

证券研究报告—动态报告

有色金属

有色金属冶炼

盛新锂能(002240)

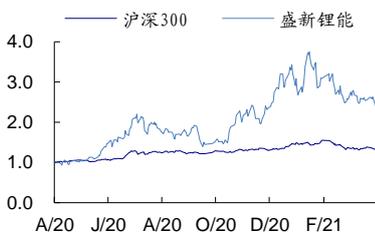
买入

2020年业绩快报及2021年第一季度业绩预告点评

(首次评级)

2021年04月13日

一年该股与沪深300走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	750/696
总市值/流通(百万元)	14,529/13,493
上证综指/深圳成指	3,413/13,496
12个月最高/最低(元)	32.00/7.35

证券分析师: 刘孟峦

电话: 010-88005312
E-MAIL: liumengluan@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520040001

证券分析师: 杨耀洪

电话: 021-60933161
E-MAIL: yangyao hong@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520040005

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

深度聚焦锂盐业务, 今年一季度迎来业绩拐点

● 2020Q4 业绩未明显改善, 2021Q1 业绩迎来拐点

公司2020年实现营收17.91亿元, 同比减少21.43%; 实现归母净利润2717.47万元, 同比增长145.87%。公司全年业绩实现正增长主要是三季度因重大资产出售确认投资收益约2.4亿元。公司2020Q4单季度实现营收3.12亿元, 同比减少45.07%, 环比减少57.02%; 实现归母净利润-2336.56万元, 相比2020Q3单季度扣非归母净利润-2954.61万元并未明显改善, 主要是因为锂盐价格虽触底反弹, 但对全年均价影响有限, 同时还受到部分前期高价锂精矿库存的影响。

公司同时还发布2021Q1业绩预告: 预计实现归母净利润1.0-1.2亿元, 同比增长274.78-309.74%; 实现扣非归母净利润0.95-1.15亿元, 同比增长262.50-296.71%。公司业绩高增长主要受益于: 1) 锂盐产销量同比有所增长; 2) 锂盐价格快速上行, 目前国产电池级碳酸锂报价已接近9万元/吨, 国产电池级氢氧化锂报价约7.6万元/吨。

● 聚焦锂盐主业, 剥离人造板业务

致远锂业现有年产4万吨锂盐产能, 跻身国内一线锂盐供应商序列; 遂宁盛新正在抓紧建设年产2万吨氢氧化锂产能; 盛威锂业600吨金属锂项目首组150吨金属锂生产设备已投入试生产。公司锂盐产能已实现快速扩张, 在上游原料保障和下游客户结构方面也都实现突破。

公司聚焦锂盐业务的同时也剥离了原有的主业人造板业务。公司于2020年9月底完成对人造板业务子公司控股权的出售, 近期也公告将继续出售部分参股的股权, 有利于公司集中资源开展新能源材料业务。

● 风险提示: 核心产品价格下跌; 核心产品产销量不达预期。

● 投资建议: 首次覆盖, 给予“买入”评级。

预计公司2020-2022年营收分别为17.90/28.88/48.23亿元, 同比增速-21.5/61.4/67.0%, 归母净利润分别为0.27/4.95/8.74亿元, 同比增速-146.1/1715.5/76.4%; 摊薄EPS分别为0.04/0.66/1.17元, 当前股价对应PE为532/29/17X。公司聚焦锂盐业务, 中游产能快速扩张, 上游拥有自有矿山同时签订原料的长单包销协议, 下游成功进入国内外核心电池企业供应链, 未来有巨大增长潜力, 公司业绩已迎来拐点, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,279	1,790	2,888	4,823
(+/-%)	-9.5%	-21.5%	61.4%	67.0%
净利润(百万元)	-59	27	495	874
(+/-%)	-144.1%	-146.1%	1715.5%	76.4%
摊薄每股收益(元)	-0.09	0.04	0.66	1.17
EBIT Margin	4.0%	-5.5%	25.2%	26.9%
净资产收益率(ROE)	-2.3%	1.1%	17.1%	24.9%
市盈率(PE)	-215.0	532.4	29.3	16.6
EV/EBITDA	61.7	106.5	15.6	9.8
市净率(PB)	5.02	5.68	5.00	4.13

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

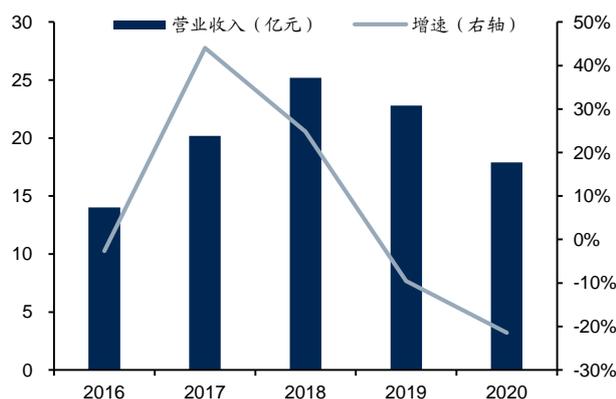
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

2020Q4 业绩未明显改善，2021Q1 业绩迎来拐点

公司发布 2020 年业绩快报：全年实现营业收入 17.91 亿元，同比减少 21.43%；实现归母净利润 2717.47 万元，同比增长 145.87%。公司全年业绩实现正增长主要是三季度因重大资产出售确认投资收益约 2.4 亿元。据此推算公司 2020Q4 单季度实现营业收入 3.12 亿元，同比减少 45.07%，环比减少 57.02%；实现归母净利润-2336.56 万元，相比 2020Q3 单季度扣非归母净利润-2954.61 万元并未有明显改善。公司 2020Q4 营业收入同比和环比都大幅下降主要是因为 2020 年 9 月底公司完成对人造板业务子公司控股权的出售，本次重大资产出售完成之后，人造板业务子公司第四季度利润表不纳入公司合并报表范围，使得公司营收出现明显下降。

另外，虽然国内锂盐价格自去年四季度开始触底反弹，但是对公司全年锂盐产品销售均价的影响有限，同时也受到前期部分高价锂精矿库存的影响，所以公司四季度业绩环比三季度并没有明显改善。亚洲金属网数据显示，国产电池级碳酸锂 2020Q1/Q2/Q3/Q4 均价分别为 4.89/4.36/3.99/4.42 万元/吨，国产电池级氢氧化锂 2020Q1/Q2/Q3/Q4 均价分别为 5.44/5.27/4.82/4.63 万元/吨。

图 1：公司营业收入



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：公司归母净利润



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

公司同时还发布了 2021 年第一季度的业绩预告：预计实现归母净利润 1.0-1.2 亿元，同比增长 274.78-309.74%；实现扣非归母净利润 0.95-1.15 亿元，同比增长 262.50-296.71%。公司 2021Q1 经营业绩同比和环比都有显著增长，我们认为主要是受益于三方面因素：1) 去年同期低基数，去年同期受新冠病毒疫情影响，公司及上下游企业复工延迟；另外，公司全资子公司致远锂业锂盐产能现已达到设计产能 4 万吨，相比去年同期明显提升，所以预计公司今年一季度锂盐产量相比去年同期有所增长；2) 最核心的驱动力是，今年一季度国内锂盐价格快速上行，目前国产电池级碳酸锂报价已经接近 9 万元/吨，相比本轮行情启动时候的价位已经实现翻倍以上的增长，国产电池级氢氧化锂报价大约 7.6 万元/吨，相比去年四季度低点增长约 65%；3) 公司稀土产品量价齐升，盈利能力显著提升。

聚焦锂盐主业，剥离人造板业务

公司全资子公司致远锂业现有年产 4 万吨锂盐产能（2.5 万吨碳酸锂+1.5 万吨氢氧化锂），跻身国内一线锂盐供应商序列。另外，公司拟通过全资子公司遂宁盛新在射洪市投资建设年产 3 万吨氢氧化锂项目，项目首期年产 2 万吨氢氧化锂产能处于建设期，正在抓紧建设当中。公司全资子公司盛威锂业计划建设

1000 吨金属锂项目，目前一期 600 吨金属锂项目首组 150 吨金属锂生产设备已投入试生产。总的来看，公司锂盐产能已实现快速扩张。

原料保障方面：公司 2019 年收购盛屯锂业 100% 股权，从而实现对奥依诺矿业 75% 的控制权。奥依诺矿业拥有四川省金川县业隆沟锂辉石矿采矿权，矿山于 2019 年 11 月投产，原矿生产规模为 40.5 万吨/年，预计在今年全面达产后可年产 1 万吨 LCE，支持自有锂盐厂的生产。另外，公司与海外矿山签订了长单包销协议：1) 公司与银河资源签订包销协议，每年采购至少 6 万吨锂辉石精矿，每个季度分批交付 1.5 万吨，目前已经开始稳定的供货；2) 公司与 AVZ 矿业签订包销协议，自 AVZ 所属 Manono 矿山投产开始，每年采购 16 万吨(±12.5%) 锂辉石精矿，根据 AVZ 公告披露，预计 Manono 矿山将于 2023 年一季度产出锂辉石精矿。综上，公司自有矿山加上向银河资源包销的锂精矿产能，还未能满足年产 4 万吨锂盐产能的需求，如果考虑到遂宁盛新还有 2 万吨的产能正在抓紧建设当中，公司未来原料端的缺口会更大，所以公司也在积极寻找合适的机会，争取可以通过签署更多的长单包销协议来保障生产的需求。

客户结构方面：公司于 2020 年 7 月与宁德时代签署购买协议，宁德时代拟于 2020 年 7 月至 2021 年 6 月期间向公司采购 1 万吨电池级碳酸锂和 3000 吨电池级氢氧化锂，目前合同仍在正常执行当中。另外，公司于 2020 年 8 月与 LGI (LG International Corp.) 签署购买协议，致远锂业向 LGI 供应细磨氢氧化锂，其中 1500 吨在 2020 年 7 月至 2020 年 12 月内装运，借此公司成功打入海外核心客户供应链，实现批量供货。

公司聚焦锂盐业务的同时也剥离了原有的主业人造板业务。公司于 2020 年 9 月底完成对人造板业务子公司控股权的出售，向宏瑞泽实业出售上市公司持有的河北威利邦 55% 股权、湖北威利邦 55% 股权、广东威利邦 55% 股权，交易总价为 82,379 万元；向盛屯集团出售上市公司持有的辽宁威利邦 55% 股权，交易价格为 9,700.04 万元。另外公司于 2021 年 4 月 2 日发布公告，拟将公司持有的广东威利邦剩余 45% 的股权以 35,487 万元的价格转让给宏瑞泽实业，这是对前次公司转让人造板业务子公司控股权的进一步安排，有利于公司集中资源开展新能源材料业务，符合公司发展战略。

投资建议：首次覆盖，给予“买入”评级。预计公司 2020-2022 年营收分别为 17.90/28.88/48.23 亿元，同比增速-21.5%/61.4%/67.0%，归母净利润分别为 0.27/4.95/8.74 亿元，同比增速-146.1%/1715.5%/76.4%；摊薄 EPS 分别为 0.04/0.66/1.17 元，当前股价对应 PE 为 532/29/17X。公司聚焦锂盐业务，中游产能快速扩张，上游拥有自有矿山同时签订原料的长单包销协议，下游成功进入国内外核心电池企业供应链，未来有巨大增长潜力，公司业绩已迎来拐点，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 210412	总市值 亿元	EPS				PE			ROE (19A)	PEG (20E)	投资 评级	
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E				22E
002240	盛新锂能	19.38	145	-0.09	0.04	0.66	1.17	-215.0	532.4	29.3	16.6	-2.3	-13.8	买入
002460	赣锋锂业	88.92	1180	0.28	0.79	1.71	2.82	317.6	112.6	52.0	31.5	4.3	48.8	买入
002756	永兴材料	44.20	179	0.95	0.89	1.83	3.23	46.5	49.7	24.2	13.7	10.1	-699.8	买入
002738	中矿资源	21.63	69	0.52	0.56	1.02	1.39	41.5	38.6	21.2	15.6	5.2	285.8	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	400	300	300	300	营业收入	2279	1790	2888	4823
应收款项	227	178	73	123	营业成本	1949	1639	1798	2942
存货净额	1050	813	360	622	营业税金及附加	21	15	24	40
其他流动资产	296	232	17	29	销售费用	94	75	116	193
流动资产合计	1973	1524	751	1073	管理费用	123	175	239	365
固定资产	2279	2923	3537	4087	财务费用	73	80	80	80
无形资产及其他	382	367	352	337	投资收益	(8)	250	0	0
投资性房地产	204	204	204	204	资产减值及公允价值变动	104	(70)	(50)	(50)
长期股权投资	46	46	40	34	其他收入	(180)	41	40	40
资产总计	4883	5063	4883	5735	营业利润	(65)	27	622	1194
短期借款及交易性金融负债	1105	1462	1343	1342	营业外净收支	(2)	(7)	(3)	(3)
应付款项	616	476	112	193	利润总额	(67)	20	619	1191
其他流动负债	266	215	222	379	所得税费用	(4)	1	124	238
流动负债合计	1987	2153	1677	1913	少数股东损益	(3)	(8)	0	79
长期借款及应付债券	190	190	190	190	归属于母公司净利润	(59)	27	495	874
其他长期负债	60	60	9	(41)					
长期负债合计	250	250	199	148	现金流量表 (百万元)				
负债合计	2237	2403	1876	2061	净利润	(59)	27	495	874
少数股东权益	109	103	103	158	资产减值准备	79	43	26	28
股东权益	2538	2557	2904	3516	折旧摊销	151	258	326	387
负债和股东权益总计	4883	5063	4883	5735	公允价值变动损失	(104)	70	50	50
					财务费用	73	80	80	80
关键财务与估值指标					营运资本变动	162	203	391	(108)
每股收益	-0.09	0.04	0.66	1.17	其它	(84)	(49)	(26)	27
每股红利	0.06	0.01	0.20	0.35	经营活动现金流	144	552	1262	1258
每股净资产	3.86	3.41	3.87	4.69	资本开支	(1056)	(1000)	(1000)	(1000)
ROIC	3%	-2%	13%	21%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	-2%	1%	17%	25%	投资活动现金流	(1049)	(1000)	(994)	(994)
毛利率	14%	8%	38%	39%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	4%	-6%	25%	27%	负债净变化	56	0	0	0
EBITDA Margin	11%	9%	36%	35%	支付股利、利息	(40)	(8)	(149)	(262)
收入增长	-10%	-21%	61%	67%	其它融资现金流	966	356	(119)	(1)
净利润增长率	-144%	-146%	1716%	76%	融资活动现金流	999	348	(267)	(264)
资产负债率	48%	49%	41%	39%	现金净变动	94	(100)	0	0
息率	0.3%	0.1%	1.2%	2.1%	货币资金的期初余额	306	400	300	300
P/E	-215.0	532.4	29.3	16.6	货币资金的期末余额	400	300	300	300
P/B	5.0	5.7	5.0	4.1	企业自由现金流	(657)	(633)	298	318
EV/EBITDA	61.7	106.5	15.6	9.8	权益自由现金流	365	(333)	127	266

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032