

证券研究报告—动态报告

有色金属

有色金属冶炼

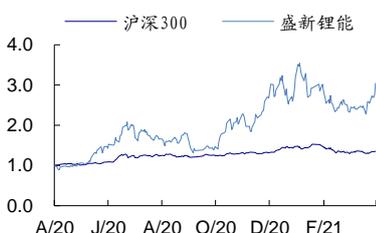
盛新锂能(002240)
买入

2020 年年报&2021 年一季报点评

(维持评级)

2021 年 04 月 26 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)	19,380/18,001
上证综指/深圳成指	3,474/14,352
12 个月最高/最低(元)	32.00/7.45

相关研究报告:

《盛新锂能-002240-2020 年业绩快报及 2021 年一季度业绩预告点评: 深度聚焦锂盐业务, 今年一季度迎来业绩拐点》——2021-04-13

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: yangyaohong@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

经营业绩兑现高增长, 锂盐业务有望继续保持高景气度

● 2020 年锂盐毛利率不佳, 自有矿山产量低于预期

公司 2020 年实现归母净利润 2717.47 万元, 业绩实现正增长主要是在 Q3 因重大资产出售确认投资收益约 2.4 亿元。公司锂盐产品产量 2.11 万吨, 同比+55.15%; 销量 2.02 万吨, 同比+66.15%。盛屯锂业下属公司奥伊诺矿业产出锂精矿 1.07 万吨, 产出的锂精矿供致远锂业用于锂盐生产。奥伊诺矿业锂精矿产量低于预期, 主要是因为①受疫情影响, 奥伊诺矿业冬歇期后复工延迟近 3 个月; ②疫情稳定后, 四川阿坝州地区进入夏汛期, 区域性暴雨及洪涝对采选工作造成一定困难; ③全面复工后, 设备调试、产能爬坡影响部分产量。

● 2021Q1 业绩兑现高增长, 同时给出今年上半年的业绩预测

公司 2021Q1 实现归母净利润 1.04 亿元, 同比+281.80%, 数据落在业绩预告 1.0-1.2 亿元的范围之内, 符合预期; 实现扣非归母净利润 0.99 亿元, 同比+268.91%。公司在一季报当中同时还给出了今年上半年的业绩预告: 预计实现归母净利润 2.5-3.0 亿元, 据此推算 2021Q2 预计实现归母净利润 1.46-1.96 亿元, 单季度环比+40.38-88.46%, 公司经营业绩有望在二季度同比和环比继续实现大幅度提升, 锂盐产品量价齐升是推动业绩提升的核心因素。

● 深度聚焦锂盐主业, 锂盐产能已实现快速扩张

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。

● 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: 维持“买入”评级。

预计公司 2021-2023 年营收分别为 28.87/48.06/52.20 亿元, 同比增速 61.2%/66.5%/8.6%, 归母净利润分别为 5.78/10.15/10.98 亿元, 同比增速 2028.6%/75.5%/8.1%; 摊薄 EPS 分别为 0.77/1.35/1.46 元, 当前股价对应 PE 为 34/19/18X。公司聚焦锂盐业务, 中游产能快速扩张, 上游拥有自有矿山, 同时已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, 公司业绩已迎来拐点, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,791	2,887	4,806	5,220
(+/-%)	-21.4%	61.2%	66.5%	8.6%
净利润(百万元)	27	578	1015	1098
(+/-%)	+145.9%	2028.6%	75.5%	8.1%
摊薄每股收益(元)	0.04	0.77	1.35	1.46
EBIT Margin	-6.0%	30.0%	31.1%	30.9%
净资产收益率(ROE)	0.8%	16.0%	23.4%	21.5%
市盈率(PE)	713.2	33.5	19.1	17.7
EV/EBITDA	557.6	21.0	12.0	10.9
市净率(PB)	6.02	5.35	4.47	3.80

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

2020 年锂盐毛利率不佳，自有矿山产量低于预期

公司正式发布 2020 年年报：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%；实现扣非归母净利润-2.27 亿元，同比减少 245.60%。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，这也使得归母利润和扣非利润出现较大差别。

据此推算公司 2020Q4 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。全年锂盐毛利率仅为-9.39%。

产量方面，公司 2020 年锂盐产品产量 2.11 万吨，同比增长 55.15%；销量 2.02 万吨，同比增长 66.15%。盛屯锂业下属公司奥伊诺矿业产出锂精矿 1.07 万吨，产出的锂精矿供致远锂业用于锂盐生产。奥伊诺矿业锂精矿产量及经营业绩低于预期，主要是因为 2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，奥伊诺矿业冬歇期后复工延迟，矿山建设、采选工作推迟近 3 个月；疫情稳定后，奥伊诺矿业所在四川阿坝州地区进入夏季汛期，降水量较往年均值偏多，区域性暴雨及洪涝对复工后的采矿、选矿工作造成了一定困难，奥伊诺矿业开采建设相关工作较原预测时间推迟。奥伊诺矿业全面复工后，受设备调试、产能爬坡等因素影响，原矿产量、精矿产量及矿产品位未即时达到预期水平。另外，2020 年锂精矿价格持续走低，也对经营业绩产生较大的影响。

表 1：公司 2020 年锂盐产品产销量及销售价格变化

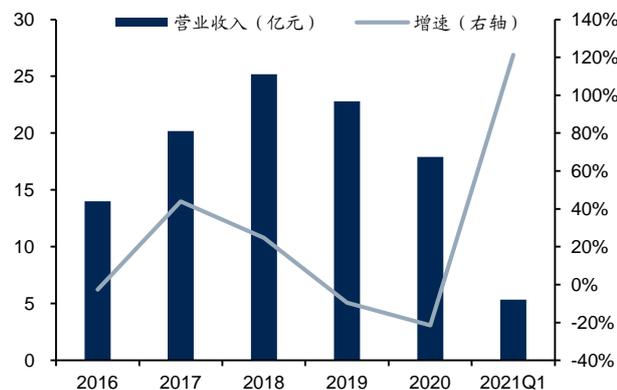
产品名称	产量(吨)	销量(吨)	收入实现情况(元)	产品上半年平均售价	产品下半年平均售价	同比变动情况	变动原因
锂盐及其副产品	21,149.65	20,153.29	693,829,670.39	48,048.38	40,042.29	平均售价同比下降	受锂盐产品市场行情下行影响

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

2021Q1 业绩兑现高增长，同时给出今年上半年的业绩预测

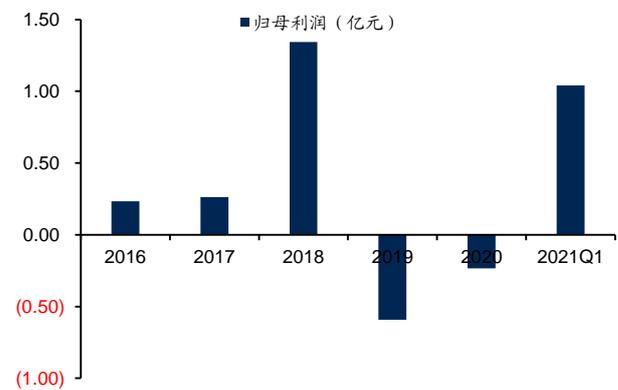
公司同时还发布了 2021 年一季报：实现营业收入 5.35 亿元，同比增长 121.23%；实现归母净利润 1.04 亿元，同比增长 281.80%，数据落在此前业绩预告 1.0-1.2 亿元的范围之内，符合预期；实现扣非归母净利润 0.99 亿元，同比增长 268.91%。

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

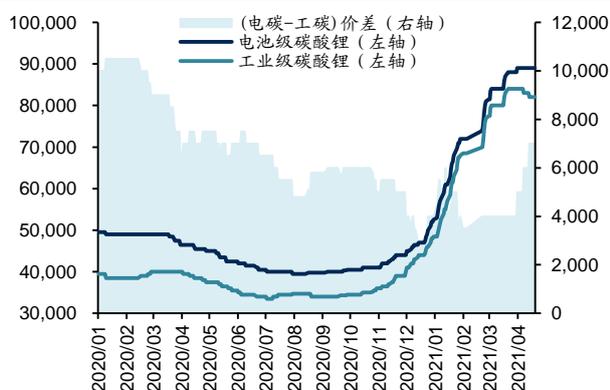
图 2：公司归母净利润



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

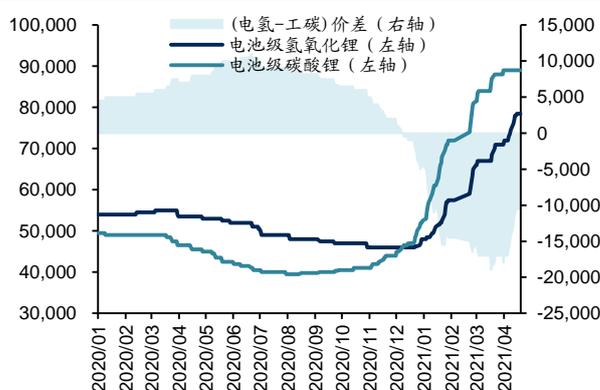
公司 2021Q1 经营业绩同比和环比都有显著增长，我们认为主要是受益于三方面因素：1) 去年同期低基数，去年同期受新冠病毒疫情影响，公司及上下游企业复工延迟；另外，公司全资子公司致远锂业锂盐产能现已达到设计产能 4 万吨，相比去年同期明显提升，所以预计公司今年一季度锂盐产量相比去年同期有所增长。2) 最核心的驱动力是，今年一季度国内锂盐价格快速上行，目前国产电池级碳酸锂报价已经接近 9 万元/吨，相比本轮行情启动时候的价位已经实现翻倍以上的增长，国产电池级氢氧化锂报价大约 7.85 万元/吨，相比去年四季度低点增长约 70%；亚洲金属网数据显示，国产电池级碳酸锂 2020Q1/Q2/Q3/Q4/2021Q1 均价分别为 4.89/4.36/3.99/4.42/7.50 万元/吨，今年一季度均价同比+53.45%，环比+69.72%；国产电池级氢氧化锂 2020Q1/Q2/Q3/Q4/2021Q1 均价分别为 5.44/5.27/4.82/4.63/6.04 万元/吨，今年一季度均价同比+11%，环比+30.36%。3) 公司稀土产品量价齐升，盈利能力显著提升。

图 3：碳酸锂价格持续上行（含税价，元/吨）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4：氢氧化锂价格启动（含税价，元/吨）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

公司在一季报当中同时还给出了今年上半年的业绩预告：预计实现归母净利润 2.5-3.0 亿元，据此推算 2021Q2 预计实现归母净利润 1.46-1.96 亿元，单季度环比+40.38-88.46%，公司经营业绩有望在二季度同比和环比继续实现大幅度提升，锂盐产品量价齐升是推动业绩提升的核心因素。

深度聚焦锂盐主业，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，从而实现对奥伊诺矿业 75% 的控制权。奥伊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 40.5 万吨/年，折合锂精矿约 7.5 万吨，预计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。

表 2：业隆沟锂辉石矿资源量情况

矿石量 (万吨)	Li ₂ O 资源量 (吨)	平均品位	Nb ₂ O ₅ 资源量 (吨)	平均品位	Ta ₂ O ₅ 资源量 (吨)	平均品位
857.9	111,451	1.30%	797	0.0093%	633	0.0074%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

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。另外，公司也与厦门钨业、杉杉能源、贝特瑞、德方纳米、当升科技、容百科技等行业领先企业签署了长期供货协议。

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：维持“买入”评级。预计公司 2021-2023 年营收分别为 28.87/48.06/52.20 亿元，同比增速 61.2/66.5/8.6%，归母净利润分别为 5.78/10.15/10.98 亿元，同比增速 2028.6/75.5/8.1%；摊薄 EPS 分别为 0.77/1.35/1.46 元，当前股价对应 PE 为 34/19/18X。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，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	379	300	828	1096	营业收入	1791	2887	4806	5220
应收款项	389	627	122	133	营业成本	1716	1799	2942	3205
存货净额	555	583	660	711	营业税金及附加	15	19	32	34
其他流动资产	505	815	28	31	销售费用	42	29	48	52
流动资产合计	1828	2324	1639	1971	管理费用	124	186	301	326
固定资产	1533	2082	2598	3062	财务费用	68	52	87	94
无形资产及其他	326	313	300	287	投资收益	257	0	0	0
投资性房地产	247	247	247	247	资产减值及公允价值变动	63	(50)	(50)	(50)
长期股权投资	875	875	870	864	其他收入	(121)	38	38	38
资产总计	4809	5841	5653	6431	营业利润	25	790	1384	1496
短期借款及交易性金融负债	665	1244	500	500	营业外净收支	(9)	(3)	(3)	(3)
应付款项	327	344	204	220	利润总额	17	787	1381	1493
其他流动负债	329	352	373	402	所得税费用	(7)	197	345	373
流动负债合计	1321	1940	1077	1122	少数股东损益	(4)	12	21	22
长期借款及应付债券	48	48	48	48	归属于母公司净利润	27	578	1015	1098
其他长期负债	117	117	66	15					
长期负债合计	165	165	115	64	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1487	2105	1192	1186	净利润	27	578	1015	1098
少数股东权益	105	113	127	143	资产减值准备	(41)	57	28	29
股东权益	3218	3623	4333	5102	折旧摊销	144	157	219	270
负债和股东权益总计	4809	5841	5653	6431	公允价值变动损失	(63)	50	50	50
					财务费用	68	52	87	94
关键财务与估值指标					营运资本变动	(128)	(478)	1073	(41)
每股收益	0.04	0.77	1.35	1.46	其它	48	(49)	(14)	(13)
每股红利	0.10	0.23	0.41	0.44	经营活动现金流	(13)	315	2372	1392
每股净资产	4.29	4.83	5.78	6.80	资本开支	586	(800)	(800)	(800)
ROIC	-4%	18%	29%	31%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	1%	16%	23%	22%	投资活动现金流	(244)	(800)	(794)	(794)
毛利率	4%	38%	39%	39%	权益性融资	700	0	0	0
EBIT Margin	-6%	30%	31%	31%	负债净变化	(142)	0	0	0
EBITDA Margin	2%	35%	36%	36%	支付股利、利息	(76)	(174)	(305)	(329)
收入增长	-21%	61%	66%	9%	其它融资现金流	(28)	579	(744)	0
净利润增长率	146%	2029%	76%	8%	融资活动现金流	236	406	(1049)	(329)
资产负债率	33%	38%	23%	21%	现金净变动	(20)	(79)	528	268
息率	0.4%	0.9%	1.6%	1.7%	货币资金的期初余额	400	379	300	828
P/E	713.2	33.5	19.1	17.7	货币资金的期末余额	379	300	828	1096
P/B	6.0	5.3	4.5	3.8	企业自由现金流	453	(472)	1614	640
EV/EBITDA	557.6	21.0	12.0	10.9	权益自由现金流	283	80	849	639

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