

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	74.91
总股本/流通股本(亿股)	5.09 / 4.35
总市值/流通市值(亿元)	382 / 326
52 周内最高/最低价	106.80 / 66.66
资产负债率(%)	34.4%
市盈率	10.39
第一大股东	中色矿业集团有限公司
持股比例(%)	15.8%

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com

中矿资源(002738)

资源+冶炼同步扩产，多重优势穿越周期

● 投资要点

锂价齐升，业绩再创新高。2022 年公司实现营收 80.41 亿元，同比增长 232.51%，归母净利润为 32.95 亿元，同比增长 485.85%，扣非归母净利润 32.21 亿元，同比增长 492.24%。2022Q4 公司实现营收 25.52 亿元，同比增长 155.42%，环比增长 22.84%，归母净利润 12.4 亿元，同比增长 385.93%，环比增长 70.68%。2023Q1 营业收入 20.72 亿元，同比增长 12.13%，环比下降 18.80%，归母净利润为 10.96 亿元，同比增长 41.41%，环比下降 11.87%。

锂盐加速扩产，2023 年底达到 6.6 万吨锂盐和氟化锂产能。2022 年公司锂盐销量为 2.42 万吨，同比增长 362.89%，产量为 2.29 万吨，同比增长 192.89%。公司现有年产 2.5 万吨电池级碳酸锂/氢氧化锂产能和年产 6000 吨电池级氟化锂产能，同时正新建年产 3.5 万吨高纯锂盐项目，预计将于 2023 年四季度建成投产，届时公司将拥有合计 6.6 万吨/年电池级锂盐和氟化锂的产能。

400 万吨选矿稳步推进，资源自给率达到 100%。Bikita 现有 70 万吨/年选矿厂，正在新建 200 万吨/年锂辉石精矿选矿工程和 200 万吨/年透锂长石精矿选矿改扩建工程，计划于 2023 年陆续建成投产。上述项目建成达产后，公司将拥有锂辉石精矿产能 30 万吨/年、化学级透锂长石精矿产能 30 万吨/年或技术级透锂长石精矿产能 15 万吨/年，合计 75 万吨/年锂精矿的产能，实现锂盐原料 100%自给率。

两次增储，为进一步扩产打下基础。2022 年 10 月，公司地勘团队进行了 Bikita 矿山东区的增储，共计探获 Li2O 金属含量 28.78 万吨，Li2O 品位 1.15%，折合 71.09 万吨碳酸锂当量。2023 年 3 月，公司再次进行 Bikita 矿山西区的增储工作，共计探获 Li2O 金属含量 11.22 万吨，平均 Li2O 品位 1.13%，折合 27.73 万吨碳酸锂当量(LCE)。目前 Bikita 矿山合计拥有 183.78 万吨碳酸锂当量的资源量。另外矿区内还具备进一步扩大锂铯钽矿产资源储量的潜力，Bikita 不断增储为进一步扩产打下坚实基础。

Tanco 矿山扩产 100 万吨/年，锂资源的重要补充。2022 年公司加拿大 Tanco 矿山 18 万吨/年锂辉石采选生产线生产顺利，部分产品已经运回并使用。2023 年 2 月，公司开始投资新建 Tanco 矿山 100 万吨/年选矿工程。同时公司正积极推进 Tanco 矿区的露天开采方案，Tanco 矿区在露采方案的条件下保有锂矿产资源量将会大幅度增加。

瞄准蓝海市场，铯铷业务实现新突破。公司是全球铯产业链最完善的制造商，具备铯榴石开采、加工、精细化工产品的生产和提供产品技术服务的能力。公司铯铷盐板块实现营业收入 9.31 亿元，毛利 6.02 亿元，其中铯铷盐产品在精细化工领域中的应用持续向好，营业收入同比增长 24.46%，毛利同比增长 37.98%。同时公司为众多世界

知名的油服企业和世界级石油公司提供了甲酸铯产品和技术服务，甲酸铯应用前景广阔。

● **盈利预测**

预计 2023/2024/2025 年公司归母净利润为 42.96/78.28/94.34 亿元，对应 EPS 为 8.44/15.38/18.54 元，对应 PE 为 8.77/4.81/3.99 倍。维持“买入”评级。

● **风险提示：**

需求不及预期，锂价大幅下跌等风险，项目进度不及预期，海外政策大幅变化等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	8041	8404	14493	17761
增长率(%)	232.51	4.51	72.46	22.55
EBITDA（百万元）	3811	4938	8998	10844
归属母公司净利润（百万元）	3295	4296	7828	9434
增长率(%)	485.85	30.38	82.23	20.51
EPS(元/股)	6.47	8.44	15.38	18.54
市盈率（P/E）	11.44	8.77	4.81	3.99
市净率（P/B）	5.02	2.55	1.67	1.18
EV/EBITDA	7.83	6.08	2.56	1.30

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	8041	8404	14493	17761	营业收入	232.5%	4.5%	72.5%	22.5%
营业成本	3783	2836	4408	5586	营业利润	445.1%	29.6%	82.2%	20.5%
税金及附加	58	42	72	89	归属于母公司净利润	485.8%	30.4%	82.2%	20.5%
销售费用	49	84	145	178	获利能力				
管理费用	268	252	435	533	毛利率	53.0%	66.3%	69.6%	68.6%
研发费用	237	252	435	533	净利率	41.0%	51.1%	54.0%	53.1%
财务费用	-29	0	0	0	ROE	43.9%	29.1%	34.6%	29.4%
资产减值损失	-3	0	0	0	ROIC	33.3%	25.4%	31.5%	27.4%
营业利润	3810	4938	8998	10844	偿债能力				
营业外收入	5	0	0	0	资产负债率	34.4%	22.3%	18.8%	15.1%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	2.70	5.29	6.29	7.98
利润总额	3813	4938	8998	10844	营运能力				
所得税	518	642	1170	1410	应收账款周转率	22.22	8.31	10.24	10.37
净利润	3295	4296	7828	9434	存货周转率	7.00	6.88	8.28	8.10
归母净利润	3295	4296	7828	9434	总资产周转率	0.91	0.55	0.62	0.54
每股收益(元)	6.47	8.44	15.38	18.54	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	6.47	8.44	15.38	18.54
货币资金	2912	9736	16829	25892	每股净资产	14.76	29.04	44.42	62.96
交易性金融资产	200	200	200	200	估值比率				
应收票据及应收账款	464	1930	1332	2620	PE	11.44	8.77	4.81	3.99
预付款项	185	211	331	394	PB	5.02	2.55	1.67	1.18
存货	1581	861	2638	1747	现金流量表				
流动资产合计	6232	13799	22616	32527	净利润	3295	4296	7828	9434
固定资产	956	956	956	956	折旧和摊销	143	0	0	0
在建工程	387	387	387	387	营运资本变动	-1242	-556	-853	-482
无形资产	1836	1836	1836	1836	其他	-146	0	0	0
非流动资产合计	5250	5250	5250	5250	经营活动现金流净额	2050	3740	6975	8952
资产总计	11482	19049	27866	37777	资本开支	-343	0	0	0
短期借款	495	606	724	835	其他	-1293	0	0	0
应付票据及应付账款	272	310	515	503	投资活动现金流净额	-1636	0	0	0
其他流动负债	1545	1693	2359	2737	股权融资	84	2974	0	0
流动负债合计	2312	2609	3598	4075	债务融资	694	111	118	111
其他	1636	1636	1636	1636	其他	-113	0	0	0
非流动负债合计	1636	1636	1636	1636	筹资活动现金流净额	665	3084	118	111
负债合计	3948	4245	5233	5711	现金及现金等价物净增加额	1093	6824	7093	9063
股本	462	509	509	509					
资本公积金	2680	5606	5606	5606					
未分配利润	4514	8165	14819	22838					
少数股东权益	25	25	25	25					
其他	-146	499	1673	3088					
所有者权益合计	7534	14804	22632	32066					
负债和所有者权益总计	11482	19049	27866	37777					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048