

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中矿资源 (002738)

投资评级 买入

上次评级 买入

姜永刚 金属&新材料行业分析师

执业编号: S1500520010002

联系电话: 010-83326716

邮箱: louyonggang@cindasc.com

黄礼恒 金属&新材料行业分析师

执业编号: S1500520040001

联系电话: 18811761255

邮箱: huangliheng@cindasc.com

相关研究:

中矿资源深度: 地勘基业, 成就锂电
(2022.04.19)中矿资源中报点评: Bikita 锂矿将助力
公司盈利继续跃升 (2022.08.24)

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

中矿资源: 资源端纵横布局, 冶炼端齐头并进

2022年10月24日

事件: 公司发布 2022 年三季报, 前三季度实现营业收入 54.89 亿元, 同比增长 293.51%; 实现归母净利润 20.51 亿元, 同比增长 578.53%; 扣非后归母净利润为 19.99 亿元, 同比增长 585.46%。其中, 2022 年三季度公司实现营业收入 20.78 亿元, 同比增长 299.01%; 实现归母净利润 7.29 亿元, 同比增长 464.13%, 环比增长 33.02%; 扣非后净利润为 7.24 亿元, 同比增长 464.88%, 环比增长 44.91%。

点评:

- **锂盐价格持续走高, 业绩增长符合预期。**2022Q3 公司营收大幅增长主要得益于锂盐价格持续走高, 公司锂盐原料自给率不断提高, 锂电新材料业务盈利能力显著提高。Q3 收入的增加得益于锂电新能源原料开发与利用业务。2022Q3 国内电池级碳酸锂、氢氧化锂均价达到 49.24 万元/吨、48.90 万元/吨, 分别同比上涨 324.12%、309.55%。三季度新能源、锂电材料市场需求显著增长, 需求增长叠加锂资源的刚性约束导致锂盐价格不断攀升。根据公司官网披露, 7 月 Bikita 矿山锂精矿陆续运回国内。随着公司自有矿山资源运回国内, 原料自给率不断提升, 带动公司锂盐成本大幅降低, 使得公司盈利能力显著增强。
- **公司所属 Tanco 公司与 Grid Metals Corp. 签署谅解备忘录, 拓宽锂电原料的矿源供应来源。**公司 10 月 19 日公告, 公司全资所属公司 Tanco 与加拿大上市公司 Grid Metals Corp. 签署了《谅解备忘录》。根据备忘录, Grid 将向 Tanco 提供位于曼尼托巴省伯尼克湖中 Donner 湖锂矿的锂辉石矿石样品, 由 Tanco 进行选冶测试并出具技术报告。在双方同意的情形下, Grid 与 Tanco 将签订具有法律约束力的合作协议, 由 Grid 向 Tanco 供应锂辉石矿石, Tanco 负责选冶及锂辉石精矿销售, 双方按照约定的方式分享收益。
- **Bikita 矿山新增资源储量, 地勘优势充分释放。**公司 10 月 14 日公告, 对未提交过资源量估算报告的 Bikita 矿山东区伟晶岩体进行地质建模及资源量估算, 共计探获(探明+控制+推断类别)锂矿资源量 2,510.10 万吨矿石量, 平均 Li₂O 品位 1.15%, Li₂O 金属含量 28.78 万吨, 折合 71.09 万吨碳酸锂当量(LCE)。叠加西区的资源量, Bikita 矿山锂矿资源量合计达到 5451.50 万吨矿石量, 折合 156.05 万吨碳酸锂当量(LCE)。
- **新建矿山产能逐步投产, 冶炼产能齐头并进。**Bikita 矿山: Bikita 矿山现有 70 万吨/年选矿能力, 透锂长石精矿产能 (Li₂O 4.3%) 9 万吨。公司自 2022 年 2 月收购管理矿山后充分释放其已有产能, 2022H1 共生产了 3.2 万吨透锂长石精矿。公司于 6 月启动了 120 万吨/年改扩建工程和 200 万吨/年建设工程项目。两个项目完成达产后, 公司化工级透锂长石精矿 (Li₂O 4.3%) 产能扩至 18 万吨/年, 以及混合精矿 (锂辉石、锂霞石等, Li₂O 4.3%) 约 6.7 万吨/年; 锂辉石精矿 (Li₂O 5.5%)

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

约 30 万吨/年、锂云母精矿 (Li₂O 2.5%) 9 万吨/年、钽精矿 0.03 万吨/年。两个项目建设工程均为 12 个月，预计于 2023 年下半年产出锂精矿。Tanco 矿山：Tanco 矿山现有 12 万吨/年选矿能力，锂辉石采选生产线生产顺利，部分产品已经运回并使用。同时启动了 12 万吨/年的锂辉石采选生产线生产改扩建至 18 万吨/年的锂辉石采选生产线的建设项目。冶炼产能，公司现有年产 2.5 万吨电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂生产线，产品品质优良，得到国内外下游优质客户的认可。公司投资 10 亿元新建 3.5 万吨高纯锂盐项目已经通过环评审批，项目建设工期预计为 18 个月，预计 2023 年底投产。

- **澳矿拍卖屡创新高，南美盐湖扩产延迟，锂盐价格保持高位运行。** 澳洲锂精矿最新一次拍卖价格高达 7100 美元/吨（折合 6% 锂精矿到岸价 7830 美元/吨），对应碳酸锂成本约 53.5 万元/吨；南美 Olaroz 二期扩产项目由于原材料供应和物流限制，项目推迟至 2023 年 Q2。当前处于锂盐需求较为旺盛的阶段，但从上游供应端来看，澳洲受制于劳动力短缺、品位下滑、设备紧张等因素，导致季度产量呈现下降趋势；其他新增矿山项目和盐湖项目，因技术开发难度大、回收率低、资本开支大等因素，导致上游资源放量或不及预期。因此，根据上游资源端的放量速度及资本开支周期，我们认为 2025 年以前锂资源可能存在较强的刚性约束，叠加新能源汽车和储能领域不断攀升的需求，锂价有望持续维持高位运行。
- **盈利预测与投资评级：** 随着矿产建设逐步推进，锂盐产能匹配进行，公司锂盐产销量有望进一步增长。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 32.42/61.40/110.58 亿元，EPS 为 7.08/13.39/24.12 元/股，当前股价对应的 PE 为 12.4x、6.6x、3.7x。考虑到公司锂资源和锂盐产能建设进度以及下游锂电池扩产情况，同时下游新能源汽车需求长期景气，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：** 矿山投产不及预期；锂盐价格大幅下跌；新增冶炼产能释放不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,276	2,394	11,626	13,146	22,963
增长率 YoY %	9.5%	87.7%	385.6%	13.1%	74.7%
归属母公司净利润(百万元)	174	558	3,242	6,140	11,058
增长率 YoY%	24.4%	220.3%	480.8%	89.4%	80.1%
毛利率%	42.1%	48.5%	48.4%	72.8%	74.4%
净资产收益率ROE%	5.5%	13.7%	43.8%	45.7%	45.4%
EPS(摊薄)(元)	0.63	1.77	7.08	13.39	24.12
市盈率 P/E(倍)	42.25	39.71	12.43	6.57	3.65
市净率 P/B(倍)	2.56	5.62	5.45	3.00	1.66

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 10 月 24 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	2,277	3,107	8,785	13,734	26,114	
货币资金	1,214	1,752	5,435	10,995	21,477	
应收票据	110	0	2	3	5	
应收账款	393	260	478	540	944	
预付账款	31	162	480	287	471	
存货	489	718	1,479	883	1,451	
其他	39	215	912	1,026	1,767	
非流动资产	2,643	3,039	3,263	3,474	3,670	
长期股权投资	5	5	5	5	5	
固定资产	343	861	910	952	985	
无形资产	94	149	204	259	313	
其他	2,202	2,023	2,144	2,258	2,367	
资产总计	4,920	6,145	12,048	17,208	29,785	
流动负债	647	1,140	3,729	2,860	4,590	
短期借款	208	406	350	300	300	
应付票据	1	0	0	0	0	
应付账款	143	187	910	543	893	
其他	295	547	2,469	2,017	3,397	
非流动负债	1,101	934	934	934	934	
长期借款	596	604	604	604	604	
其他	504	330	330	330	330	
负债合计	1,747	2,074	4,664	3,795	5,525	
少数股东权益	7	0	-12	-34	-75	
归属母公司	3,166	4,070	7,397	13,447	24,335	
负债和股东权益	4,920	6,145	12,048	17,208	29,785	

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,276	2,394	11,626	13,146	22,963
同比(%)	9.5%	87.7%	385.6%	13.1%	74.7%
归属母公司净利润	174	558	3,242	6,140	11,058
同比(%)	24.4%	220.3%	480.8%	89.4%	80.1%
毛利率(%)	42.1%	48.5%	48.4%	72.8%	74.4%
ROE%	5.5%	13.7%	43.8%	45.7%	45.4%
EPS(摊薄)(元)	0.63	1.77	7.08	13.39	24.12
P/E	42.25	39.71	12.43	6.57	3.65
P/B	2.56	5.62	5.45	3.00	1.66
EV/EBITDA	28.53	28.47	8.97	3.93	1.44

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,276	2,394	11,626	13,146	22,963	
营业成本	739	1,232	5,998	3,581	5,884	
营业税金及附加	9	10	51	57	100	
销售费用	47	50	244	276	482	
管理费用	195	238	1,154	1,305	2,279	
研发费用	31	58	282	318	556	
财务费用	35	19	48	55	53	
减值损失合	-4	-18	0	0	0	
投资净收益	0	-3	116	13	23	
其他	-25	-71	71	81	141	
营业利润	190	695	4,039	7,648	13,773	
营业外收支	2	1	-1	0	0	
利润总额	192	695	4,038	7,648	13,773	
所得税	21	139	808	1,530	2,756	
净利润	171	556	3,230	6,118	11,017	
少数股东损益	-3	-2	-12	-23	-41	
归属母公司	174	558	3,242	6,140	11,058	
EBITDA	282	783	4,011	7,736	13,803	
EPS(当年)(元)	0.63	1.77	7.08	13.39	24.12	

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	232	654	3,926	6,070	11,009
净利润	171	556	3,230	6,118	11,017
折旧摊销	57	67	113	126	141
财务费用	30	21	52	49	48
投资损失	0	3	-116	-13	-23
营运资金变动	-65	-112	650	-207	-169
其它	39	119	-2	-3	-5
投资活动现金流	-507	-192	-219	-321	-309
资本支出	-172	-295	-335	-334	-332
长期投资	-1	4	0	0	0
其他	-333	99	116	13	23
筹资活动现金流	682	122	-25	-189	-218
吸收投资	141	6	133	0	0
借款	1,643	585	-56	-50	0
支付利息或股息	-59	-56	-101	-139	-218
现金流净增加额	398	573	3,683	5,560	10,482

研究团队简介

姜永刚，金属和新材料行业首席分析师。中南大学冶金工程硕士。2008年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016年任广发证券有色行业研究员。2020年1月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

黄礼恒，金属和新材料行业资深分析师。中国地质大学（北京）矿床学硕士，2017年任广发证券有色金属行业研究员，2020年4月加入信达证券研究开发中心，从事有色及新能源研究。

陈光辉，中南大学冶金工程硕士，2022年8月加入信达证券研究开发中心，从事电池金属相关研究。

云琳，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020年3月加入信达证券研究开发中心，从事铝铅锌及贵金属研究。

白紫薇，吉林大学区域经济学硕士，2021年7月加入信达证券研究开发中心，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。