

中矿资源 (002738.SZ)

买入 (维持评级)

2024 年半年报点评: 锂盐成本改善超预期, 铷铯业务保持超强盈利能力

当前价格: 28.25 元

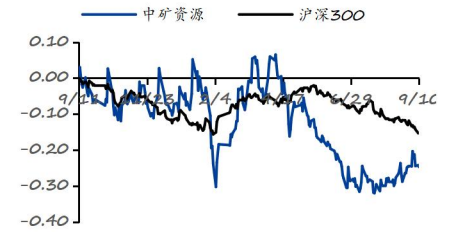
投资要点:

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	729.81/719.55
流通 A 股市值(百万元)	20,327.23
每股净资产(元)	16.32
资产负债率(%)	22.52
一年内最高/最低价(元)	42.90/25.21

➤ **事件: 公司发布 2024 年半年报。**2024 年上半年公司实现营业收入 24.2 亿元, 同比-32.8%; 归母净利 4.7 亿元, 同比-68.5%; 扣非后归母净利润 4.5 亿元, 同比-70.2%。其中, Q2 营业收入 13.0 亿元, 环比+15.0%; 归母净利 2.2 亿元, 环比-15.4%; 扣非后归母净利润 2.2 亿元, 环比-5.1%。

一年内股价相对走势



➤ **锂业务成本大幅改善: 1) 量:** 公司自有矿产销量大幅提高, 自有矿共实现锂盐销量 16,799 吨, 已超过去年全年以自有矿为原料实现的锂盐销量。2) **价:** 上半年锂价先涨后跌, 波动较大, 据 SMM 数据, 2024 年上半年电池级碳酸锂均价 10.4 万元, 同比-68.4%, 电池级氢氧化锂均价 9.2 万元, 同比-73.8%。其中, Q2 电池级碳酸锂均价 10.6 万元, 环比+4.3%, 电池级氢氧化锂均价 9.5 万元, 环比+6.8%。3) **利:** 上半年公司首先投资建设 132KV 输变电项目以及建设配套光伏发电项目降低了精矿生产过程中的电费成本, 随后又通过调整锂辉石精矿和透锂长石精矿原料比例降低成本, 降低电费等方式不断降低锂精矿生产成本, 成本改善超预期。此外, Q2 津巴布韦货币更换后汇兑损益降低。

团队成员

分析师: 王保庆(S0210522090001)
WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、2023 年报及 2024 一季报点评: 自有资源放量 24Q1 业绩略超预期, 铜业务将开启二次成长——2024.05.10
- 2、2023 年三季报点评: 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——2023.11.23
- 3、2023-10-9 华福证券_中矿资源 (002738.SZ) 加码一体化布局, 锂业新贵打开成长空间——2023.10.10

➤ **铷铯业务保持超强盈利能力。**公司所属加拿大 Tanco 矿山和津巴布韦 Bikita 矿山在铷铯行业具有较强的资源优势。24H1 铷铯业务营收 4.7 亿元, 同比-11.7%, 下半年随着销售策略改善 2024 年全年有望继续实现高速增长。上半年毛利率 72.37%, 同比+6.06pct, 仍然保持超强盈利能力, 稳定贡献现金流。

➤ **铜业务开启二次成长。**公司先后收购 Tsumeb 冶炼厂和 Kitumba 铜矿, Tsumeb 冶炼厂是全球为数不多的能处理高砷铜精矿等复杂精矿的特种冶炼厂之一, 目前产能 26 万吨/年, 通过技改可提升至 37 万吨/年。Kitumba 铜矿项目累计探获的保有铜平均品位 2.20%, 铜金属量 61.40 万吨, 有增储潜力, 可行性研究即将完成, 力争 2025 年完成 5 万吨/年铜金属采、选、冶一体化布局, 争取 2 年内再获取新的优质铜矿资源。

➤ **稀有金属业务再延伸。**公司近期发布所属纳米比亚 Tsumeb 冶炼厂资源量公告, 截至 2024 年 9 月 1 日, Tsumeb 冶炼厂锗渣堆和铜渣堆拥有锗金属含量 746.21 吨, 平均品位 253.51 克/吨。公司计划对 Tsumeb 冶炼厂现有的铜冶炼生产线进行改造可行性研究, 增加锗渣冶炼生产线, 尽早实现资源商业化生产。

➤ **盈利预测与投资建议:** 我们下调了锂价假设以及铷铯业务增速, 预计 2024-2026 年公司归母净利润为 9.68/9.42/17.74 亿元 (此前 2024-2026 年预测为 13.48/16.73/24.48 亿元)。考虑到公司成本优化显著以及铜和稀有金属业务稳步增长, 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。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	8,041	6,013	5,272	6,047	8,078
增长率	236%	-25%	-12%	15%	34%
净利润 (百万元)	3,295	2,208	968	942	1,774
增长率	490%	-33%	-56%	-3%	88%
EPS (元/股)	4.51	3.03	1.33	1.29	2.43
市盈率 (P/E)	6.3	9.3	21.3	21.9	11.6
市净率 (P/B)	2.7	1.7	1.6	1.6	1.5

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	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,915	4,715	3,826	4,039	营业收入	6,013	5,272	6,047	8,078
应收票据及账款	374	305	308	410	营业成本	2,718	3,534	4,271	4,995
预付账款	168	177	214	270	税金及附加	138	79	91	162
存货	1,445	1,386	1,681	1,965	销售费用	73	63	73	97
合同资产	0	0	0	0	管理费用	384	316	363	525
其他流动资产	1,161	470	606	875	研发费用	172	148	169	226
流动资产合计	8,063	7,052	6,635	7,559	财务费用	166	112	89	97
长期股权投资	39	12	12	12	信用减值损失	-41	0	0	0
固定资产	2,178	2,383	2,629	2,912	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	797	897	897	797	公允价值变动收益	1	0	0	0
无形资产	1,853	2,273	2,834	3,028	投资收益	16	15	15	15
商誉	1,227	1,227	1,227	1,227	其他收益	95	30	30	30
其他非流动资产	1,729	1,665	1,746	1,849	营业利润	2,427	1,064	1,036	2,021
非流动资产合计	7,822	8,455	9,344	9,824	营业外收入	1	4	4	4
资产合计	15,885	15,508	15,978	17,383	营业外支出	8	5	5	5
短期借款	914	0	0	420	利润总额	2,420	1,063	1,035	2,020
应付票据及账款	253	244	307	417	所得税	218	95	93	182
预收款项	0	0	0	0	净利润	2,202	968	942	1,838
合同负债	32	105	88	107	少数股东损益	-6	0	0	64
其他应付款	473	79	79	79	归属母公司净利润	2,208	968	942	1,774
其他流动负债	621	1,176	1,260	1,272	EPS (按最新股本摊薄)	3.03	1.33	1.29	2.43
流动负债合计	2,293	1,604	1,734	2,295					
长期借款	553	553	553	553					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	816	638	765	499					
非流动负债合计	1,369	1,191	1,318	1,052					
负债合计	3,661	2,795	3,052	3,347					
归属母公司所有者权益	12,178	12,667	12,881	13,926					
少数股东权益	46	46	46	110					
所有者权益合计	12,223	12,713	12,926	14,036					
负债和股东权益	15,885	15,508	15,978	17,383					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,002	1,909	1,419	1,811
现金收益	2,544	1,598	1,618	2,615
存货影响	136	59	-295	-284
经营性应收影响	108	60	-40	-158
经营性应付影响	365	-403	64	109
其他影响	-150	595	73	-471
投资活动现金流	-2,661	-635	-1,465	-1,164
资本支出	-1,823	-1,243	-1,393	-1,057
股权投资	-28	28	0	0
其他长期资产变化	-810	580	-72	-107
融资活动现金流	1,813	-1,474	-843	-434
借款增加	-343	-613	-25	391
股利及利息支付	-602	-757	-748	-778
股东融资	3,063	0	0	0
其他影响	-305	-104	-70	-47

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-25.2%	-12.3%	14.7%	33.6%
EBIT 增长率	-31.6%	-54.5%	-4.4%	88.3%
归母公司净利润增长率	-33.0%	-56.2%	-2.7%	88.3%
获利能力				
毛利率	54.8%	33.0%	29.4%	38.2%
净利率	36.6%	18.4%	15.6%	22.8%
ROE	18.1%	7.6%	7.3%	12.6%
ROIC	22.2%	9.7%	9.1%	15.5%
偿债能力				
资产负债率	23.0%	18.0%	19.1%	19.3%
流动比率	3.5	4.4	3.8	3.3
速动比率	2.9	3.5	2.9	2.4
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.5
应收账款周转天数	25	23	18	16
存货周转天数	200	144	129	131
每股指标 (元)				
每股收益	3.03	1.33	1.29	2.43
每股经营现金流	4.11	2.62	1.94	2.48
每股净资产	16.69	17.36	17.65	19.08
估值比率				
P/E	9	21	22	12
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	36	58	57	35

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：hfjys@hfzq.com.cn