

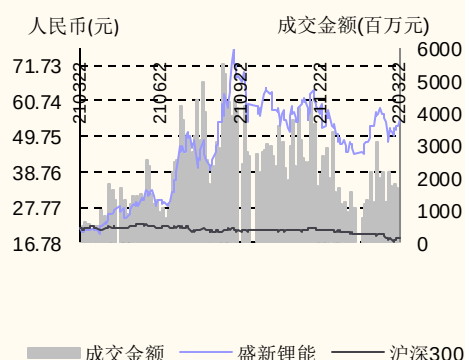
盛新锂能 (002240.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 54.59 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	8.65
已上市流通 A 股(亿股)	6.99
总市值(亿元)	472.39
年内股价最高最低(元)	76.96/19.38
沪深 300 指数	4255
深证成指	12319



相关报告

- 1.《锂盐产品量价齐升，成长性值得期待-盛新锂能业绩点评》，2022.1.25
- 2.《资源+产能快速增长的一体化锂业新星-盛新锂能公司深度》，2021.11.17

倪文祎 分析师 SAC 执业编号: S1130519110002
niwenyi@gjzq.com.cn

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,279	1,791	2,745	9,360	12,320
营业收入增长率	-9.51%	-21.43%	53.31%	240.98%	31.62%
归母净利润(百万元)	-59	27	889	4,065	5,042
归母净利润增长率	-150.84%	-145.87%	3172.89%	357.06%	24.04%
摊薄每股收益(元)	-0.090	0.036	1.028	4.698	5.827
每股经营性现金流净额	-0.31	-0.48	0.91	2.76	5.06
ROE(归属母公司)(摊薄)	-2.33%	0.84%	23.69%	65.63%	54.69%
P/E	N/A	674.26	51.37	11.62	9.37
P/B	2.06	5.69	12.17	7.63	5.12

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 3 月 22 日晚发布 2022 年度非公开发行 A 股股票预案，发行对象为比亚迪股份有限公司，发行价格为 42.99 元/股，发行股票数量不低于 4652.24 万股（含本数）且不超过 6978.37 万股（含本数），不超过发行前公司总股本的 30%，且不低于发行后公司总股本的 5%，非公开发行拟募集资金总额（含发行费用）不超过 30 亿元（含本数）。

评论

- **定增募资不超 30 亿元，引入战略投资者比亚迪。**公司本次定增拟募集资金总额不超过 30 亿元，扣除发行费用后净额将全部用于补充流动资金及偿还债务。特定对象比亚迪以现金方式全额认购发行的股票，且自该等股票上市之日起 36 个月内不进行转让。发行完成后，比亚迪持有公司股份预计超过 5%。公司是比亚迪的上游原材料供应商。未来随着新能源汽车行业、储能行业的蓬勃发展和比亚迪产能投资计划的不断落地，比亚迪的锂产品的需求将会持续释放，为双方业务合作打下坚实的基础，助力公司增厚业绩。
- **资源全球化布局，锂盐产能逐步释放。**公司目前锂资源布局：四川业隆沟锂矿（持股 75%）、太阳河口锂多金属矿（持股 75%）、四川木绒锂矿（持股 25.19%）、津巴布韦萨比星锂矿（持股 51%）、阿根廷 SDLA 盐湖（经营权）、Mt Cattlin 和 Manono 包销。随着矿山投产，预计公司 22 年资源自给率 20%，25 年有望达到 70%以上。公司目前拥有碳酸锂产能 2.8 万吨/年、氢氧化锂产能 1.5 万吨/年，规划四川氢氧化锂产能 3 万吨/年，预计 22 年投产，规划印尼氢氧化锂产能 5 万吨/年和碳酸锂产能 1 万吨/年，预计 23 年投产。预计 22-23 年公司锂盐产能分别为 7.3 万吨/年、13.3 万吨/年，锂盐权益产能分别为 6.34 万吨/年、10.24 万吨/年。

盈利预测&投资建议

- 随着津巴布韦与木绒锂矿未来两年的投产，且锂盐价格高位维持，公司业绩高增确定性强、业绩弹性大，分别上调公司 22-23 年的归母净利润 60%、25%至 40.65 亿元、50.42 亿元，对应 EPS 分别为 4.7 元、5.8 元，对应 PE 分别为 12 倍、9 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。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	2,518	2,279	1,791	2,745	9,360	12,320
增长率		-9.5%	-21.4%	53.3%	241.0%	31.6%
主营业务成本	-2,174	-1,949	-1,716	-1,525	-4,000	-5,600
%销售收入	86.3%	85.5%	95.8%	55.6%	42.7%	45.5%
毛利	344	330	74	1,220	5,360	6,720
%销售收入	13.7%	14.5%	4.2%	44.4%	57.3%	54.5%
营业税金及附加	-28	-21	-15	-19	-65	-85
%销售收入	1.1%	0.9%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-72	-94	-42	-14	-56	-74
%销售收入	2.9%	4.1%	2.3%	0.5%	0.6%	0.6%
管理费用	-103	-123	-124	-149	-515	-678
%销售收入	4.1%	5.4%	6.9%	5.4%	5.5%	5.5%
研发费用	0	-21	-30	-4	-14	-18
%销售收入	0.0%	0.9%	1.7%	0.1%	0.2%	0.2%
息税前利润 (EBIT)	141	70	-136	1,035	4,710	5,865
%销售收入	5.6%	3.1%	n.a	37.7%	50.3%	47.6%
财务费用	-45	-73	-68	-56	-193	-261
%销售收入	1.8%	3.2%	3.8%	2.0%	2.1%	2.1%
资产减值损失	-69	112	68	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-8	-8	257	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	1554.6%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	102	-65	25	999	4,528	5,614
营业利润率	4.1%	n.a	1.4%	36.4%	48.4%	45.6%
营业外收支	6	-2	-9	0	0	0
税前利润	109	-67	17	999	4,528	5,614
利润率	4.3%	n.a	0.9%	36.4%	48.4%	45.6%
所得税	1	4	7	-100	-453	-561
所得税率	-1.1%	n.a	-39.4%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	110	-62	23	899	4,075	5,052
少数股东损益	-7	-3	-4	10	10	10
归属于母公司的净利润	117	-59	27	889	4,065	5,042
净利率	4.6%	n.a	1.5%	32.4%	43.4%	40.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	153	-62	23	899	4,075	5,052
少数股东损益	-7	-3	-4	10	10	10
非现金支出	212	44	86	76	97	121
非经营收益	55	80	-188	83	94	96
营运资金变动	-378	-267	-284	-272	-1,876	-891
经营活动现金净流	43	-206	-363	786	2,390	4,378
资本开支	-326	-395	-330	-695	-315	-415
投资	0	-3	566	-476	0	0
其他	98	0	1	4	0	0
投资活动现金净流	-228	-398	237	-1,167	-315	-415
股权募资	0	0	700	2	0	0
债权募资	373	384	-14	775	63	27
其他	-291	-97	-760	-423	-1,720	-2,113
筹资活动现金净流	82	287	-74	354	-1,657	-2,086
现金净流量	-103	-317	-199	-27	418	1,877

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	306	400	379	345	750	2,618
应收款项	198	393	782	995	3,314	4,329
存货	959	1,050	555	585	1,534	2,148
其他流动资产	214	130	112	885	1,009	1,089
流动资产	1,676	1,973	1,828	2,810	6,607	10,183
%总资产	46.6%	40.4%	38.0%	42.5%	62.2%	70.2%
长期投资	67	106	933	1,096	1,096	1,096
固定资产	1,553	2,279	1,533	1,719	1,938	2,233
%总资产	43.2%	46.7%	31.9%	26.0%	18.2%	15.4%
无形资产	153	463	421	424	427	429
非流动资产	1,920	2,910	2,981	3,803	4,021	4,316
%总资产	53.4%	59.6%	62.0%	57.5%	37.8%	29.8%
资产总计	3,597	4,883	4,809	6,613	10,629	14,499
短期借款	661	1,105	665	1,355	1,417	1,444
应付款项	490	681	526	501	1,322	1,845
其他流动负债	81	200	130	595	1,245	1,518
流动负债	1,231	1,987	1,321	2,450	3,984	4,807
长期贷款	134	190	48	48	48	48
其他长期负债	54	60	117	245	278	289
负债	1,420	2,237	1,487	2,743	4,310	5,145
普通股股东权益	2,095	2,538	3,218	3,755	6,194	9,219
其中：股本	535	657	750	865	865	865
未分配利润	1	-91	-63	470	2,909	5,935
少数股东权益	82	109	105	115	125	135
负债股东权益合计	3,597	4,883	4,809	6,613	10,629	14,499

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.218	-0.090	0.036	1.028	4.698	5.827
每股净资产	3.913	3.862	4.292	4.339	7.158	10.654
每股经营现金净流	0.080	-0.313	-0.484	0.909	2.762	5.060
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.411	1.879	2.331
回报率						
净资产收益率	5.56%	-2.33%	0.84%	23.69%	65.63%	54.69%
总资产收益率	3.24%	-1.21%	0.57%	13.45%	38.25%	34.78%
投入资本收益率	4.79%	1.66%	-4.71%	17.65%	54.43%	48.64%
增长率						
主营业务收入增长率	24.77%	-9.51%	-21.43%	53.31%	240.98%	31.62%
EBIT增长率	N/A	-50.27%	-294.49%	-858.48%	355.12%	24.51%
净利润增长率	343.66%	-150.84%	-145.87%	3172.89%	357.06%	24.04%
总资产增长率	21.65%	35.77%	-1.52%	37.50%	60.73%	36.41%
资产管理能力						
应收账款周转天数	15.5	28.6	36.4	33.0	30.0	29.0
存货周转天数	128.1	188.1	170.7	140.0	140.0	140.0
应付账款周转天数	9.9	54.8	90.1	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	215.4	310.3	201.8	155.1	53.6	49.2
偿债能力						
净负债/股东权益	22.47%	33.84%	10.06%	19.35%	6.44%	-15.33%
EBIT利息保障倍数	3.1	1.0	-2.0	18.6	24.5	22.5
资产负债率	39.47%	45.81%	30.91%	41.49%	40.55%	35.49%

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
买入	0	2	13	17	41
增持	1	1	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.33	1.19	1.19	1.00

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

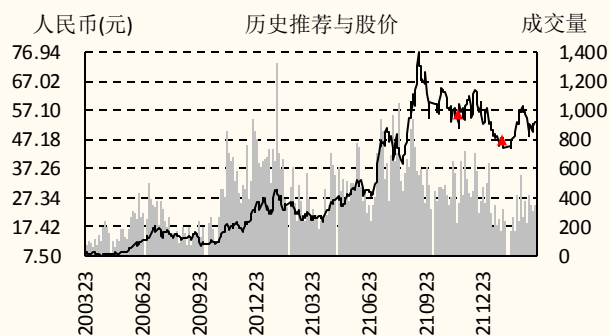
来源：国金证券研究所

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402