



买入（维持）

所属行业：有色金属/稀有金属
当前价格(元)：83.49

证券分析师

张崇欣

资格编号：S0120522100003

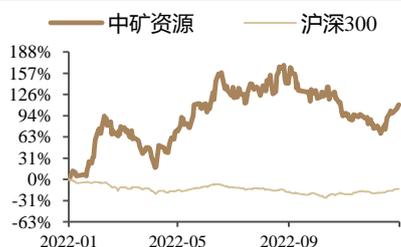
邮箱：zhangcx@tebon.com.cn

联系人

康宇豪

邮箱：kangyh@tebon.com.cn

市场表现



| 沪深 300 对比 | 1M | 2M | 3M |
|-----------|-------|-------|--------|
| 绝对涨幅(%) | 11.35 | 8.41 | -9.24 |
| 相对涨幅(%) | 4.60 | -0.91 | -19.29 |

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《中矿资源 (002738.SZ)：公司业绩持续增长，锂矿资源捷报频传》，2022.10.25
- 《中矿资源 (002738.SZ)：Bikita 矿山大幅增储，资源保障远期产能》，2022.10.13
- 《中矿资源 (002738.SZ)：业绩成倍增长，锂矿自供量持续增加》，2022.8.26
- 《中矿资源 (002738.SZ)：锂矿+锂盐扩产双轮驱动，全球铯铷龙头晋级锂业“黑马”》，2022.7.22

中矿资源 (002738.SZ)：年报业绩增速亮眼，锂矿+锂盐扩产项目护航公司未来发展

投资要点

- 事件：公司发布 2022 业绩预告，公司业绩成倍增长。**2022 年全年公司归母净利润 32.5-37.5 亿元，同比+482.21%-571.78%，扣非归母净利润 31.95-36.95 亿元，同比+492.10%-584.76%，利润端符合预期。公司全年业绩增长的主要动力是公司下游新能源市场需求旺盛、公司锂盐产能释放及价格上涨、使用自产矿生产锂盐的比例提高，未来随 Bikita 和 Tanco 两大矿山年产量提升，业绩有望进一步增长。
- 锂盐产能持续扩张，锂精矿自给率未来有望达 102.42%，看好公司持续发展。**预计公司锂盐产能 2023 年扩张到 6.6 万吨 (22 年 3.1 万吨，增幅 112.9%)。资源产能 (1) 现有矿山产能：Bikita：2022 年 1 月公司收购 Bikita 矿山，今年上半年 Shaft 项目投产，具有 70 万吨/年选矿能力，对应约 7500 吨碳酸锂供应量；Tanco 矿山现有 12 万吨/年选矿能力，对应约 3000 吨碳酸锂供应量。(2) 扩产产能：公司计划 2022 年末完成 Shaft 的 120 万吨/年的扩张项目对应 1.5 万吨碳酸锂供应量，Tanco 矿山扩建到 18 万吨/年的 4000 吨碳酸锂供应量，2023 年下半年建成 SQ16 的 200 万吨/年选矿能力对应 3.75 万吨碳酸锂供应量。**2023 年公司碳酸锂供应量建成产能共 5.65 万吨，到 24 年自给率可达 85.61%。**公司还将推进 50 万吨/年的 Tanco 矿扩建，远期如果建成将供应 1.51 万吨 LCE 供应量，共计 6.76 万吨碳酸锂供应量。**远期自给率可达 102.42%。**
- 公司铯铷矿山资源优势持续，铯铷盐和甲酸铯业务将持续扩张。**公司自有两座可规模化开采榴石矿山 Tanco 和 Bikita，掌握全球 80% 以上铯铷资源。由于竞争对手缺乏资源量，未来公司市占率会不断提升，铯铷盐和甲酸铯业务有望持续扩张。
- 稀土或成为公司未来增长第三极。**2022 年 11 月 11 日中矿和宁波韵升合资子公司-中韵矿业收购雄狮矿业 (持有赞比亚孔布瓦稀土矿探矿权)。
- 碳酸锂价格 4 季度冲高回落，多空双方仍在寻找新的价格平衡点，锂盐需求端-新能源汽车销量高速增长为碳酸锂价格提供支撑。**碳酸锂价格经过 22 年四季度一度冲上超过 55 万元/吨的高位，23 年 1 月回落到 47.5 万元。据 EVtank 统计 2022 年全球新能源汽车销量 1082.4 万辆，同比+61.6%；据中汽协统计中国新能源汽车销量 688.7 万辆，同比+93.4%。中汽协预测 2023 年中国新能源汽车销量 900 万辆，同比+35%，2023 年需求端的高速增长将为碳酸锂价格提供支撑。
- 投资建议：**随公司锂盐产能不断爬坡释放，Bikita、Tanco 锂资源产能建成落地，预计公司 2022-2024 年营收分别为 80.14/101.78/141.57 亿元，归母净利润分别为 35.69/49.38/68.06 亿元，对应 PE10.66/7.71/5.59 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**锂盐价格下降速度超预期；公司产能建设不及预期；下游需求不及预期

| 股票数据 | | 主要财务数据及预测 | | | | | |
|---------------|--------------|-------------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 总股本(百万股): | 461.62 | | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 流通 A 股(百万股): | 427.94 | 营业收入(百万元) | 1,276 | 2,394 | 8,014 | 10,178 | 14,157 |
| 52 周内股价区间(元): | 39.69-106.71 | (+/-)YOY(%) | 9.5% | 87.7% | 234.7% | 27.0% | 39.1% |
| 总市值(百万元): | 38,540.48 | 净利润(百万元) | 174 | 558 | 3,569 | 4,938 | 6,806 |
| 总资产(百万元): | 9,984.96 | (+/-)YOY(%) | 24.4% | 220.3% | 539.4% | 38.4% | 37.8% |
| 每股净资产(元): | 13.48 | 全面摊薄 EPS(元) | 0.63 | 1.77 | 7.83 | 10.83 | 14.93 |
| 资料来源: 公司公告 | | 毛利率(%) | 42.1% | 48.5% | 61.4% | 65.7% | 65.1% |
| | | 净资产收益率(%) | 5.5% | 13.7% | 44.8% | 38.6% | 34.9% |
| | | 资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所 | | | | | |
| | | 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润 | | | | | |

财务报表分析和预测

| 主要财务指标 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|--------|--------|-------|-------|
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 1.77 | 7.83 | 10.83 | 14.93 |
| 每股净资产 | 8.93 | 17.46 | 28.07 | 42.78 |
| 每股经营现金流 | 1.43 | 7.93 | 10.62 | 14.61 |
| 每股股利 | 0.10 | 0.22 | 0.22 | 0.22 |
| 价值评估(倍) | | | | |
| P/E | 39.71 | 10.66 | 7.71 | 5.59 |
| P/B | 7.88 | 4.78 | 2.97 | 1.95 |
| P/S | 11.05 | 4.63 | 3.64 | 2.62 |
| EV/EBITDA | 28.47 | 7.93 | 5.26 | 3.11 |
| 股息率% | 0.1% | 0.3% | 0.3% | 0.3% |
| 盈利能力指标(%) | | | | |
| 毛利率 | 48.5% | 61.4% | 65.7% | 65.1% |
| 净利润率 | 23.3% | 44.5% | 48.5% | 48.1% |
| 净资产收益率 | 13.7% | 44.8% | 38.6% | 34.9% |
| 资产回报率 | 9.1% | 31.7% | 29.9% | 28.0% |
| 投资回报率 | 10.9% | 38.5% | 34.2% | 31.6% |
| 盈利增长(%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 87.7% | 234.7% | 27.0% | 39.1% |
| EBIT 增长率 | 218.4% | 495.9% | 37.2% | 37.6% |
| 净利润增长率 | 220.3% | 539.4% | 38.4% | 37.8% |
| 偿债能力指标 | | | | |
| 资产负债率 | 33.8% | 29.6% | 23.0% | 20.3% |
| 流动比率 | 2.7 | 2.9 | 3.7 | 4.5 |
| 速动比率 | 2.0 | 2.4 | 3.2 | 3.9 |
| 现金比率 | 1.5 | 1.8 | 2.6 | 3.4 |
| 经营效率指标 | | | | |
| 应收帐款周转天数 | 39.6 | 40.0 | 35.0 | 30.0 |
| 存货周转天数 | 212.7 | 115.0 | 130.0 | 140.0 |
| 总资产周转率 | 0.4 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| 固定资产周转率 | 2.8 | 6.1 | 5.7 | 6.6 |

| 现金流量表(百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|------|-------|--------|-------|
| 净利润 | 558 | 3,569 | 4,938 | 6,806 |
| 少数股东损益 | -2 | -33 | -43 | -55 |
| 非现金支出 | 171 | 96 | 126 | 150 |
| 非经营收益 | 40 | 26 | 73 | 82 |
| 营运资金变动 | -112 | -44 | -255 | -324 |
| 经营活动现金流 | 654 | 3,615 | 4,840 | 6,659 |
| 资产 | -295 | -874 | -1,527 | -529 |
| 投资 | 4 | -1 | -0 | -1 |
| 其他 | 99 | -7 | -14 | -17 |
| 投资活动现金流 | -192 | -881 | -1,542 | -547 |
| 债权募资 | 239 | 142 | 200 | 200 |
| 股权募资 | 6 | 131 | 0 | 0 |
| 其他 | -123 | 28 | -172 | -180 |
| 融资活动现金流 | 122 | 301 | 28 | 20 |
| 现金净流量 | 573 | 3,035 | 3,325 | 6,132 |

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2023 年 1 月 19 日
资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

| 利润表(百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|--------|--------|
| 营业总收入 | 2,394 | 8,014 | 10,178 | 14,157 |
| 营业成本 | 1,232 | 3,090 | 3,491 | 4,940 |
| 毛利率% | 48.5% | 61.4% | 65.7% | 65.1% |
| 营业税金及附加 | 10 | 53 | 61 | 84 |
| 营业税金率% | 0.4% | 0.7% | 0.6% | 0.6% |
| 营业费用 | 50 | 209 | 266 | 358 |
| 营业费用率% | 2.1% | 2.6% | 2.6% | 2.5% |
| 管理费用 | 238 | 321 | 407 | 566 |
| 管理费用率% | 9.9% | 4.0% | 4.0% | 4.0% |
| 研发费用 | 58 | 193 | 246 | 342 |
| 研发费用率% | 2.4% | 2.4% | 2.4% | 2.4% |
| EBIT | 716 | 4,268 | 5,858 | 8,059 |
| 财务费用 | 19 | 2 | -61 | -146 |
| 财务费用率% | 0.8% | 0.0% | -0.6% | -1.0% |
| 资产减值损失 | -18 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | -3 | 0 | -4 | -6 |
| 营业利润 | 695 | 4,234 | 5,875 | 8,150 |
| 营业外收支 | 1 | 0 | 1 | 0 |
| 利润总额 | 695 | 4,234 | 5,876 | 8,151 |
| EBITDA | 783 | 4,365 | 5,984 | 8,209 |
| 所得税 | 139 | 697 | 980 | 1,399 |
| 有效所得税率% | 20.0% | 16.5% | 16.7% | 17.2% |
| 少数股东损益 | -2 | -33 | -43 | -55 |
| 归属母公司所有者净利润 | 558 | 3,569 | 4,938 | 6,806 |

| 资产负债表(百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|-------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 1,752 | 4,786 | 8,112 | 14,244 |
| 应收账款及应收票据 | 260 | 880 | 979 | 1,168 |
| 存货 | 718 | 973 | 1,243 | 1,895 |
| 其它流动资产 | 376 | 842 | 1,001 | 1,424 |
| 流动资产合计 | 3,107 | 7,482 | 11,335 | 18,731 |
| 长期股权投资 | 5 | 6 | 6 | 7 |
| 固定资产 | 861 | 1,306 | 1,784 | 2,139 |
| 在建工程 | 50 | 365 | 1,265 | 1,265 |
| 无形资产 | 149 | 170 | 196 | 226 |
| 非流动资产合计 | 3,039 | 3,773 | 5,188 | 5,584 |
| 资产总计 | 6,145 | 11,255 | 16,524 | 24,315 |
| 短期借款 | 406 | 606 | 806 | 1,006 |
| 应付票据及应付账款 | 187 | 487 | 565 | 784 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其它流动负债 | 547 | 1,502 | 1,698 | 2,418 |
| 流动负债合计 | 1,140 | 2,596 | 3,069 | 4,208 |
| 长期借款 | 604 | 604 | 604 | 604 |
| 其它长期负债 | 330 | 127 | 127 | 127 |
| 非流动负债合计 | 934 | 731 | 731 | 731 |
| 负债总计 | 2,074 | 3,327 | 3,800 | 4,939 |
| 实收资本 | 325 | 456 | 456 | 456 |
| 普通股股东权益 | 4,070 | 7,961 | 12,799 | 19,505 |
| 少数股东权益 | 0 | -32 | -75 | -130 |
| 负债和所有者权益合计 | 6,145 | 11,255 | 16,524 | 24,315 |

信息披露

分析师与研究助理简介

张崇欣，德邦证券有色行业首席分析师，中国矿业大学矿业工程硕士，采矿工程学士。有丰富的矿业工程技术工作经验。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

| 1. 投资评级的比较和评级标准： | 类别 | 评级 | 说明 |
|---|--------|------|--------------------------------|
| 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； | 股票投资评级 | 买入 | 相对强于市场表现 20%以上； |
| | | 增持 | 相对强于市场表现 5%~20%； |
| | | 中性 | 相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
| | | 减持 | 相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。 | 行业投资评级 | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上； |
| | | 中性 | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间； |
| | | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。 |

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。