

2022年08月28日

中矿资源 (002738.SZ)

自有锂矿稳步放量，资源成长性凸显

■ **事件：**公司发布 2022 年半年报，2022 年 H1 公司营业收入 34.12 亿元，同比+290.2%；归母净利润 13.23 亿元，同比+663.9%。其中 2022 年 Q2 公司营业收入 15.63 亿元，同比+210.3%，环比-15.40%；归母净利润 5.48 亿元，同比+498.8%，环比-29.3%。

■ **锂盐与铯铷盐业务齐放量。**营收方面，2022 年 H1 锂盐、铯铷盐业务营业收入分别为 27.17、3.62 亿元，依次同比变动+1128.4%、-10.2%，占总营收比例分别为 79.6%、10.6%。营业成本方面，2022 年 H1 锂盐、铯铷盐业务营业成本分别为 13.37、1.32 亿元，依次同比变动+1002.6%、-14.6%，占营业总成本比例分别为 79.3%、7.8%。毛利方面，锂盐、铯铷盐业务毛利分别为 13.8、2.3 亿元，占总毛利比例分别为 80.1%、13.4%，毛利率依次为 50.8%、63.6%。从经营主体来看，2022 年 H1 东鹏新材（经营锂盐、铯铷盐业务）净利润为 12.18 亿元，香港中矿稀有（全资控股 Bikita 锂矿等）净利润 0.63 亿元。另外随着持续推进印度洋、马来西亚等海域的业务，铯铷盐业务全年或仍有增长空间。

■ **主力矿山 Bikita 持续推进，资源自有率或明显提升。**(1) 公司全资矿山 Bikita 现有 70 万吨/年选矿能力，2022 年 H1 共生产了 31806 吨透锂长石精矿。另外公司正在稳步推进 Bikita 产能扩建及新建，扩建项目将提升 50 万吨/年至 120 万吨/年选矿能力，预计于 2022 年年底投产，同时拟新建 200 万吨/年选矿产能，预计于 2023 年 6 月末投产，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%) 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。Bikita 属于在产矿山，基础设施配套良好，公司拟分别投入定增资金 3.29、9.8 亿元用于 Bikita 产能的扩建及新建，预计或将稳步投产。(2) Tanco 锂矿拥有 12 万吨/年选矿能力，根据生产经营计划有序进行生产和发运等工作，并且选矿产能拟改扩建至 18 万吨/年。(3) 公司制定了 2022-2023 年度海外矿产资源勘探预算方案，拟以预算 7230.67 万元的自有资金投资用于 Bikita、Tanco 及赞比亚卡森帕金矿的勘查工作，另外公司持续寻找海外潜在锂资源标的，公司已包销 PWM 所属 Case 湖项目的全部锂、铯、钽产品，并与盛新锂能成立合资公司以期在津巴布韦开拓锂资源项目。

■ **锂盐产能处于扩张期，业绩弹性可期。**公司 2.5 万吨电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂生产线已经达产且运行状况良好，6000 吨氟化锂技改项目也已经完成，公司拟投资 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 年底建成，届时氢氧化锂及碳酸锂产能将达到 6 万吨，叠加优质自有锂矿支撑下，业绩弹性可期。

公司快报

证券研究报告

稀有金属

投资评级 **买入-A**

维持评级

6 个月目标价：**128 元**
 股价 (2022-08-26) **97.80 元**

交易数据

总市值 (百万元)	44,785.12
流通市值 (百万元)	41,362.71
总股本 (百万股)	457.93
流通股本 (百万股)	422.93
12 个月价格区间	52.32/107.79 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.22	28.67	126.36
绝对收益	5.16	35.85	112.69

覃晶晶

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080001
 qinjj1@essence.com.cn

相关报告

中矿资源：锂电新能源原料板块进入新时代，资源自给率持续提升业绩可期/雷慧华	2022-04-27
中矿资源：拟新建 3.5 万吨锂盐产能，资源自有率提升下业绩弹性可期/雷慧华	2022-02-28
中矿资源：拟收购 Bikita 股权，铯铷+锂资源自有率进一步提升/雷慧华	2022-02-10

■ **投资建议:** 预计公司 2022-2024 年实现营业收入分别为 83.67、107.69、144.03 亿元，实现净利润 30.86、42.71、60.11 亿元，对应 EPS 分别为 6.74、9.33、13.13 元/股，目前股价对应 PE 为 14.5、10.5、7.5 倍。维持“买入-A”评级，6 个月目标价 128 元/股。

■ **风险提示:** 需求不及预期，金属价格不及预期，项目进展不及预期，收购进展不及预期

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,275.7	2,394.1	8,367.3	10,768.5	14,403.1
净利润	174.3	558.2	3,085.8	4,270.7	6,010.5
每股收益(元)	0.38	1.22	6.74	9.33	13.13
每股净资产(元)	6.91	8.89	16.00	24.60	36.76
盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	257.0	80.2	14.5	10.5	7.5
市净率(倍)	14.1	11.0	6.1	4.0	2.7
净利润率	13.7%	23.3%	36.9%	39.7%	41.7%
净资产收益率	5.5%	13.7%	42.1%	37.9%	35.7%
股息收益率	0.0%	0.1%	0.6%	0.7%	1.0%
ROIC	9.4%	24.4%	112.3%	51.5%	191.5%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,275.7	2,394.1	8,367.3	10,768.5	14,403.1	成长性					
减:营业成本	739.2	1,232.4	4,107.1	5,033.5	6,414.5	营业收入增长率	9.5%	87.7%	249.5%	28.7%	33.8%
营业税费	9.2	10.4	60.4	77.8	104.0	营业利润增长率	18.2%	265.3%	429.4%	37.9%	41.4%
销售费用	46.8	50.2	41.8	53.8	72.0	净利润增长率	24.4%	220.3%	452.8%	38.4%	40.7%
管理费用	194.9	237.6	334.7	430.7	576.1	EBITDA 增长率	3.2%	181.2%	324.7%	35.1%	39.7%
研发费用	30.9	58.0	108.8	140.0	187.2	EBIT 增长率	8.3%	217.1%	353.7%	35.4%	40.0%
财务费用	35.3	18.9	45.4	-29.2	-108.6	NOPLAT 增长率	18.8%	183.5%	441.3%	37.9%	40.0%
资产减值损失	-4.0	-18.2	-8.4	-10.2	-12.3	投资资本增长率	9.1%	17.6%	201.0%	-62.4%	285.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	17.1%	28.3%	79.2%	54.2%	49.9%
投资和汇兑收益	0.0	-3.1	0.5	-0.9	-1.2	利润率					
营业利润	190.2	694.8	3,678.0	5,071.3	7,168.9	毛利率	42.1%	48.5%	50.9%	53.3%	55.5%
加:营业外净收支	1.5	0.5	3.1	1.7	1.8	营业利润率	14.9%	29.0%	44.0%	47.1%	49.8%
利润总额	191.7	695.3	3,681.0	5,073.0	7,170.6	净利润率	13.7%	23.3%	36.9%	39.7%	41.7%
减:所得税	20.5	139.1	625.8	786.3	1,111.4	EBITDA/营业收入	24.7%	37.0%	45.0%	47.2%	49.3%
净利润	174.3	558.2	3,085.8	4,270.7	6,010.5	EBIT/营业收入	20.3%	34.3%	44.5%	46.8%	49.0%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	91	91	36	27	19
						流动营业资本周转天数	177	98	148	122	139
货币资金	1,214.2	1,751.8	669.4	7,618.9	4,320.3	流动资产周转天数	560	405	309	371	358
交易性金融资产	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	121	54	109	95	86
应收帐款	408.2	312.9	4,736.7	922.8	5,943.9	存货周转天数	147	91	103	100	89
应收票据	110.1	0.5	1,112.5	157.6	1,269.1	总资产周转天数	1,272	832	439	471	432
预付帐款	31.1	161.6	576.5	271.1	807.5	投资资本周转天数	633	383	237	190	189
存货	489.3	718.3	4,080.6	1,896.1	5,236.2	投资回报率					
其他流动资产	23.7	161.7	69.5	85.0	105.4	ROE	5.5%	13.7%	42.1%	37.9%	35.7%
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROA	3.5%	9.1%	21.4%	30.8%	29.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROIC	9.4%	24.4%	112.3%	51.5%	191.5%
长期股权投资	4.8	4.9	4.9	4.9	4.9	费用率					
投资性房地产	-	-	-	-	-	销售费用率	3.7%	2.1%	0.5%	0.5%	0.5%
固定资产	342.6	861.2	825.2	789.1	753.1	管理费用率	15.3%	9.9%	4.0%	4.0%	4.0%
在建工程	193.1	50.2	50.2	50.2	50.2	研发费用率	2.4%	2.4%	1.3%	1.3%	1.3%
无形资产	94.3	149.1	147.1	145.0	143.0	财务费用率	2.8%	0.8%	0.5%	-0.3%	-0.8%
其他非流动资产	2,008.4	1,973.2	1,974.3	1,980.9	1,975.0	四费/营业收入	24.1%	15.2%	6.3%	5.5%	5.0%
资产总额	4,919.9	6,145.4	14,246.9	13,921.6	20,608.6	偿债能力					
短期债务	207.5	406.5	927.7	-	-	资产负债率	35.5%	33.8%	48.8%	19.2%	18.2%
应付帐款	262.4	246.2	3,866.6	1,841.3	2,898.0	负债权益比	55.1%	51.0%	95.3%	23.8%	22.2%
应付票据	0.8	-	137.0	61.6	63.4	流动比率	3.52	2.73	2.10	4.79	5.21
其他流动负债	176.0	487.4	417.1	382.6	432.3	速动比率	2.76	2.10	1.34	3.96	3.67
长期借款	596.1	604.0	1,277.6	-	-	利息保障倍数	7.34	43.32	82.10	-172.68	-65.00
其他非流动负债	504.4	330.5	324.4	386.4	347.1	分红指标					
负债总额	1,747.2	2,074.5	6,950.4	2,671.8	3,740.8	DPS(元)	0.04	0.07	0.56	0.73	0.96
少数股东权益	6.6	0.4	-28.6	-12.9	34.7	分红比率	9.2%	5.8%	8.3%	7.8%	7.3%
股本	306.4	325.2	457.9	457.9	457.9	股息收益率	0.0%	0.1%	0.6%	0.7%	1.0%
留存收益	3,179.4	4,038.4	6,867.2	10,804.8	16,375.2						
股东权益	3,172.7	4,070.9	7,296.5	11,249.8	16,867.8						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.38	1.22	6.74	9.33	13.13
						BVPS(元)	6.91	8.89	16.00	24.60	36.76
净利润	171.2	556.2	3,085.8	4,270.7	6,010.5	PE(X)	257.0	80.2	14.5	10.5	7.5
加:折旧和摊销	57.3	66.9	38.1	38.1	38.1	PB(X)	14.1	11.0	6.1	4.0	2.7
资产减值准备	55.1	103.4	-	-	-	P/FCF	87.1	265.7	-36.7	6.2	-15.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	35.1	18.7	5.4	4.2	3.1
财务费用	29.6	20.9	45.4	-29.2	-108.6	EV/EBITDA	23.1	24.3	12.2	7.2	5.6
投资损失	-0.0	3.1	-0.5	0.9	1.2	CAGR(%)	192.5%	121.7%	180.2%	192.5%	121.7%
少数股东损益	-3.0	-2.1	-30.6	16.0	48.7	PEG	1.3	0.7	0.1	0.1	0.1
营运资金的变动	-83.9	114.7	-5,568.4	5,120.1	-8,916.6	ROIC/WACC	0.9	2.4	11.1	5.1	18.9
经营活动产生现金流量	232.3	654.1	-2,430.1	9,416.5	-2,926.8	REP	3.4	3.3	0.5	2.3	0.2
投资活动产生现金流量	-506.8	-192.1	0.5	-0.9	-1.2						
融资活动产生现金流量	681.8	121.8	1,347.3	-2,466.2	-370.5						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034