

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)

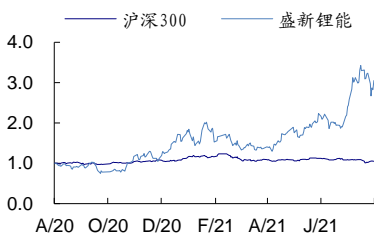
买入

2021 年半年度报告点评

(维持评级)

2021 年 08 月 08 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)	864/696
总市值/流通(百万元)	39,412/31,755
上证综指/深圳成指	3,458/14,827
12 个月最高/最低(元)	53.13/11.10

相关研究报告:

《盛新锂能-002240-2020 年年报&2021 年一季报点评: 经营业绩兑现高增长, 锂盐业务有望继续保持高景气度》——2021-04-26
《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: yangyaozhong@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

站稳锂盐第一梯队, 中报利润实现跨越式增长

● 锂盐产销量大增, 中报利润实现跨越式增长

公司上半年实现营收 11.34 亿元, 同比+50.60%; 实现归母净利润 2.91 亿元, 扭亏为盈, 同比+273.81%。公司一季报当中给出过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, 实际数据接近预告的上限。公司经营业绩实现跨越式增长, 主要受益于锂盐产品量价齐升: 1) 上半年实现锂盐产品产量 1.85 万吨, 同比+150.24%; 销量 1.77 万吨, 同比+324.35%; 2) 最核心的驱动力是, 今年上半年锂盐价格快速回暖; 国产电池级碳酸锂 2020Q1/Q2/Q3/Q4/2021Q1/Q2 均价分别为 4.89/4.36/3.99/4.42/7.50/8.86 万元/吨, 国产电池级氢氧化锂 2020Q1/Q2/Q3/Q4/2021Q1/Q2 均价分别为 5.44/5.27/4.82/4.63/6.04/8.42 万元/吨; 另外, 最新数据显示国产电池级碳酸锂报价在 9.2 万元/吨, 国产电池级氢氧化锂报价在 9.95 万元/吨, 在供需紧平衡甚至有所短缺状态下价格有进一步上涨的空间。

● 深度聚焦锂盐主业, 剥离人造板和稀土业务

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。原料保障方面, 公司持有奥伊诺矿业 75% 股权, 进而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, 支持自有锂盐厂生产。另外公司与海外矿山签订长单包销协议, 包括银河资源和 AVZ 矿业。今年上半年, 公司也进一步剥离了人造板和稀土业务, 深度聚焦锂盐主业。

● 风险提示: 原材料供应不足; 产品价格下跌; 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 28.75/61.59/67.68 亿元, 同比增速 60.6/114.2/9.9%, 归母净利润分别为 7.22/11.95/12.99 亿元, 同比增速 2555.2/65.6/8.7%; 摊薄 EPS 分别为 0.83/1.38/1.50 元, 当前股价对应 PE 为 55/33/30X。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, 随着锂行业新周期启动, 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	2,875	6,159	6,768
(+/-%)	-21.4%	60.6%	114.2%	9.9%
净利润(百万元)	27	722	1195	1299
(+/-%)	-145.9%	2555.2%	65.6%	8.7%
摊薄每股收益(元)	0.04	0.83	1.38	1.50
EBIT Margin	-6.0%	32.5%	28.9%	28.5%
净资产收益率(ROE)	0.8%	19.4%	26.2%	23.7%
市盈率(PE)	1258.0	54.6	33.0	30.3
EV/EBITDA	953.3	38.0	20.4	18.6
市净率(PB)	10.62	10.59	8.64	7.21

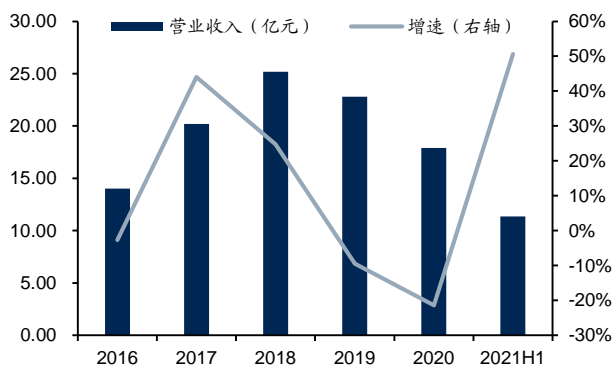
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

锂盐产销量大增，中报利润实现跨越式增长

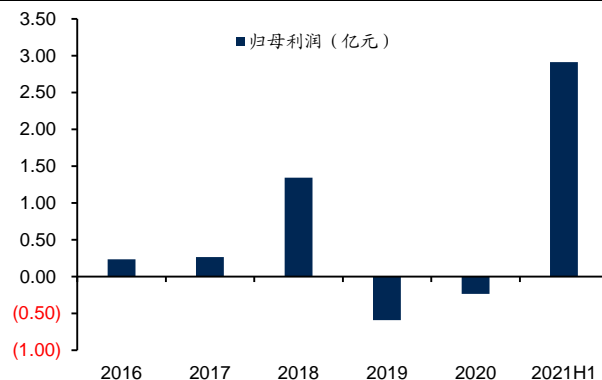
公司发布 2021 年半年度报告：实现营业收入 11.34 亿元，同比+50.60%；实现归母净利润 2.91 亿元，扭亏为盈，同比+273.81%；实现扣非归母净利润 2.65 亿元，同比+258.39%。公司 Q1 实现营业收入 5.35 亿元，实现归母净利润 1.04 亿元，实现扣非归母净利润 0.99 亿元；据此来计算，公司 Q2 实现营业收入 5.99 亿元，同比+17.21%，环比+11.96%；实现归母净利润 1.87 亿元，同比大幅度扭亏为盈，环比+79.81%；实现扣非归母净利润 1.66 亿元，同比扭亏，环比+67.68%。公司在一季报当中给出过今年上半年的业绩预告，预计实现归母净利润 2.5-3.0 亿元，实际数据接近预告的上限。

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

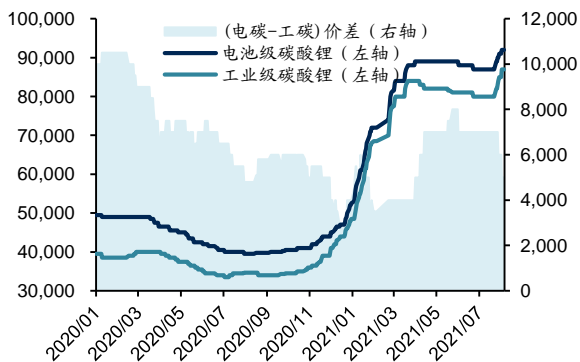
图 2：公司归母净利润



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

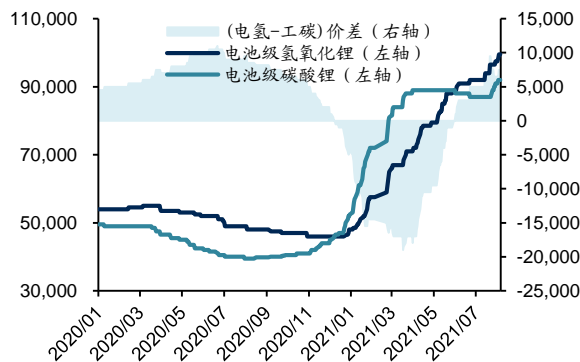
公司经营业绩实现跨越式增长，主要受益于锂盐产品量价齐升：1) 上半年公司子公司致远锂业碳酸锂/氢氧化锂产线生产运行情况良好，产品品质稳定，获得众多优质客户的认可；目前公司已经与宁德时代、中航锂电、厦门钨业、杉杉能源、LGI、贝特瑞、德方纳米、当升科技、容百科技等行业领先企业建立稳定的合作关系；上半年公司实现锂盐产品产量 1.85 万吨，同比+150.24%；锂盐产品销量 1.77 万吨，同比+324.35%；2) 最核心的驱动力是，今年上半年锂盐价格快速回暖；亚洲金属网数据显示，国产电池级碳酸锂 2020Q1/Q2/Q3/Q4/2021Q1/Q2 均价分别为 4.89/4.36/3.99/4.42/7.50/8.86 万元/吨，国产电池级氢氧化锂 2020Q1/Q2/Q3/Q4/2021Q1/Q2 均价分别为 5.44/5.27/4.82/4.63/6.04/8.42 万元/吨；另外，最新数据显示国产电池级碳酸锂报价在 9.2 万元/吨，国产电池级氢氧化锂报价在 9.95 万元/吨，在供需紧平衡甚至有所短缺状态下价格有进一步上涨的空间。

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）



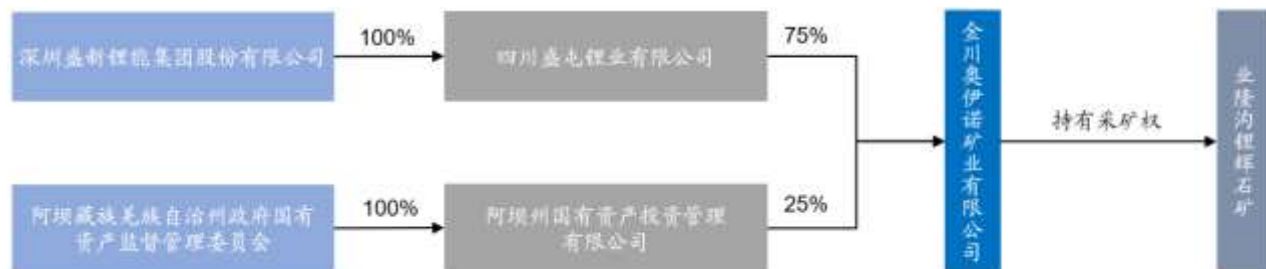
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

深度聚焦锂盐主业，剥离人造板和稀土业务

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 万吨产能已于 2020 年末开工建设。除了锂盐产品之外，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 吨生产设备已建成投入试生产，该产线运行情况良好，上半年共生产金属锂产品 44.74 吨，销售 32.06 吨，产品可用于锂电池、医药、合金、核工业领域。综上，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。2020 年奥伊诺矿业的生产经营活动受到新冠肺炎疫情及汛期极端天气影响较为严重，原计划产出原矿 29.70 万吨，计划产出锂精矿 5.67 万吨；而实际仅产出原矿 7.36 万吨，主要是露采及部分地采建设过程中的副产矿石，全年仅产出锂精矿 1.07 万吨，产出的锂精矿供致远锂业用于锂盐生产。盛屯锂业预计实现净利润情况与承诺净利润存在较大差异。考虑到不可抗力因素，上市公司与交易对方拟对原重组业绩承诺进行部分调整并签署《业绩承诺补偿协议之补充协议》，具体调整如下：1) 各方同意，本次交易利润承诺期限调整为 2019-2023 年度；2) 标的公司 2019 年度净利润不低于 -608.84 万元，2021 年度净利润不低于 9,433.87 万元，2022 年度净利润不低于 11,455.78 万元，2023 年度净利润不低于 11,531.12 万元，2019 年及 2021-2023 年累计净利润合计不低于 31,811.93 万元；即将 2020 年度业绩承诺调整至 2021 年履行。

图 5：金川县业隆沟锂辉石矿矿权结构



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

表 1：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

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。

图 6：公司与海外矿山签订了长单包销协议



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。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。另外，公司也与中航锂电、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建立稳定合作关系。公司“致力于成为全球锂电新能源材料领先企业”。

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，以及稀土业务。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，今年上半年公司还对外出售了稀土业务子公司万弘高新 51% 股权、人造板业务参股公司广东威利邦 45% 股权和台山威利邦 21.43% 股权，交易完成后，公司不再持有万弘高新、广东威利邦、台山威利邦股权。目前公司还有少量林木业务，后续公司将根据发展战略适时对其进行剥离，并继续对外转让剩余的人造板业务参股公司股权。

投资建议：维持“买入”评级。预计公司 2021-2023 年营收分别为 28.75/61.59/67.68 亿元，同比增速 60.6/114.2/9.9%，归母净利润分别为 7.22/11.95/12.99 亿元，同比增速 2555.2/65.6/8.7%；摊薄 EPS 分别为 0.83/1.38/1.50 元，当前股价对应 PE 为 55/33/30X。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，随着锂行业新周期启动，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	930	1329	营业收入	1791	2875	6159	6768
应收款项	389	624	157	172	营业成本	1716	1738	4006	4425
存货净额	555	561	915	1003	营业税金及附加	15	17	37	41
其他流动资产	505	812	36	40	销售费用	42	16	31	34
流动资产合计	1828	2297	2038	2544	管理费用	124	183	321	351
固定资产	1533	2123	2638	3103	财务费用	68	57	123	135
无形资产及其他	326	313	300	287	投资收益	257	21	0	0
投资性房地产	247	247	247	247	资产减值及公允价值变动	63	(6)	(50)	(50)
长期股权投资	875	875	870	864	其他收入	(121)	22	38	38
资产总计	4809	5854	6092	7045	营业利润	25	902	1629	1770
短期借款及交易性金融负债	665	1182	500	500	营业外净收支	(9)	(1)	(3)	(3)
应付款项	327	331	283	310	利润总额	17	900	1626	1767
其他流动负债	329	337	502	551	所得税费用	(7)	162	406	442
流动负债合计	1321	1849	1285	1361	少数股东损益	(4)	17	24	27
长期借款及应付债券	48	48	48	48	归属于母公司净利润	27	722	1195	1299
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	2015	1399	1425	净利润	27	722	1195	1299
少数股东权益	105	116	133	152	资产减值准备	(41)	60	28	29
股东权益	3218	3723	4559	5468	折旧摊销	144	157	219	270
负债和股东权益总计	4809	5854	6092	7045	公允价值变动损失	(63)	6	50	50
					财务费用	68	57	123	135
关键财务与估值指标					营运资本变动	(128)	(476)	983	(54)
每股收益	0.04	0.83	1.38	1.50	其它	48	(48)	(11)	(10)
每股红利	0.10	0.25	0.41	0.45	经营活动现金流	(13)	421	2465	1583
每股净资产	4.29	4.31	5.28	6.33	资本开支	586	(800)	(800)	(800)
ROIC	-4%	21%	34%	36%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	1%	19%	26%	24%	投资活动现金流	(244)	(800)	(794)	(794)
毛利率	4%	40%	35%	35%	权益性融资	700	0	0	0
EBIT Margin	-6%	33%	29%	29%	负债净变化	(142)	0	0	0
EBITDA Margin	2%	38%	32%	33%	支付股利、利息	(76)	(216)	(359)	(390)
收入增长	-21%	61%	114%	10%	其它融资现金流	(28)	517	(682)	0
净利润增长率	-146%	2555%	66%	9%	融资活动现金流	236	300	(1040)	(390)
资产负债率	33%	36%	25%	22%	现金净变动	(20)	(79)	630	399
息率	0.2%	0.6%	1.0%	1.1%	货币资金的期初余额	400	379	300	930
P/E	1258.0	54.6	33.0	30.3	货币资金的期末余额	379	300	930	1329
P/B	10.6	10.6	8.6	7.2	企业自由现金流	453	(353)	1735	864
EV/EBITDA	953.3	38.0	20.4	18.6	权益自由现金流	283	134	1035	866

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。

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