

盛新锂能 (002240.SZ)

2022 年报点评：业绩进入兑现期，期待自有资源和海外冶炼端放量

买入(维持评级)

当前价格： 37.1 元
 目标价格： 57.20 元

投资要点：

➤ **事件：公司发布2022年年报。**2022全年公司实现营业收入120.39亿元，同比+299.03%；归母净利润55.52亿元，同比+541.32%；扣非后归母净利润55.41亿元，同比+531.87%。2022Q4公司实现营业收入39.01亿元，同比+263.13%，环比+29.74%；归母净利润12.03亿元，同比+284.03%，环比-9.69%；扣非后归母净利润11.96亿元，同比+241.71%，环比-10.01%。

➤ **主营产品量价齐升，新能源业务贡献主要增量。**1) **量：**公司实现锂盐产销量4.77/4.75万吨，同比+18.29%/12.77%；锂精矿生产量5.43万吨，同比+29.78%。2) **价：**根据百川盈孚数据，2022年电池级碳酸锂均价为49.45万元/吨，同比+310.49%，电池级氢氧化锂为48.07万元/吨，同比+325.03%。3) **利：**得益于自有锂资源产能爬坡以及公司包销多个锂资源项目，公司新能源材料业务盈利能力提高，2022年实现毛利率60.07%，同比+13.44pct。

➤ **自有资源+包销齐发力，资源自给率稳步提升。**公司现有资源包括四川业隆沟项目约1万吨LCE产能、23年Q1投产的津巴布韦萨比星锂矿约3万吨LCE产能和南美SDLA盐湖2500吨LCE当量富锂卤水；远期资源包括能够大幅缓解公司资源自给率问题的四川木绒锂矿（探转采），四川太阳河口锂多金属矿和南美Pocitos盐湖2000吨碳酸锂当量的中试项目，资源自给率有望在2024年提升至40%。同时通过包销银河资源、AVZ、马尔康党坝、ABY和DMCC公司锁定上游锂资源，加强锂资源供应保障。

➤ **锂盐产能全球扩张，远期产能行业领先。**公司现有锂盐产能7万吨，远期产能合计14万吨，其中印尼盛拓6万吨锂盐和四川遂宁1万吨利用盐湖锂资源原料制取锂盐的项目预计于24年放量，锂盐产能全球布局，规模全行业领先。

➤ **盈利预测与投资建议：**由于资源端产能释放扰乱以及锂产品价格波动，锂精矿的定价和获取难度增加，我们下调了公司包销外购锂精矿的数量以及2024年锂价，我们调整公司2023-2025年归母净利润为62.5/64.1/64.5亿元（原23-24年为68.27/71.75亿元），维持目标价57.20元和“买入”评级不变。

➤ **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）	912/850
总市值/流通市值（百万元）	33831/31530
每股净资产（元）	13.96
资产负债率（%）	29.48
一年内最高/最低（元）	69.38/33.98

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@moa.hfzq.com.cn

相关报告

《盛新锂能(002240)：加码资源+冶炼布局，锂业新贵认知兑现》——20230228

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,934	12,039	18,491	19,035	22,566
增长率	64%	310%	54%	3%	19%
净利润(百万元)	851	5,552	6,251	6,405	6,450
增长率	3030%	553%	13%	2%	1%
EPS(元/股)	0.93	6.09	6.86	7.02	7.07
市盈率(P/E)	39.8	6.1	5.4	5.3	5.2
市净率(P/B)	6.6	2.7	1.8	1.4	1.1

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	6,580	8,685	12,593	17,020	营业收入	12,039	18,491	19,035	22,566
应收票据及账款	1,193	1,685	1,582	1,808	营业成本	4,807	9,884	9,980	13,311
预付账款	264	488	555	710	税金及附加	141	222	228	255
存货	2,743	4,358	4,749	6,542	销售费用	8	13	38	68
合同资产	0	0	0	0	管理费用	322	555	540	659
其他流动资产	1,206	3,451	3,681	3,612	研发费用	19	37	34	43
流动资产合计	11,986	18,668	23,161	29,692	财务费用	-53	-53	-171	-314
长期股权投资	623	650	673	695	信用减值损失	-39	0	0	0
固定资产	2,320	2,435	2,700	3,372	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	827	727	477	577	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	943	1,440	1,760	1,982	投资收益	-15	0	0	0
商誉	2	2	2	2	其他收益	18	15	16	17
其他非流动资产	1,729	1,446	1,590	1,634	营业利润	6,755	7,849	8,401	8,561
非流动资产合计	6,445	6,699	7,202	8,263	营业外收入	0	0	0	0
资产合计	18,431	25,367	30,363	37,955	营业外支出	18	15	13	11
短期借款	2,249	2,021	0	0	利润总额	6,737	7,834	8,388	8,550
应付票据及账款	550	1,242	1,318	1,875	所得税	1,043	1,254	1,426	1,539
预收款项	0	0	0	0	净利润	5,694	6,580	6,962	7,011
合同负债	167	379	495	454	少数股东损益	141	329	557	561
其他应付款	345	370	261	325	归属母公司净利润	5,553	6,251	6,405	6,450
其他流动负债	744	858	939	1,115	EPS (摊薄)	6.09	6.86	7.02	7.07
流动负债合计	4,055	4,870	3,013	3,770					
长期借款	1,159	1,259	1,378	1,501	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	218	206	205	210	成长能力				
非流动负债合计	1,377	1,465	1,584	1,711	营业收入增长率	310.3%	53.6%	2.9%	18.5%
负债合计	5,432	6,335	4,597	5,481	EBIT 增长率	514.8%	16.4%	5.6%	0.2%
归属母公司所有者权益	12,726	18,431	24,608	30,754	归母净利润增长率	552.7%	12.6%	2.5%	0.7%
少数股东权益	272	601	1,158	1,719	获利能力				
所有者权益合计	12,998	19,032	25,767	32,474	毛利率	60.1%	46.5%	47.6%	41.0%
负债和股东权益	18,431	25,367	30,363	37,955	净利率	47.3%	35.6%	36.6%	31.1%
					ROE	42.7%	32.8%	24.9%	19.9%
					ROIC	45.5%	37.3%	32.2%	25.5%
					偿债能力				
					资产负债率	29.5%	25.0%	15.1%	14.4%
					流动比率	3.0	3.8	7.7	7.9
					速动比率	2.3	2.9	6.1	6.1
					营运能力				
					总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.6
					应收账款周转天数	22	28	31	27
					存货周转天数	127	129	164	153
					每股指标 (元)				
					每股收益	6.09	6.86	7.02	7.07
					每股经营现金流	1.90	3.70	7.46	6.32
					每股净资产	13.96	20.21	26.99	33.73
					估值比率				
					P/E	6	5	5	5
					P/B	3	2	1	1
					EV/EBITDA	37	32	30	30

现金流量表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,733	3,376	6,799	5,760
现金收益	5,855	6,848	7,177	7,141
存货影响	-2,090	-1,616	-391	-1,793
经营性应收影响	-1,104	-715	35	-380
经营性应付影响	421	716	-33	622
其他影响	-1,349	-1,857	11	170
投资活动现金流	-2,820	-568	-895	-1,503
资本支出	-1,754	-832	-721	-1,439
股权投资	-61	-27	-23	-22
其他长期资产变化	-1,005	291	-151	-42
融资活动现金流	4,783	-702	-1,996	169
借款增加	2,765	-157	-1,950	165
股利及利息支付	-187	-615	-765	-715
股东融资	2,218	0	0	0
其他影响	-13	70	719	719

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