

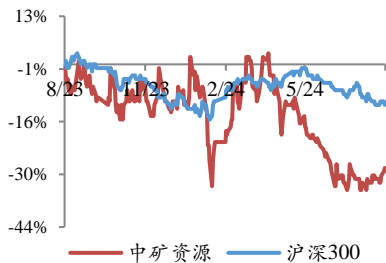
## 锂矿自给率提升，完成 Kitumba 铜矿收购

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-20

收盘价(元)	28.00
近12个月最高/最低(元)	42.90/25.21
总股本(百万股)	730
流通股本(百万股)	720
流通股比例(%)	98.59
总市值(亿元)	204
流通市值(亿元)	201

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

分析师：黄玺

执业证书号：S0010524060001

邮箱：huangxi@hazq.com

### 相关报告

1. 锂矿自给率大幅提升，公司主业稳步增长 2023-09-06

### 主要观点：

#### ● 中矿资源发布 2024 年半年报

公司 2024H1 实现营业收入 24.22 亿元，同比-32.76%，实现归母净利润 4.73 亿元，同比-68.52%。公司 24Q2 实现营业收入 12.95 亿元，同比-15.33%，环比+14.95%，实现归母净利润 2.17 亿元，同比-46.66%，环比-15.37%。

#### ● 锂板块：锂价下行业绩承压，Bikita 达产提升锂矿自给率

24H1 公司锂电新能源原料开发与利用业务实现营收 15.91 亿元，同比-41.01%，主要受到锂盐价格下行的影响，据同花顺数据，24H1 国内电池级碳酸锂均价 10.76 万元/吨，较 2023 年同期-66.45%。量方面，得益于 Bikita 锂矿 200 万吨/年锂辉项目 200 万吨/年透锂长石改扩建项目达产，公司锂盐自给率大幅提升，24H1 自有矿锂盐销量约 1.68 万吨，超过去年全年以自有矿为原料实现的锂盐销量。2024 年 2 月春鹏锂业年产 3.5 万吨高纯锂盐项目达产后公司合计拥有 6.6 万吨/年电池级锂盐产能，Bikita 投产后公司锂矿自给率提升，成本有望持续优化。

#### ● 铯铷板块：发挥头部优势，稳定贡献业绩

24H1 公司稀有轻金属（铯、铷）业务实现营收 4.71 亿元，同比-11.71%，实现毛利率 72.37%，同比+6.06pcts。公司所属 Tanco 矿山是目前全球已知规模最大的锂铯铷矿床之一，保有铯铷矿产资源量 11.608 万吨，100 万吨/年采选项目正在审批阶段。公司在全球铯铷盐行业占有绝对份额，伴随后续产销增长，铯铷板块有望持续贡献业绩。

#### ● 新收赞比亚铜矿，中长期贡献第三增长曲线

公司 2024 年 7 月公告完成赞比亚 Kitumba 铜矿 65% 股权的收购，收购对价为 5850 万美元。据公告 Kitumba 铜矿区累计探获的保有铜矿资源量为 2790 万吨，铜金属量 61.40 万吨，铜平均品位 2.20%。公司后续根据可行性研究成果展开开发，Kitumba 铜矿有望为公司中长期发展提供新的利润增长点。

#### ● 投资建议

公司是全球铯铷盐精细化工领域的头部企业，铯铷板块表现稳定，锂矿自给率提升优化成本，中长期 Kitumba 铜矿有望贡献利润增长点，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 12.99/14.83/17.53 亿元（前值为 2024-2025 年分别为 48.2/54.3 亿元，考虑锂价波动风险下调），对应 PE 分别为 15.7/13.8/11.7 倍，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

金属价格大幅波动；项目进展不及预期；汇率大幅波动等。

## ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6013	5284	5733	6569
收入同比 (%)	-25.2%	-12.1%	8.5%	14.6%
归属母公司净利润	2208	1299	1483	1753
净利润同比 (%)	-33.0%	-41.2%	14.2%	18.2%
毛利率 (%)	54.8%	39.4%	40.1%	40.0%
ROE (%)	18.1%	10.3%	10.5%	11.0%
每股收益 (元)	3.15	1.78	2.03	2.40
P/E	11.84	15.73	13.78	11.66
P/B	2.23	1.61	1.44	1.29
EV/EBITDA	8.66	10.43	8.76	7.28

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	8063	7365	7758	8732	
现金	4915	3825	4096	4656	
应收账款	374	360	369	429	
其他应收款	156	105	115	138	
预付账款	168	221	217	256	
存货	1445	1604	1707	1986	
其他流动资产	1004	1250	1253	1268	
<b>非流动资产</b>	7822	9378	10824	12137	
长期投资	39	55	74	93	
固定资产	2178	2740	3292	3818	
无形资产	1853	2432	3009	3494	
其他非流动资产	3752	4149	4449	4734	
<b>资产总计</b>	15885	16742	18583	20869	
<b>流动负债</b>	2293	2632	2990	3525	
短期借款	914	1186	1476	1781	
应付账款	187	257	252	295	
其他流动负债	1192	1189	1262	1448	
<b>非流动负债</b>	1369	1405	1405	1405	
长期借款	553	553	553	553	
其他非流动负债	816	852	852	852	
<b>负债合计</b>	3661	4037	4395	4930	
少数股东权益	46	45	44	42	
股本	728	730	730	730	
资本公积	5636	5640	5640	5640	
留存收益	5814	6290	7774	9527	
归属母公司股东权	12178	12660	14144	15897	
<b>负债和股东权益</b>	15885	16742	18583	20869	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	3002	1487	1926	2163	
净利润	2202	1299	1482	1751	
折旧摊销	181	361	455	548	
财务费用	100	60	69	80	
投资损失	-13	-23	-27	-28	
营运资金变动	459	-249	-55	-184	
其他经营现金流	1817	1587	1538	1930	
<b>投资活动现金流</b>	-2661	-2002	-1876	-1829	
资本支出	-2171	-1742	-1857	-1808	
长期投资	-556	-40	-46	-49	
其他投资现金流	67	-221	27	28	
<b>筹资活动现金流</b>	1813	-451	221	226	
短期借款	418	272	290	305	
长期借款	-238	0	0	0	
普通股增加	267	1	0	0	
资本公积增加	2956	4	0	0	
其他筹资现金流	-1590	-728	-69	-80	
<b>现金净增加额</b>	2146	-1090	271	560	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业收入</b>	6013	5284	5733	6569	
营业成本	2718	3204	3433	3939	
营业税金及附加	138	122	117	142	
销售费用	73	63	63	76	
管理费用	384	402	372	361	
财务费用	166	-63	-26	-23	
资产减值损失	0	0	0	0	
公允价值变动收益	1	0	0	0	
投资净收益	16	23	27	28	
<b>营业利润</b>	2427	1486	1700	1990	
营业外收入	1	4	1	1	
营业外支出	8	8	8	1	
<b>利润总额</b>	2420	1482	1694	1990	
所得税	218	183	212	239	
<b>净利润</b>	2202	1299	1482	1751	
少数股东损益	-6	0	-1	-2	
<b>归属母公司净利润</b>	2208	1299	1483	1753	
EBITDA	2763	1780	2122	2516	
EPS (元)	3.15	1.78	2.03	2.40	

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-25.2%	-12.1%	8.5%	14.6%
营业利润	-36.3%	-38.8%	14.4%	17.0%
归属于母公司净利	-33.0%	-41.2%	14.2%	18.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	54.8%	39.4%	40.1%	40.0%
净利率 (%)	36.7%	24.6%	25.9%	26.7%
ROE (%)	18.1%	10.3%	10.5%	11.0%
ROIC (%)	16.9%	8.5%	8.9%	9.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	23.0%	24.1%	23.7%	23.6%
净负债比率 (%)	30.0%	31.8%	31.0%	30.9%
流动比率	3.52	2.80	2.59	2.48
速动比率	2.64	1.91	1.78	1.70
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.44	0.32	0.32	0.33
应收账款周转率	14.36	14.40	15.71	16.46
应付账款周转率	12.83	14.42	13.49	14.39
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	3.15	1.78	2.03	2.40
每股经营现金流薄)	4.11	2.04	2.64	2.96
每股净资产	16.72	17.35	19.38	21.78
<b>估值比率</b>				
P/E	11.84	15.73	13.78	11.66
P/B	2.23	1.61	1.44	1.29
EV/EBITDA	8.66	10.43	8.76	7.28

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。