

# 盛新锂能 (002240.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 资源、产能稳步推进,期待自给率提升

### 事件

公司8月29日发布2023年半年报,1H23实现营收47.58亿元,同降7.3%;实现归母净利润6.11亿元,同降79.75%;实现扣非归母净利润4.63亿元,同降84.64%。2Q23实现营收19.74亿元,环降29.09%,实现归母净利润1.48亿元,环降68.1%,实现扣非归母净利润1.51亿元,环降51.76%。

### 评论

上半年锂价下跌,公司业绩承压。受需求下滑与产业链去库影响,Q2电池级碳酸锂均价25.46万元/吨,环降36.8%;氢氧化锂均价26.34万元/吨,环降40.47%。上半年公司锂盐产量2.98万吨,同增46.04%;销量2.86万吨,同增54.44%。因公司目前精矿自给率较低,锂价下跌导致高成本原料出货业绩承压,上半年公司毛利率19.61%,较22年下降40.46pcts。

锂资源持续提升自给率,项目建设稳步推进。目前公司资源布局:奥依诺矿山稳定运行,生产规模折合锂精矿约7.5万吨/年,且公司积极推动增储;萨比星矿山其中5个矿权生产规模折合锂精矿约20万吨/年,23年5月份进入试生产,目前锂精矿产量2万余吨;SDLA盐湖项目技改工作以及其他初期勘探项目稳步推进,将启动Pocitos盐湖年产2000吨碳酸锂当量的氯化锂晶体中试生产线建设;持续增加对惠绒矿业的投资,目前持股比例已经增加至41.2%。此外公司与金鑫矿业、银河锂业、ABY公司、AVZ矿业、DMCC公司等境内外企业签署了长期承购协议,并积极寻找国内外优质锂资源,预计公司25年自给率有望达到70%以上。

锂盐产品稳定生产,各项目进展顺利。公司目前碳酸锂产能2.5万吨/年、氢氧化锂产能4.5万吨/年,印尼规划5万吨/年氢氧化锂和1万吨/年碳酸锂产能正积极建设,预计23年底投产;盛新金属规划1万吨锂盐一期5000吨预计下半年建成;盛威锂业超薄超薄超宽锂带实现小批量生产,已建成金属锂产能500吨,剩余500吨产能在积极建设中。公司降进一步加大与主机厂及龙头电池厂商的合作深度,积极拓展海外优质客户,提升海外业务占比。

### 盈利预测&投资建议

根据目前锂价走势,分别下调公司23-25年归母净利润59%、41%、28%,预计公司23-25年归母净利润分别为22.01亿元、32.40亿元、42.28亿元,对应EPS分别为2.39元、3.52元、4.59元,对应PE分别为9.8倍、6.7倍、5.1倍,维持“买入”评级。

### 风险提示

锂盐价格后期走势不确定性加大;锂盐需求增速不及预期等。

金属材料组

分析师:李超(执业S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

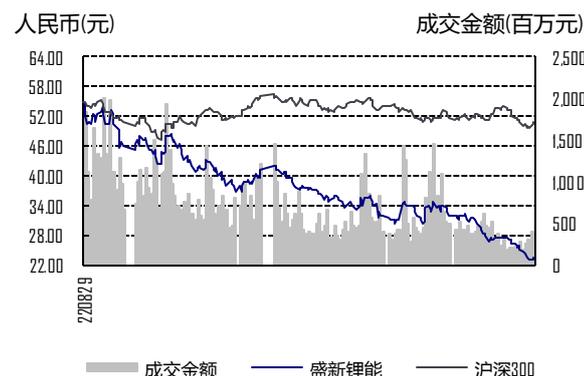
分析师:宋洋(执业S1130523070004)

songyang@gjzq.com.cn

市价(人民币):23.48元

相关报告:

- 《盛新锂能公司点评:资源、产能持续扩张,成长性凸显》,2023.3.7
- 《Q3销量受限电影响,静待产能释放-盛新锂能业绩点评》,2022.10.25



### 公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,934	12,039	10,800	15,400	16,800
营业收入增长率	63.88%	310.30%	-10.29%	42.59%	9.09%
归母净利润(百万元)	851	5,552	2,201	3,240	4,228
归母净利润增长率	3030.29%	552.73%	-60.36%	47.18%	30.50%
摊薄每股收益(元)	0.983	6.089	2.388	3.515	4.586
每股经营性现金流净额	0.25	1.90	2.89	2.70	4.87
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.69%	43.63%	15.64%	20.23%	22.79%
P/E	58.95	6.16	9.83	6.68	5.12
P/B	9.84	2.69	1.54	1.35	1.17

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	1,791	2,934	12,039	10,800	15,400	16,800	货币资金	379	1,153	6,580	5,239	5,347	7,143	
增长率		63.9%	310.3%	-10.3%	42.6%	9.1%	应收款项	782	1,248	2,270	2,077	2,877	3,139	
主营业务成本	-1,716	-1,572	-4,807	-7,800	-11,000	-11,200	存货	555	653	2,743	2,992	3,918	3,989	
%销售收入	95.8%	53.6%	39.9%	72.2%	71.4%	66.7%	其他流动资产	112	159	394	497	647	656	
毛利	74	1,362	7,232	3,000	4,400	5,600	流动资产	1,828	3,214	11,986	10,804	12,790	14,928	
%销售收入	4.2%	46.4%	60.1%	27.8%	28.6%	33.3%	%总资产	38.0%	44.1%	65.0%	61.0%	62.8%	64.8%	
营业税金及附加	-15	-28	-141	-126	-180	-197	长期投资	933	812	1,684	1,323	1,323	1,323	
%销售收入	0.9%	1.0%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	固定资产	1,533	2,228	3,157	3,951	4,606	5,120	
销售费用	-42	-11	-8	-11	-15	-17	%总资产	31.9%	30.6%	17.1%	22.3%	22.6%	22.2%	
%销售收入	2.3%	0.4%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	无形资产	421	455	1,100	1,123	1,142	1,156	
管理费用	-124	-158	-322	-292	-416	-454	非流动资产	2,981	4,073	6,445	6,900	7,571	8,099	
%销售收入	6.9%	5.4%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	%总资产	62.0%	55.9%	35.0%	39.0%	37.2%	35.2%	
研发费用	-30	-9	-19	-17	-25	-27	<b>资产总计</b>	<b>4,809</b>	<b>7,287</b>	<b>18,431</b>	<b>17,704</b>	<b>20,361</b>	<b>23,026</b>	
%销售收入	1.7%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	短期借款	665	416	2,559	310	310	310	
息税前利润 (EBIT)	-136	1,156	6,742	2,554	3,764	4,906	应付款项	526	475	896	1,256	1,772	1,806	
%销售收入	n.a	39.4%	56.0%	23.6%	24.4%	29.2%	其他流动负债	130	480	601	429	612	705	
财务费用	-68	-37	53	16	27	48	流动负债	1,321	1,371	4,055	1,995	2,693	2,821	
%销售收入	3.8%	1.3%	-0.4%	-0.1%	-0.2%	-0.3%	长期贷款	48	536	1,159	1,159	1,159	1,159	
资产减值损失	-68	-25	-39	0	0	0	其他长期负债	117	266	218	205	219	220	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	1,487	2,174	5,432	3,359	4,072	4,201	
投资收益	257	1	-15	0	0	0	<b>普通股股东权益</b>	<b>3,218</b>	<b>5,098</b>	<b>12,726</b>	<b>14,073</b>	<b>16,017</b>	<b>18,553</b>	
%税前利润	1554.6%	0.1%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	750	865	912	912	912	912	
营业利润	25	1,107	6,755	2,590	3,811	4,974	未分配利润	-63	746	6,139	7,459	9,403	11,940	
营业利润率	1.4%	37.7%	56.1%	24.0%	24.7%	29.6%	少数股东权益	105	15	272	272	272	272	
营业外收支	-9	-57	-17	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>4,809</b>	<b>7,287</b>	<b>18,431</b>	<b>17,704</b>	<b>20,361</b>	<b>23,026</b>	
税前利润	17	1,050	6,737	2,590	3,811	4,974	<b>比率分析</b>		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	0.9%	35.8%	56.0%	24.0%	24.7%	29.6%	<b>每股指标</b>							
所得税	7	-183	-1,043	-388	-572	-746	每股收益	0.036	0.983	6.089	2.388	3.515	4.586	
所得税率	-39.4%	17.4%	15.5%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	4.292	5.891	13.955	15.267	17.376	20.128	
净利润	23	868	5,694	2,201	3,240	4,228	每股经营现金净流	-0.302	0.253	1.900	2.889	2.698	4.869	
少数股东损益	-4	17	141	0	0	0	每股股利	0.000	0.100	0.650	0.965	1.421	1.854	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>27</b>	<b>851</b>	<b>5,552</b>	<b>2,201</b>	<b>3,240</b>	<b>4,228</b>	<b>回报率</b>							
净利率	1.5%	29.0%	46.1%	20.4%	21.0%	25.2%	净资产收益率	0.84%	16.69%	43.63%	15.64%	20.23%	22.79%	
							总资产收益率	0.57%	11.67%	30.13%	12.43%	15.91%	18.36%	
							投入资本收益率	-4.71%	15.69%	33.95%	13.67%	17.95%	20.48%	
							<b>增长率</b>							
							主营业务收入增长率	-21.43%	63.88%	310.30%	-10.29%	42.59%	9.09%	
							EBIT增长率	N/A	-947.35%	483.08%	-62.12%	47.38%	30.35%	
							净利润增长率	-145.87%	3030.29%	552.73%	-60.36%	47.18%	30.50%	
							总资产增长率	-1.52%	51.52%	152.94%	-3.94%	15.01%	13.09%	
							<b>资产管理能力</b>							
							应收账款周转天数	36.4	24.8	22.0	35.0	33.0	33.0	
							存货周转天数	170.7	140.2	128.9	140.0	130.0	130.0	
							应付账款周转天数	90.1	76.6	36.0	36.0	36.0	36.0	
							固定资产周转天数	201.8	150.0	70.3	88.4	68.0	67.0	
							<b>偿债能力</b>							
							净负债/股东权益	10.06%	-3.91%	-22.02%	-26.28%	-23.81%	-30.14%	
							EBIT利息保障倍数	-2.0	31.3	-127.4	-164.3	-137.5	-103.1	
							资产负债率	30.91%	29.83%	29.48%	18.97%	20.00%	18.24%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-11-17	买入	51.03	68.00~68.00
2	2022-01-25	买入	47.77	N/A
3	2022-03-23	买入	54.59	N/A
4	2022-03-29	买入	53.88	N/A
5	2022-06-08	买入	55.67	N/A
6	2022-07-27	买入	58.44	N/A
7	2022-10-25	买入	46.20	N/A
8	2023-03-07	买入	38.03	N/A

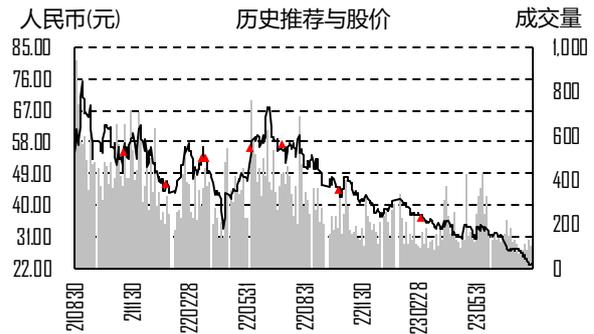
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806