

**证券研究报告—动态报告**

有色金属

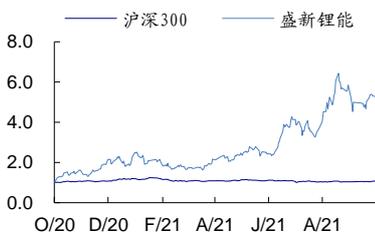
有色金属冶炼

**盛新锂能(002240)**
**买入**

2021年三季度报告点评

(维持评级)

2021年10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)	865/696
总市值/流通(百万元)	54,604/43,941
上证综指/深圳成指	3,610/14,597
12个月最高/最低(元)	76.96/11.62

**相关研究报告:**

《盛新锂能-002240-2021年中报点评:站稳锂盐第一梯队,中报利润实现跨越式增长》——2021-08-08

《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: 刘孟茜**

电话: 010-88005312

E-MAIL: liumengqian@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**
**利润兑现高增长,加快产业链上下游布局**
**● 锂盐量价齐升,业绩兑现高增长**

公司前三季度实现营收 18.60 亿元,同比+25.75%;实现归母净利润 5.38 亿元,同比+965.21%,符合此前预告 5.1-5.5 亿元区间范围之内;实现扣非归母净利润 5.12 亿元,同比+360.13%。21Q3 实现营收 7.26 亿元,同比-0.03%,环比+21.20%;实现归母净利润 2.47 亿元,同比+13.59%,环比+32.47%,符合此前预告 2.19-2.59 亿元区间范围之内;实现扣非归母净利润 2.47 亿元,同比+936.05%,环比+48.65%。

**● 深度聚焦锂盐主业,加快产业链上下游布局**

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。另外公司近期推出拟在印尼投资建设年产 5 万吨氢氧化锂和 1 万吨碳酸锂项目。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;公司也在逐步增持惠绒矿业,惠绒矿业目前拥有 1 项探矿权,位于四川省甘孜藏族自治州雅江县。另外公司拟购买华友国际所持有的 SESA100% 股权,进而间接持有 UT 联合体 50% 权益份额,UT 联合体拥有阿根廷 SDLA 项目的经营权,公司有望通过此次交易正式进入锂盐湖资源开发。此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。

**● 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。**

锂盐价格上涨超预期,单吨锂盐产品利润有望增厚,故上调盈利预测。预计公司 2021-2023 年营收分别为 33.07/78.92/86.40 亿元,同比增速 84.7%/138.7%/9.5%,归母净利润分别为 9.71/15.00/15.96 亿元,同比增速 3471.6%/54.5%/6.4%;摊薄 EPS 分别为 1.12/1.73/1.84 元,当前股价对应 PE 为 56/36/34X。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,公司业绩已迎来爆发期,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	3,307	7,892	8,640
(+/-%)	-21.4%	84.7%	138.7%	9.5%
净利润(百万元)	27	971	1500	1596
(+/-%)	-145.9%	3471.6%	54.5%	6.4%
摊薄每股收益(元)	0.04	1.12	1.73	1.84
EBIT Margin	-6.0%	34.8%	24.2%	23.5%
净资产收益率(ROE)	0.8%	24.9%	30.3%	26.3%
市盈率(PE)	1740.8	56.3	36.4	34.2
EV/EBITDA	1303.9	43.0	27.6	25.4
市净率(PB)	14.70	14.01	11.04	9.00

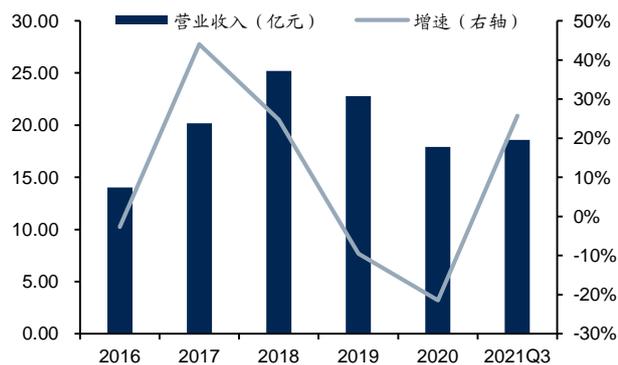
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

### 锂盐量价齐升，业绩兑现高增长

公司发布 2021 年三季报：前三季度实现营收 18.60 亿元，同比+25.75%；实现归母净利润 5.38 亿元，同比+965.21%，符合此前预告的 5.1-5.5 亿元区间范围之内；实现扣非归母净利润 5.12 亿元，同比+360.13%。21Q3 实现营收 7.26 亿元，同比-0.03%，环比+21.20%；实现归母净利润 2.47 亿元，同比+13.59%，环比+32.47%，符合此前预告的 2.19-2.59 亿元区间范围之内；实现扣非归母净利润 2.47 亿元，同比+936.05%，环比+48.65%。

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

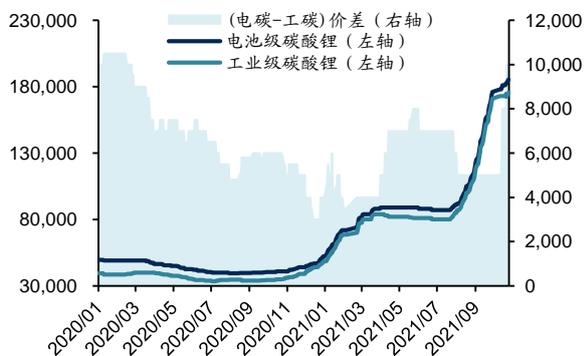
图 2：公司归母净利润



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

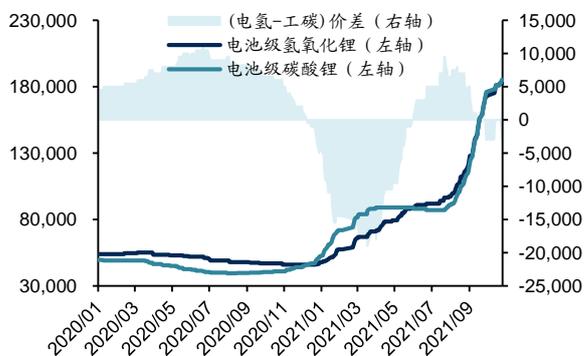
公司经营业绩实现跨越式增长，主要受益于锂盐产品量价齐升：1) 公司子公司致远锂业碳酸锂/氢氧化锂产线生产运行情况良好，产品品质稳定，获得众多优质客户的认可；目前公司已经与宁德时代、中航锂电、厦门钨业、杉杉能源、LGI、贝特瑞、德方纳米、当升科技、容百科技等行业领先企业建立稳定的合作关系；2) 最核心的驱动力是，锂盐价格持续上涨，亚洲金属网数据显示，国产电池级碳酸锂 2020Q1/Q2/Q3/Q4/2021Q1/Q2/Q3 均价分别为 4.89/4.36/3.99/4.42/7.50/8.86/11.19 万元/吨，国产电池级氢氧化锂 2020Q1/Q2/Q3/Q4/2021Q1/Q2/Q3 均价分别为 5.44/5.27/4.82/4.63/6.04/8.42/11.65 万元/吨；另外最新数据显示国产电池级碳酸锂报价 18.55 万元/吨，国产电池级氢氧化锂报价 18.25 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

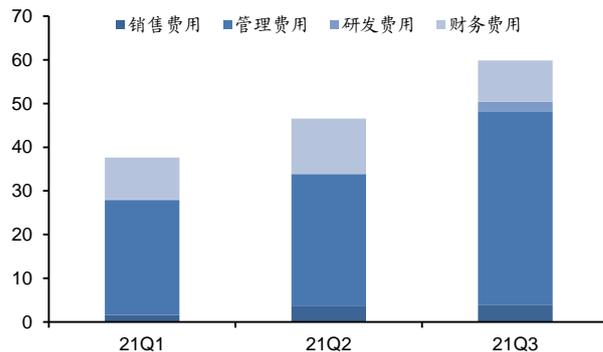
财务数据方面，截至 21Q3 公司资产负债率 27.31%；21Q1/Q2/Q3 期间费用率（销售、管理、研发、财务）分别为 7.04%/7.77%/8.24%，环比略有提升，但对利润影响有限。

图 5: 资产负债率 (%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6: 期间费用 (百万元)



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，加快产业链上下游布局

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 7: 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 <sub>2</sub> O 资源量(吨)	平均品位	Nb <sub>2</sub> O <sub>5</sub> 资源量(吨)	平均品位	Ta <sub>2</sub> O <sub>5</sub> 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

公司于四川省内除了拥有金川县业隆沟锂矿外,也在逐步增持雅江县木绒锂矿。2020年12月-2021年5月,公司全资子公司盛屯锂业合计出资1亿元对四川启成矿业有限公司进行投资,占启成矿业12%股权;2021年5月,启成矿业对雅江县惠绒矿业有限责任公司进行投资,获得惠绒矿业84.90%股权。2021年9月,盛屯锂业购买了四川六新勘测规划设计有限公司100%的股权,四川六新勘测规划设计有限公司持有惠绒矿业15%的股权。

惠绒矿业目前拥有1项探矿权,位于四川省甘孜藏族自治州雅江县。根据四川省地质矿产勘查开发局四〇二地质队编制的《四川省雅江县木绒锂矿阶段性勘探地质报告》,截止2020年12月底,探矿权内I、II号矿体总计求获(探明+控制+推断)矿石资源量3,943.6万吨,金属氧化物量:Li<sub>2</sub>O 642,854吨,伴生BeO 16,814吨,Nb<sub>2</sub>O<sub>5</sub> 3,958吨,Ta<sub>2</sub>O<sub>5</sub> 2,214吨,Rb<sub>2</sub>O 41,693吨,Sn 18,932吨。矿床Li<sub>2</sub>O平均品位1.63%,BeO平均品位0.04%,Nb<sub>2</sub>O<sub>5</sub>平均品位0.01%,Ta<sub>2</sub>O<sub>5</sub>平均品位0.006%,Rb<sub>2</sub>O平均品位0.106%,Sn平均品位0.048%。Li<sub>2</sub>O资源量规模为大型,伴生铍、钽、铷达大型矿床规模,伴生铌达小型矿床规模,伴生锡达中型矿床规模。

另外公司于9月22日与全资香港子公司盛威国际、华友国际、SESA目标公司签署《股权及债券转让协议》,盛威国际拟购买华友国际在交割日持有的SESA 100%股权及华友国际对SESA的股东借款债权,交易价格为37,668,868.91美元。SESA和PLASA各持有UT联合体50%的权益份额,SESA为UT联合体的运营方,负责锂盐湖项目的建设、矿业开发(勘探和开采)和运营,UT联合体经营阿根廷SDLA项目,但没有SDLA项目内矿权的所有权,目前项目产能为2,500吨LCE,提高其产量及销售量,需要联合运营委员会决议通过,能否获得及何时获得通过存在不确定性。目前本次交易标的尚未完成过户,相关的事项仍然在积极推进中。综上,公司有望通过此次交易正式进入锂盐湖资源的开发。

此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。

**图 8: 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

**冶炼产能方面：**除了原有规划产能之外，公司于近期推出了在海外建设第一个冶炼产能的项目。公司全资子公司盛新国际拟与 STELLAR 在印度尼西亚投资设立合资公司，在中苏拉威西省莫罗瓦利县莫罗瓦利工业园(IMIP)内投资建设年产 5 万吨氢氧化锂和 1 万吨碳酸锂项目，项目总投资约为 3.5 亿美元；盛新国际持有合资公司 65% 股权。印尼工厂的设立将主要面向海外客户。

综上，短期内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；从中长期的角度来看，公司锂盐加工产能仍处于快速扩张期，能否保障锂精矿原料供应成为产能能否转化为产量的关键，所以在开发自有资源的同时，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。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。

**投资建议：维持“买入”评级。**预计公司 2021-2023 年营收分别为 33.07/78.92/86.40 亿元，同比增速 84.7/138.7/9.5%，归母净利润分别为 9.71/15.00/15.96 亿元，同比增速 3471.6/54.5/6.4%；摊薄 EPS 分别为 1.12/1.73/1.84 元，当前股价对应 PE 为 56/36/34X。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，公司业绩已迎来爆发期，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	300	300	营业收入	1791	3307	7892	8640
应收款项	389	272	649	710	营业成本	1716	1954	5542	6127
存货净额	555	638	1874	2061	营业税金及附加	15	21	47	52
其他流动资产	505	933	2228	2439	销售费用	42	16	39	43
<b>流动资产合计</b>	<b>1828</b>	<b>2143</b>	<b>5050</b>	<b>5510</b>	管理费用	124	176	368	402
固定资产	1533	2122	2637	3102	财务费用	68	46	79	86
无形资产及其他	326	313	300	287	投资收益	257	5	0	0
投资性房地产	247	247	247	247	资产减值及公允价值变动	63	(8)	(50)	(50)
长期股权投资	875	875	875	875	其他收入	(121)	23	38	38
<b>资产总计</b>	<b>4809</b>	<b>5699</b>	<b>9109</b>	<b>10021</b>	营业利润	25	1113	1803	1918
短期借款及交易性金融负债	665	770	1673	1227	营业外净收支	(9)	(4)	(3)	(3)
应付款项	327	376	1105	1216	<b>利润总额</b>	<b>17</b>	<b>1108</b>	<b>1800</b>	<b>1915</b>
其他流动负债	329	377	1084	1192	所得税费用	(7)	126	270	287
<b>流动负债合计</b>	<b>1321</b>	<b>1524</b>	<b>3862</b>	<b>3634</b>	少数股东损益	(4)	12	31	33
长期借款及应付债券	48	48	48	48	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>27</b>	<b>971</b>	<b>1500</b>	<b>1596</b>
其他长期负债	117	117	117	117					
<b>长期负债合计</b>	<b>165</b>	<b>165</b>	<b>165</b>	<b>165</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>1487</b>	<b>1689</b>	<b>4027</b>	<b>3800</b>	净利润	27	971	1500	1596
少数股东权益	105	113	134	157	资产减值准备	(41)	60	28	29
股东权益	3218	3897	4947	6064	折旧摊销	144	157	219	270
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4809</b>	<b>5699</b>	<b>9109</b>	<b>10021</b>	公允价值变动损失	(63)	8	50	50
					财务费用	68	46	79	86
关键财务与估值指标					营运资本变动	(128)	(237)	(1443)	(213)
每股收益	0.04	1.12	1.73	1.84	其它	48	(52)	(7)	(6)
每股红利	0.10	0.34	0.52	0.55	<b>经营活动现金流</b>	<b>(13)</b>	<b>907</b>	<b>347</b>	<b>1725</b>
每股净资产	4.29	4.50	5.72	7.01	资本开支	586	(800)	(800)	(800)
ROIC	-4%	29%	33%	27%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	1%	25%	30%	26%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(244)</b>	<b>(800)</b>	<b>(800)</b>	<b>(800)</b>
毛利率	4%	41%	30%	29%	权益性融资	700	0	0	0
EBIT Margin	-6%	35%	24%	23%	负债净变化	(142)	0	0	0
EBITDA Margin	2%	40%	27%	27%	支付股利、利息	(76)	(291)	(450)	(479)
收入增长	-21%	85%	139%	9%	其它融资现金流	(28)	105	903	(446)
净利润增长率	-146%	3472%	55%	6%	<b>融资活动现金流</b>	<b>236</b>	<b>(186)</b>	<b>453</b>	<b>(925)</b>
资产负债率	33%	32%	46%	39%	<b>现金净变动</b>	<b>(20)</b>	<b>(79)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
息率	0.2%	0.6%	1.0%	1.0%	货币资金的期初余额	400	379	300	300
P/E	1740.8	56.3	36.4	34.2	货币资金的期末余额	379	300	300	300
P/B	14.7	14.0	11.0	9.0	企业自由现金流	453	141	(403)	982
EV/EBITDA	1303.9	43.0	27.6	25.4	权益自由现金流	283	223	457	484

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