

中矿资源 (002738.SZ)

买入(维持评级)

2023年三季度报点评:Q3资源自给率提升带动盈利能力增强,非洲扩建项目兑现有望继续改善成本

当前价格: 35.96元
目标价格: 40.80元

投资要点:

► **事件:** 公司发布2023年三季度报。2023年前三季度公司实现营收50.1亿元,同比-8.8%;归母净利20.7亿元,同比+0.9%;扣非归母净利20.3亿元,同比+1.3%。分季度看,2023Q3公司实现营收14.0亿元,同环比-32.4%/-8.2%;归母净利5.7亿元,同环比-22.1%/+39.6%;扣非归母净利5.3亿元,同环比-26.2%/+38.2%。

► **资源自给率提升带动盈利能力增强。**1) **价:** 根据百川数据,23Q3电碳均价24.0万元/吨,同环比-51.4%/-6.1%;Q3电氢均价23.2万元/吨,同环比-52.6%/-15.1%,锂盐价格继续下调。2) **利:** 随着津巴布韦2个200万吨选矿项目投产,公司锂资源自给率大幅提高,在锂价环比下行的情况下,Q3销售毛利率提升至59.78%,环比+10.0pct;销售净利率为40.39%,环比+13.6pct,盈利能力大幅提高。

► **Bikita项目达产,资源优势铸就护城河。**(1) **资源端:** 津巴布韦Bikita 2个200万吨选矿项目于2023年7月投产,分别预计可年产30万吨锂辉石精矿和30万吨锂云母精矿。扩改建项目于11月9日达产,进一步增强公司锂精矿供应能力,同时高品位锂辉石精矿的使用以及规模效应将会显著降低生产成本,资源优势铸就护城河。加拿大Tanco项目现有选矿产能18万吨,规划再新建设100万吨选矿产能,力争在2024年年底建成投产,使用Tanco矿产品所生产的原料可享受美国IRA法案补贴。(2) **冶炼端:** 公司冶炼产能建设严格遵循资源产能建设进展规划,现有锂盐产能3.1万吨,在建3.5万吨高纯锂盐项目已经于11月17日点火试运行,远期规划国内6.6万吨+海外4万吨合计10.6万吨锂盐规模,资源自给率高达100%。

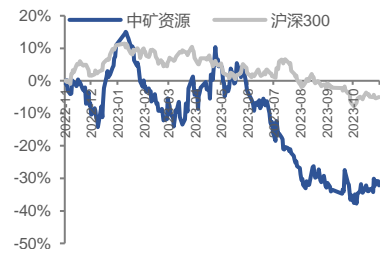
► **盈利预测与投资建议:** 综合考虑近期锂价波动情况以及公司项目进展,我们修改了锂价和2023年销量假设,预计2023-2025年公司归母净利润为25.42/26.95/30.10亿元(原值29.97/39.41/39.42亿元),给予2023年11.6倍PE估值,对应目标价格40.80元,维持“买入”评级。

► **风险提示:** 锂价波动风险,海外政策变动风险,在建项目不及预期。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	724/683
总市值/流通市值(百万元)	26037/24573
每股净资产(元)	16.61
资产负债率(%)	24.14
一年内最高/最低(元)	63.01/34.08

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 王保庆
执业证书编号: S0210522090001
邮箱: WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

《中矿资源(002738.SZ):加码一体化布局,锂业新贵打开成长空间》——20231009

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,394	8,041	6,120	9,415	9,690
增长率	88%	236%	-24%	54%	3%
净利润(百万元)	558	3,295	2,542	2,695	3,010
增长率	220%	490%	-23%	6%	12%
EPS(元/股)	0.77	4.55	3.51	3.72	4.16
市盈率(P/E)	46.6	7.9	10.2	9.7	8.7
市净率(P/B)	6.4	3.5	2.6	2.1	1.7

数据来源:公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,912	3,871	5,896	8,610	营业收入	8,041	6,120	9,415	9,690
应收票据及账款	464	315	418	400	营业成本	3,783	2,755	5,712	5,881
预付账款	185	138	286	292	税金及附加	58	24	47	48
存货	1,581	1,083	2,237	2,311	销售费用	49	49	94	78
合同资产	0	0	0	0	管理费用	268	196	311	242
其他流动资产	1,090	486	754	755	研发费用	237	153	235	194
流动资产合计	6,232	5,893	9,591	12,369	财务费用	-29	90	-39	-74
长期股权投资	12	12	12	12	信用减值损失	14	0	0	0
固定资产	956	3,465	3,092	2,760	资产减值损失	-3	0	0	0
在建工程	387	50	50	50	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	1,836	1,687	1,518	1,366	投资收益	78	50	60	80
商誉	1,227	1,227	1,227	1,227	其他收益	10	15	15	15
其他非流动资产	833	848	854	891	营业利润	3,810	2,918	3,129	3,416
非流动资产合计	5,250	7,287	6,752	6,305	营业外收入	5	4	4	4
资产合计	11,482	13,180	16,343	18,674	营业外支出	2	0	0	0
短期借款	495	0	0	0	利润总额	3,813	2,922	3,133	3,420
应付票据及账款	272	172	374	416	所得税	518	380	438	410
预收款项	0	0	0	0	净利润	3,295	2,542	2,695	3,010
合同负债	146	122	237	205	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	90	79	79	79	归属母公司净利润	3,295	2,542	2,695	3,010
其他流动负债	1,309	1,088	1,240	1,124	EPS (摊薄)	4.55	3.51	3.72	4.16
流动负债合计	2,312	1,461	1,929	1,824					
长期借款	791	941	1,091	1,141	主要财务比率				
应付债券	105	105	105	105		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	739	746	873	607	成长能力				
非流动负债合计	1,636	1,792	2,069	1,853	营业收入增长率	235.9%	-23.9%	53.8%	2.9%
负债合计	3,948	3,253	3,999	3,678	EBIT 增长率	429.8%	-20.4%	2.8%	8.1%
归属母公司所有者权益	7,510	9,902	12,320	14,972	归母净利润增长率	490.2%	-22.8%	6.0%	11.7%
少数股东权益	25	25	25	25	获利能力				
所有者权益合计	7,534	9,927	12,345	14,997	毛利率	53.0%	55.0%	39.3%	39.3%
负债和股东权益	11,482	13,180	16,343	18,674	净利率	41.0%	41.5%	28.6%	31.1%
					ROE	43.7%	25.6%	21.8%	20.1%
					ROIC	46.7%	29.4%	24.0%	21.9%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	34.4%	24.7%	24.5%	19.7%
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	流动比率	2.7	4.0	5.0	6.8
经营活动现金流	2,050	3,975	2,103	2,955	速动比率	2.0	3.3	3.8	5.5
现金收益	3,408	2,940	3,221	3,447	营运能力				
存货影响	-863	498	-1,155	-74	总资产周转率	0.7	0.5	0.6	0.5
经营性应收影响	-225	197	-251	11	应收账款周转天数	16	23	14	15
经营性应付影响	115	-111	202	43	存货周转天数	109	174	105	139
其他影响	-386	451	86	-472	每股指标 (元)				
投资活动现金流	-1,636	-2,082	36	22	每股收益	4.55	3.51	3.72	4.16
资本支出	-2,261	-2,331	-24	-26	每股经营现金流	2.83	5.49	2.90	4.08
股权投资	-7	0	0	0	每股净资产	10.37	13.68	17.01	20.68
其他长期资产变化	632	249	60	48	估值比率				
融资活动现金流	665	-934	-114	-263	P/E	8	10	10	9
借款增加	797	-463	125	21	P/B	3	3	2	2
股利及利息支付	-89	-307	-327	-404	EV/EBITDA	47	35	28	31
股东融资	84	58	0	0					
其他影响	-127	-222	88	120					

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn