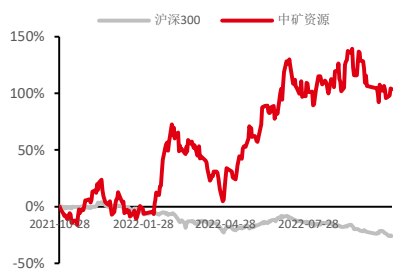


股票投资评级

推荐|维持

个股表现



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	90.8
总股本/流通(百万股)	458/423
总市值/流通(百万元)	41581/38403
12个月最高/最低(元)	111.5/55

研究所

分析师：李帅华

SAC 登记编号：S1340522060001

Email: lishuaihua@cnpsec.com

中矿资源 (300428.SZ):

自有矿放量业绩迎来兑现，增储彰显地勘实力

● 事件：

公司发布 2022 年三季报，前三季度公司实现营收 54.89 亿元，同比增长 293.51%，归母净利润 20.51 亿元，同比增长 578.53%。

● 点评：

**锂价新高+自有矿增多，公司业绩持续兑现。**22Q3 公司实现营收 20.78 亿元，同比增长 299.01%，归母净利润为 7.29 亿元，同比增长 464.13%。目前公司 Bikita 矿山和加拿大 Tanco 矿山目前生产运输情况良好，部分产品已于三季度运抵国内工厂并投入冶炼端使用，公司锂盐生产线的原料端已逐步使用自有矿山供应的锂精矿，业绩有望进一步兑现。

**锂盐、锂矿同步扩产，2024 年自给率达到 100%。**上半年公司对锂盐和锂精矿进行同步扩产，**锂盐方面：**公司投资 10 亿元在江西新余建设年产 3.5 万吨高纯锂盐项目，预计 2023 年底投产，届时公司锂盐产能将达到 6 万吨。**锂精矿方面：**公司启动 Bikita 120 万吨/年选矿厂的改扩建工程和 200 万吨/年选矿厂的建设工程项目，同时加拿大 Tanco 矿山 12 万吨/年改扩建至 18 万吨/年的项目已于 Q3 完成。预计 2024 年公司锂精矿的产能为 338 万吨，对应碳酸锂产能为 6.4 万吨，可以完全满足自身锂盐的生产。

**锂资源储量几乎翻倍，彰显公司优秀的地勘实力。**2022 年 10 月公司公告 Bikita 矿山新增锂资源储量，之前 Bikita 西区锂资源储量约为 84.96 万吨 (LCE)，本次新增 Bikita 东区约 71.09 万吨 (LCE)，平均氧化锂品位 1.15%，合计锂资源量达到 156.05 万吨 (LCE)。此次增储也彰显了公司超强的地勘优势，在自有矿山进行踏勘和增储工作，多措并举增加锂资源储备。

**铯钾盐继续稳步推进，甲酸铯油气勘探应用潜力大。**中矿资源是全球甲酸铯唯一的生产商和供应商，受到下游海外油气扩产的影响，公司甲酸铯产品成功打入印度洋海域油气井。同时国内油气勘探不断发力，预计甲酸铯在国内应用将快速推广，市场空间广阔。截止到 2022H1 公司全球储备甲酸铯产品 24739bbl，折合铯金属当量 5616 吨，较 2021 年底的 5849 吨消耗了 233 吨，按照这个消耗速度公司甲酸铯的库存可以使用 10 多年。

- **盈利预测**

预计 2022/2023/2024 年公司归母净利润为 34.9/50.6/80.6 亿元，对应 EPS 为 7.62/11.05/17.59 元，对应 PE 为 11.91/8.22/5.16 倍，考虑同行水平给予公司 2023 年 12 倍估值，对应目标价为 132.6 元。维持“推荐”评级。

- **风险提示**

需求不及预期，锂价大幅下跌等风险。

公司财务及预测数据摘要	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万）	2394	9795	10935	16483
增速	87.7%	309.1%	11.6%	50.7%
归属母公司股东净利润（百万）	558	3490	5061	8055
增速	220.3%	525.2%	45.0%	59.2%
每股收益 EPS（元）	1.22	7.62	11.05	17.59
市盈率 PE	74.49	11.91	8.22	5.16
市净率 PB	10.22	5.52	3.30	2.01
净资产收益率 ROE	13.7%	46.4%	40.2%	39.0%

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

注：股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	2,394	9,795	10,935	16,483	营业总收入增长率	87.7%	309.1%	11.6%	50.7%
营业成本	1,232	4,123	3,152	4,219	EBIT 增长率	218.4%	507.2%	45.0%	59.2%
毛利润	1,162	5,672	7,783	12,263	归母净利润增长率	220.3%	525.2%	45.0%	59.2%
税金及附加	10	49	55	82	总资产增长率	24.9%	87.4%	33.8%	65.1%
销售费用	50	196	219	330	<b>获利能力</b>				
管理费用	238	784	875	1,319	净资产收益率	13.7%	46.4%	40.2%	39.0%
研发费用	58	294	328	494	总资产收益率	9.1%	30.3%	32.8%	31.7%
财务费用	19	0	0	0	投入资本收益率	10.9%	40.0%	36.7%	36.9%
息税前利润	716	4,349	6,307	10,038	<b>偿债能力</b>				
投资收益	-3	0	0	0	资产负债率	33.8%	34.7%	18.5%	19.1%
<b>营业利润</b>	695	4,349	6,307	10,038	流动比率	2.73	2.77	6.48	5.72
营业外收支	1	0	0	0	速动比率	1.92	1.56	6.37	4.52
<b>利润总额</b>	695	4,349	6,307	10,038	<b>营运能力</b>				
所得税	139	870	1,261	2,008	应收账款周转天数	49	45	45	45
<b>少数股东损益</b>	-2	-10	-15	-24	存货周转天数	176	170	170	170
<b>归母净利润</b>	558	3,490	5,061	8,055	总资产周转天数	832	325	443	446
<b>资产负债表</b>					<b>每股指标(元)</b>				
货币资金	1,752	1,385	10,921	12,140	每股收益	1.22	7.62	11.05	17.59
应收票据	0	489	58	767	每股净资产	8.89	16.44	27.49	45.08
应收账款	260	2,189	545	3,576	<b>估值比率</b>				
其他应收款	53	219	85	373	PE	74.49	11.91	8.22	5.16
存货	718	3,176	-199	4,184	PB	10.22	5.52	3.30	2.01
<b>流动资产合计</b>	3,107	8,476	12,368	22,404	<b>现金流量表</b>				
长期股权投资	5	5	5	5	净利润	558	3,490	5,061	8,055
固定资产	861	861	861	861	非现金支出	171	0	0	0
在建工程	50	50	50	50	非经营收益	40	0	0	0
无形资产	149	149	149	149	营运资金变动	-112	-3,813	4,490	-6,811
商誉	1,227	1,227	1,227	1,227	<b>经营活动现金流净额</b>	654	-334	9,536	1,220
<b>非流动资产合计</b>	3,039	3,039	3,039	3,039	资本开支	-295	0	0	0
<b>资产总计</b>	6,145	11,515	15,407	25,443	投资	4	0	0	0
短期借款	406	406	406	406	其他	99	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	<b>投资活动现金流净额</b>	-192	0	0	0
其他流动负债	486	1,492	1,428	2,043	股权融资	6	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	1,140	3,063	1,909	3,915	债务融资	239	0	0	0
<b>负债合计</b>	2,074	3,997	2,844	4,849	其他	-123	-33	0	0
股本	325	455	455	455	<b>筹资活动现金流净额</b>	122	-33	0	0
资本公积金	2,688	2,557	2,557	2,557	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	573	-367	9,536	1,220
其他综合收益	-291	-291	-291	-291	<b>期初现金</b>	570	1,143	777	10,312
归母所有者权益	4,070	7,528	12,588	20,643	<b>期末现金</b>	1,143	777	10,312	11,532
少数股东权益	0	-10	-25	-49					
<b>所有者权益合计</b>	4,071	7,518	12,563	20,594					
<b>负债和所有者权益总</b>	6,145	11,515	15,407	25,443					

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

## 中邮证券投资评级标准

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	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		谨慎推荐	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。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

## 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。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。