

自有锂矿加速布局, 业绩兑现值得期待

2023年06月01日

【投资要点】

- ◆ 2023年4月27日, 公司发布了2022年年报和2023年一季度报。2022年, 实现营业收入80.41亿元, 同比+232.51%; 实现归母净利润32.95亿元, 同比+485.85%; 实现扣非归母净利润32.21亿元, 同比+492.24%。其中2022年四季度, 实现营业收入25.52亿元, 同比+155.42%; 实现归母净利润12.44亿元, 同比+385.93%; 实现扣非归母净利润12.22亿元, 同比+392.64%。2023年一季度, 公司实现营业收入20.72亿元, 同比+12.13%; 实现归母净利润+10.96亿元, 同比+41.41%; 实现扣非归母净利润11.04亿元, 同比+42.58%。
- ◆ **锂价持续升高, Q4业绩环比增长: 公司Q4实现营业收入25.52亿元, 同比+155.42%, 环比+22.84%。**公司四季度业务环比迎来上升, 主要原因系锂价持续攀升, 2.5万吨锂盐产能爬坡顺利, 促使公司产销增加。**价:**2022年前三季度, 新能源汽车渗透率持续提升, 下游动力电池需求高涨叠加上游供给限制, 锂盐价格暴增, 据Choice数据, **2022年第四季度华东电池级碳酸锂价格达到了56.88万元每吨, 同比上涨166.91%。****量:**据公告, 公司2022年年初收购的Bikita矿山出产的2万吨透锂长石精矿在2022年下半年陆续运往国内。自有锂矿的到港将激活公司锂盐产线, 充分释放锂盐产能。但是2023年一季度, 碳酸锂价格持续下跌, 据Choice数据, 2023年一季度华东电池级碳酸锂均价回落到41.52万元/吨, 环比下降27%。导致公司2023年一季度营业收入、归母净利润增速有所下滑。
- ◆ **自有矿山Bikita、Tnaco扩产加速, 有望实现原料100%自给。**2022年, 公司所属Bikita矿山加大生产力度, 原有70万吨/年选厂实现满产。同时, **公司投入自有资金和募投资金新建200万吨/年锂辉石精矿选矿工程和200万吨/年透锂长石精矿(技术级和化学级透锂长石柔性生产线)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, 形成资源端产能与冶炼端产能的高度匹配, **实现公司锂电业务原料100%自给率的目标。**同时公司所属加拿大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, 公司召开第五届董事会第二十九次会议审议通过了《关于投资建设加拿大Tanco矿区100万吨/年采选项目的议案》, 公司董事会批准投资新建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

增持 (维持)

东方财富证券研究所

证券分析师: 周旭辉

证书编号: S1160521050001

证券分析师: 程文祥

电话: 021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	39083.19
流通市值 (百万元)	33348.90
52周最高/最低 (元)	109.88/52.00
52周最高/最低 (PE)	37.51/10.34
52周最高/最低 (PB)	12.07/4.12
52周涨幅 (%)	8.37
52周换手率 (%)	663.50

相关研究

《自有锂矿逐步兑现, 三季度业绩环比迎增长》

2022.10.25

《自有锂矿陆续到港, 下半年业绩值得期待》

2022.09.01

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。

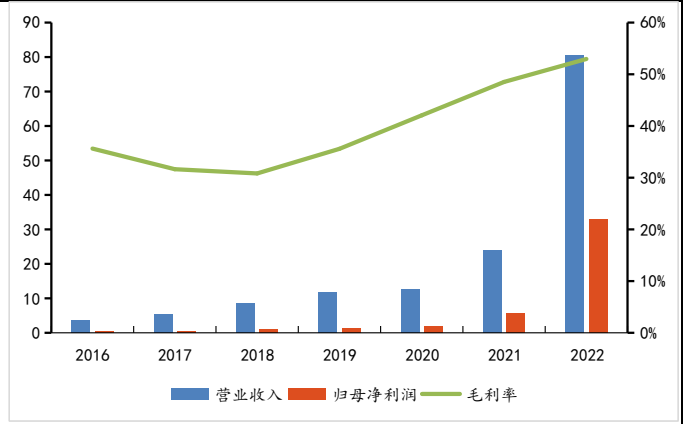
- ◆ 公司所属江西东鹏现有年产 2.5 万吨电池级碳酸锂/氢氧化锂产能和年产 6,000 吨电池级氟化锂产能，同时正新建年产 3.5 万吨高纯锂盐项目，预计将于 2023 年四季度建成投产。**届时公司将拥有合计 6.6 万吨/年电池级锂盐的产能**，同时匹配公司计划于 2023 年陆续投产的 Bkita 矿山新建产能，公司原材料成本有望降低，未来成本优势凸显。
- ◆ **铯铷盐优势凸显，进军稀土开发领域：公司是铯铷盐精细化工领域的龙头企业，拥有全球最完整的铯产业链。**2022 年，公司稀有轻金属（铯铷盐）板块实现营业收入 9.31 亿元，毛利 6.02 亿元，实现了该板块收入和效益环比的连续增长。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%**。9 月 1 日，公司发布公告，与宁波韵升签署了《投资合作协议书》，双方拟设立合资公司，在非洲收购合适的稀土项目并通过项目公司进行稀土矿的勘探、开发、矿权投资。其中，中矿资源持股比例为 55%，宁波韵升的持股比例为 45%，随着新能源汽车、永磁电机、风力发电等下游产业快速发展，稀土产品需求整体向好，产业结构持续优化。未来公司有望在稀土矿领域开辟又一利润增长点。

图表1、Bikita 矿山现场



资料来源：公司年报，东方财富证券研究所

图表2、中矿资源业绩稳步提升（亿元）



资料来源：Choice 股票板块，东方财富证券研究所

图表3、中矿资源主要矿产资源统计

矿区	所在地	矿种	储量情况
Bikita	津巴布韦	锂，钽	Bikita 矿区保有锂矿产资源量为 6541.93 万吨矿石量，折合 183.78 万吨 LCE，Li ₂ O 平均品位为 1.13%。SQ16 矿体伴生钽矿产 Ta ₂ O ₅ 金属量 840 万磅，Ta ₂ O ₅ 平均品位 186ppm
Tanco	加拿大	铯，锂，钽	铯矿产资源量 11.64 万吨，保有 Cs ₂ O 金属资源量 4.21 万吨，Li ₂ O 平均品位 3.146% 的矿石量 194.225 万吨，Li ₂ O 金属量 63036.27 吨，钽矿石资源量为 370.957 万吨，Ta ₂ O ₅ 金属量 4,037.52 吨，Ta ₂ O ₅ 平均品位 0.109%
希富玛	赞比亚西北省	铜	希富玛铜矿区合计探获铜矿石量 3046.90 万吨，铜金属量 22.27 万吨，平均品位 0.73%，伴生金为 6.7 吨，伴生银为 97.2 吨，伴生钴为 7312.55 吨，伴生锌为 112,735.15 吨

卡马提克	赞比亚西北省	铁	探获铁矿石资源量 3.48 亿吨, TFe 平均品位为 46.38%, 其中(333)类铁矿石资源量 1.61 亿吨
津巴布韦铬铁矿	津巴布韦	铬	铬资源矿石量(333)类为 673 万吨
卡布韦	赞比亚	铜	(333)类矿石量 1104.10 万吨, 铜金属量 15.46 万吨, 平均品位 1.4%。
卡希希	赞比亚	铜	两条矿体总矿石量 322.26 万吨, 平均含铜 2.17%, 铜金属量 7 万吨

资料来源: 公司公告, 东方财富证券研究所

【投资建议】

- ◆ 公司报告期内锂盐业务收入增长较好, Bikita 矿山新增产能投产在即, 同时 Tanco 矿山也在准备下一步扩张计划, 未来公司矿石自给率有望达 100%。公司新建 3.5 万吨锂盐产能预计 2023 年年底投产, 产能放量在即, 业绩将逐步兑现。我们预计 **2023-2025 年公司营业收入分别为 82.26 亿、151.55 亿、142.71 亿; 归母净利润分别为 33.99 亿元、74.15 亿元、66.64 亿元, 对应 EPS 分别为 6.67 元、14.56 元、13.08 元, 对应 PE 分别为 12.11 倍、5.55 倍、6.18 倍。** 鉴于公司未来发展前景良好, 产能放量在即, 竞争力突出。我们维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8041.22	8225.95	15155.28	14271.12
增长率(%)	232.51%	2.30%	84.24%	-5.83%
EBITDA(百万元)	3810.97	4212.37	8914.33	8008.71
归属母公司净利润(百万元)	3294.83	3399.32	7414.86	6664.52
增长率(%)	485.85%	3.17%	118.13%	-10.12%
EPS(元/股)	7.21	6.67	14.56	13.08
市盈率(P/E)	9.24	12.11	5.55	6.18
市净率(P/B)	4.10	2.53	1.83	1.46
EV/EBITDA	7.83	7.49	2.90	2.57

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 地缘政治风险
- ◆ 锂价波动风险
- ◆ 项目投产进度未达预期

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6232.39	14950.19	21790.49	27173.27
货币资金	2911.69	11614.52	17240.25	22343.43
应收及预付	649.50	842.95	946.46	951.82
存货	1580.83	1415.11	2079.11	2126.15
其他流动资产	1090.38	1077.62	1524.67	1751.87
非流动资产	5250.06	5422.90	5557.77	5579.14
长期股权投资	11.51	18.11	23.11	28.11
固定资产	956.18	1122.37	1228.56	1196.84
在建工程	387.39	271.17	189.82	132.87
无形资产	1835.60	1805.60	1775.60	1745.60
其他长期资产	2059.39	2205.64	2340.69	2475.73
资产总计	11482.45	20373.09	27348.26	32752.42
流动负债	2312.40	2438.06	3260.35	3085.74
短期借款	495.32	555.86	505.86	455.86
应付及预收	271.91	249.06	393.64	374.20
其他流动负债	1545.17	1633.14	2360.85	2255.68
非流动负债	1635.62	1634.82	1582.93	1481.74
长期借款	791.41	722.20	670.30	609.75
应付债券	104.75	84.37	54.14	28.83
其他非流动负债	739.46	828.25	858.49	843.16
负债合计	3948.02	4072.88	4843.28	4567.48
实收资本	461.62	760.04	760.04	760.04
资本公积	2679.62	8331.52	8331.52	8331.52
留存收益	4619.38	7489.37	13904.23	19568.75
归属母公司股东权	7509.52	16281.66	22493.68	28183.14
少数股东权益	24.91	18.54	11.30	1.79
负债和股东权益	11482.45	20373.09	27348.26	32752.42

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8041.22	8225.95	15155.28	14271.12
营业成本	3782.69	3396.27	4989.85	5102.76
税金及附加	57.98	59.23	109.12	102.75
销售费用	49.32	110.61	203.79	191.90
管理费用	267.99	541.17	997.03	938.87
研发费用	237.01	219.84	405.03	381.40
财务费用	-28.78	39.15	-7.18	-40.88
资产减值损失	-2.92	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	78.11	82.26	151.55	142.71
资产处置收益	35.12	18.85	50.46	40.11
其他收益	10.42	29.42	54.21	51.05
营业利润	3810.08	3990.22	8713.86	7828.19
营业外收入	4.94	2.98	2.98	2.98
营业外支出	2.50	1.50	2.00	1.75
利润总额	3812.52	3991.70	8714.84	7829.43
所得税	517.94	598.75	1307.23	1174.41
净利润	3294.58	3392.94	7407.62	6655.01
少数股东损益	-0.26	-6.37	-7.24	-9.50
归属母公司净利润	3294.83	3399.32	7414.86	6664.52
EBITDA	3810.97	4212.37	8914.33	8008.71

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2049.95	3528.98	7319.90	6532.23
净利润	3294.58	3392.94	7407.62	6655.01
折旧摊销	142.89	181.52	206.67	220.17
营运资金变动	-1241.86	-16.42	-142.28	-204.21
其它	-145.66	-29.06	-152.10	-138.74
投资活动现金流	-1636.04	-253.11	-338.55	-257.49
资本支出	-342.61	-180.67	-149.56	-59.66
投资变动	-1399.50	-16.60	-225.00	-225.00
其他	106.07	-55.85	36.01	27.17
筹资活动现金流	664.77	5446.86	-1355.63	-1171.56
银行借款	1686.85	-8.66	-101.90	-110.55
债券融资	0.00	-20.38	-30.23	-25.31
股权融资	83.85	5950.33	0.00	0.00
其他	-1105.93	-474.43	-1223.50	-1035.70
现金净增加额	1092.65	8702.84	5625.72	5103.19
期初现金余额	1143.21	2235.86	10938.69	16564.42
期末现金余额	2235.86	10938.69	16564.42	21667.60

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长	232.51%	2.30%	84.24%	-5.83%
营业利润增长	445.13%	4.73%	118.38%	-10.16%
归属母公司净利润增长	485.85%	3.17%	118.13%	-10.12%
获利能力 (%)				
毛利率	52.96%	58.71%	67.08%	64.24%
净利率	40.97%	41.25%	48.88%	46.63%
ROE	43.88%	20.88%	32.96%	23.65%
ROIC	33.33%	18.71%	30.35%	22.12%
偿债能力				
资产负债率 (%)	34.38%	19.99%	17.71%	13.95%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	2.70	6.13	6.68	8.81
速动比率	1.88	5.38	5.86	7.90
营运能力				
总资产周转率	0.91	0.52	0.64	0.47
应收账款周转率	22.22	15.89	27.10	25.00
存货周转率	3.29	2.27	2.86	2.43
每股指标 (元)				
每股收益	7.21	6.67	14.56	13.08
每股经营现金流	4.44	6.93	14.37	12.82
每股净资产	16.27	31.96	44.15	55.32
估值比率				
P/E	9.24	12.11	5.55	6.18
P/B	4.10	2.53	1.83	1.46
EV/EBITDA	7.83	7.49	2.90	2.57

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。