显著下降影响, 造成净利润亏损 1 亿元, 我们预计 Q2 亏损幅度缩小。Tsumeb 锗业务预计 25Q4 开始放量, 形成新的利润增长点。
- **Q1 经营性现金流承压, 资本开支放缓。**公司 24Q4 费用率 4%, 同环比-10/-19pct, 25Q1 费用率 9.6%, 同环比-10/+6pct; 24Q4 经营性现金流 6.7 亿元, 同环比+81%/+1193%, 25Q1 经营性现金流-8 亿元, 同环比-652%/-219%; 24Q4 资本开支 4.2 亿元, 同环比-42%/+215%, 25Q1 资本开支 0.4 亿元, 同环比-86%/-90%; 25Q1 末存货 31 亿元, 较年初+47%。
- **盈利预测与投资评级:** 由于锂价底部区间震荡, 铜冶炼业务阶段性亏损, 我们下调公司 25-26 年盈利预测, 预计公司 25-27 年归母净利润 6.0/12.1/21.2 亿元 (25-26 年原预测为 15.1/19.3 亿元), 同比-20%/+100%/+75%, 对应 PE 为 34x/17x/10x, 考虑公司铜锗即将放量, 铯铷维持稳定增速, 小金属利润将大幅增厚业绩, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产能释放不及预期, 需求不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.92
一年最低/最高价	25.21/42.60
市净率(倍)	1.70
流通 A 股市值(百万元)	20,568.71
总市值(百万元)	20,865.55

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.06
资产负债率(% ,LF)	30.50
总股本(百万股)	721.49
流通 A 股(百万股)	711.23

相关研究

《中矿资源(002738): 2024 年业绩预告点评: 降本成效显著, Q4 业绩略超预期》

2025-01-22

《中矿资源(002738): 2024 年三季报点评: 锂矿降本成效显著, 小金属将贡献增量》

2024-10-31

中矿资源三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,137	5,451	5,296	8,653	营业总收入	5,364	6,611	7,375	10,618
货币资金及交易性金融资产	4,265	983	862	2,837	营业成本(含金融类)	3,607	5,013	4,819	6,504
经营性应收款项	950	866	920	1,298	税金及附加	183	185	206	297
存货	2,142	2,747	2,640	3,564	销售费用	39	40	44	64
合同资产	0	0	0	0	管理费用	361	430	479	690
其他流动资产	780	855	874	954	研发费用	113	139	147	212
非流动资产	9,056	12,204	14,435	15,930	财务费用	216	221	237	303
长期股权投资	25	25	35	45	加:其他收益	61	106	88	117
固定资产及使用权资产	3,158	5,704	8,322	9,704	投资净收益	44	0	0	0
在建工程	589	1,089	589	589	公允价值变动	4	2	0	0
无形资产	2,431	2,455	2,479	2,503	减值损失	(11)	(25)	(25)	(25)
商誉	1,227	1,227	1,227	1,227	资产处置收益	0	86	0	0
长期待摊费用	618	716	815	914	营业利润	941	752	1,505	2,639
其他非流动资产	1,010	990	970	950	营业外净收支	19	0	0	0
资产总计	17,193	17,655	19,731	24,583	利润总额	960	752	1,505	2,639
流动负债	3,318	2,993	3,973	6,905	减:所得税	206	150	301	528
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,715	1,586	2,586	5,020	净利润	754	602	1,204	2,111
经营性应付款项	554	770	740	999	减:少数股东损益	(3)	(2)	(4)	(6)
合同负债	158	100	96	130	归属母公司净利润	757	604	1,208	2,117
其他流动负债	891	537	551	756	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.05	0.84	1.67	2.93
非流动负债	1,387	1,387	1,387	1,387	EBIT	1,110	805	1,678	2,850
长期借款	342	342	342	342	EBITDA	1,531	1,296	2,598	4,005
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.75	24.17	34.66	38.74
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	14.11	9.13	16.38	19.94
其他非流动负债	1,032	1,032	1,032	1,032	收入增长率(%)	(10.80)	23.26	11.55	43.98
负债合计	4,705	4,380	5,360	8,292	归母净利润增长率(%)	(65.72)	(20.25)	100.07	75.31
归属母公司股东权益	12,181	12,970	14,069	15,996					
少数股东权益	307	305	301	295					
所有者权益合计	12,488	13,275	14,371	16,291					
负债和股东权益	17,193	17,655	19,731	24,583					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	500	275	2,214	2,510	每股净资产(元)	16.88	17.98	19.50	22.17
投资活动现金流	(881)	(3,554)	(3,150)	(2,650)	最新发行在外股份(百万股)	721	721	721	721
筹资活动现金流	(357)	(6)	815	2,115	ROIC(%)	6.13	4.32	8.26	11.70
现金净增加额	(727)	(3,284)	(121)	1,975	ROE-摊薄(%)	6.21	4.65	8.58	13.24
折旧和摊销	421	492	919	1,155	资产负债率(%)	27.36	24.81	27.17	33.73
资本开支	(1,007)	(3,454)	(3,040)	(2,540)	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.49	34.47	17.23	9.83
营运资本变动	(776)	(817)	(11)	(909)	P/B(现价)	1.71	1.60	1.48	1.30

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>