

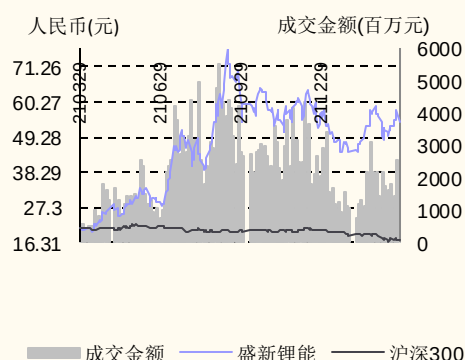
盛新锂能 (002240.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 53.88 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)	466.25
年内股价最高最低(元)	76.96/19.38
沪深 300 指数	4148
深证成指	11950

**相关报告**

- 1.《定增引入战投比亚迪, 助力长期成长空间-盛新锂能定增点评》, 2022.3.23
- 2.《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
- 3.《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

Q1 业绩符合预期, 共同推进党坝锂矿复产**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,791	2,934	13,000	15,300	17,325
营业收入增长率	-21.43%	63.88%	343.04%	17.69%	13.24%
归母净利润(百万元)	27	851	5,093	6,551	8,029
归母净利润增长率	-145.87%	3030.29%	498.75%	28.63%	22.55%
摊薄每股收益(元)	0.036	0.983	5.886	7.571	9.278
每股经营性现金流净额	-0.31	0.23	2.60	7.06	9.04
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.84%	16.69%	61.78%	53.81%	47.25%
P/E	674.26	58.95	9.15	7.12	5.81
P/B	5.69	9.84	5.66	3.83	2.74

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 3 月 28 日晚发布 2022 年一季度业绩预告, 2022 年一季度公司实现归母净利润 9 亿-11 亿元, 同比增长 765.24%-957.52%; 实现扣非归母净利润 8.95 亿元-10.95 亿元, 同比增长 806.35%-1008.89%。

评论

- **Q1 业绩符合预期, 锂盐单吨净利 6 万元以上。**22 年 Q1 公司归母净利润 9-11 亿元, 取中值 10 亿元, 预计 Q1 锂盐产量 1.5 万吨, 测算 Q1 锂盐产品单吨净利为 6.67 万元, 考虑到公司目前自有矿比例较低, 精矿价格随锂盐价格上涨, Q1 业绩基本符合预期。
- **与国城集团合作推进四川党坝锂矿复产, 保障资源供应。**根据公告, 2 月 23 日国城集团关联公司以 4.29 亿元增资众和股份子公司金鑫矿业并获得其 50% 股权, 金鑫矿业拥有四川马尔康县党坝锂矿采矿权, 其探明矿石资源量 4919 万吨, 折合氧化锂储量 66.09 万吨, 品位 1.34%, 许可生产规模 85 万吨/年, 目前该矿因众和股份债务重整处于停产状态。公司全资子公司盛屯锂业于 3 月 28 日与国城集团签署战略合作协议, 双方拟积极合作推动金鑫矿业恢复生产经营, 并由国城集团积极促成盛屯锂业与金鑫矿业的采购销售合作, 优先向公司提供不低于 50% 产量的锂精矿。
- **锂盐产能稳步扩张, 成长性值得期待。**根据 2021 年报, 公司目前拥有碳酸锂产能 2.8 万吨/年、氢氧化锂产能 4.5 万吨/年, 遂宁盛新 3 万吨氢氧化锂项目已于 2022 年 1 月建成投产, 目前该项目试生产阶段较为顺利; 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。锂资源方面, 公司积极推动奥伊诺矿山项目达产, 萨比星锂钽矿项目设计原矿生产规模 90 万吨/年, 折合锂精矿约 20 万吨, 预计在 2022 年底建成投产。

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 25%、30%至 50.93 亿元、65.51 亿元, 对应 EPS 分别为 5.89 元、7.57 元, 对应 PE 分别为 9 倍、7 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)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	2,279	1,791	2,934	13,000	15,300	17,325
增长率		-21.4%	63.9%	343.0%	17.7%	13.2%
主营业务成本	-1,949	-1,716	-1,572	-5,980	-6,375	-6,510
%销售收入	85.5%	95.8%	53.6%	46.0%	41.7%	37.6%
毛利	330	74	1,362	7,020	8,925	10,815
%销售收入	14.5%	4.2%	46.4%	54.0%	58.3%	62.4%
营业税金及附加	-21	-15	-28	-124	-146	-165
%销售收入	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-94	-42	-11	-50	-59	-67
%销售收入	4.1%	2.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-123	-124	-158	-700	-824	-934
%销售收入	5.4%	6.9%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%
研发费用	-21	-30	-9	-38	-45	-51
%销售收入	0.9%	1.7%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
息税前利润 (EBIT)	70	-136	1,156	6,107	7,851	9,599
%销售收入	3.1%	n.a	39.4%	47.0%	51.3%	55.4%
财务费用	-73	-68	-37	-135	-164	-173
%销售收入	3.2%	3.8%	1.3%	1.0%	1.1%	1.0%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-8	257	1	0	0	0
%税前利润	n.a	1554.6%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-65	25	1,107	5,992	7,707	9,446
营业利润率	n.a	1.4%	37.7%	46.1%	50.4%	54.5%
营业外收支	-2	-9	-57	0	0	0
税前利润	-67	17	1,050	5,992	7,707	9,446
利润率	n.a	0.9%	35.8%	46.1%	50.4%	54.5%
所得税	4	7	-183	-899	-1,156	-1,417
所得税率	n.a	-39.4%	17.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	-62	23	868	5,093	6,551	8,029
少数股东损益	-3	-4	17	0	0	0
归属于母公司的净利润	-59	27	851	5,093	6,551	8,029
净利率	n.a	1.5%	29.0%	39.2%	42.8%	46.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	-62	23	868	5,093	6,551	8,029
少数股东损益	-3	-4	17	0	0	0
非现金支出	260	218	149	149	196	242
非经营收益	80	-188	62	90	111	71
营运资金变动	-267	-284	-879	-3,086	-745	-515
经营活动现金净流	10	-231	200	2,246	6,114	7,826
资本开支	-395	-330	-377	-1,086	-986	-886
投资	-3	566	174	47	0	0
其他	0	1	-112	0	0	0
投资活动现金净流	-398	237	-315	-1,039	-986	-886
股权募资	0	700	979	92	0	0
债权募资	384	-14	223	911	-246	-974
其他	-97	-760	-336	-2,129	-2,732	-3,282
筹资活动现金净流	287	-74	866	-1,126	-2,978	-4,256
现金净流量	-100	-68	751	82	2,150	2,685

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	400	379	1,153	1,223	3,365	6,043
应收款项	393	782	1,248	4,498	5,294	5,995
存货	1,050	555	653	2,297	2,707	2,765
其他流动资产	130	112	159	386	451	458
流动资产	1,973	1,828	3,214	8,405	11,816	15,260
%总资产	40.4%	38.0%	44.1%	62.9%	67.3%	70.5%
长期投资	106	933	812	765	765	765
固定资产	2,279	1,533	2,228	3,112	3,856	4,459
%总资产	46.7%	31.9%	30.6%	23.3%	21.9%	20.6%
无形资产	463	421	455	510	558	600
非流动资产	2,910	2,981	4,073	4,963	5,752	6,396
%总资产	59.6%	62.0%	55.9%	37.1%	32.7%	29.5%
资产总计	4,883	4,809	7,287	13,367	17,569	21,656
短期借款	1,105	665	416	1,327	1,081	107
应付款项	681	526	475	1,913	2,230	2,285
其他流动负债	200	130	480	931	1,100	1,260
长期借款	1,987	1,321	1,371	4,171	4,411	3,653
其他长期负债	190	48	536	536	536	536
负债	60	117	266	400	431	460
负债	2,237	1,487	2,174	5,108	5,378	4,649
普通股股东权益	2,538	3,218	5,098	8,244	12,175	16,992
其中：股本	657	750	865	865	865	865
未分配利润	-91	-63	746	3,802	7,732	12,550
少数股东权益	109	105	15	15	15	15
负债股东权益合计	4,883	4,809	7,287	13,367	17,569	21,656

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	-0.090	0.036	0.983	5.886	7.571	9.278
每股净资产	3.862	4.292	5.891	9.527	14.069	19.636
每股经营现金净流	0.016	-0.308	0.231	2.596	7.065	9.044
每股股利	0.000	0.000	0.100	2.354	3.028	3.711
回报率						
净资产收益率	-2.33%	0.84%	16.69%	61.78%	53.81%	47.25%
总资产收益率	-1.21%	0.57%	11.67%	38.10%	37.29%	37.07%
投入资本收益率	1.66%	-4.71%	15.69%	51.18%	48.26%	46.17%
增长率						
主营业务收入增长率	-9.51%	-21.43%	63.88%	343.04%	17.69%	13.24%
EBIT增长率	-50.27%	-294.49%	-947.35%	428.21%	28.55%	22.26%
净利润增长率	-150.84%	-145.87%	3030.29%	498.75%	28.63%	22.55%
总资产增长率	36.94%	-1.52%	51.52%	83.45%	31.43%	23.27%
资产管理能力						
应收账款周转天数	28.6	36.4	24.8	24.8	24.8	24.8
存货周转天数	188.1	170.7	140.2	140.2	155.0	155.0
应付账款周转天数	54.8	90.1	76.6	76.6	85.0	85.0
固定资产周转天数	310.3	201.8	150.0	44.6	46.1	47.1
偿债能力						
净负债/股东权益	33.84%	10.06%	-3.91%	7.76%	-14.33%	-31.75%
EBIT利息保障倍数	1.0	-2.0	31.3	45.1	48.0	55.4
资产负债率	45.81%	30.91%	29.83%	38.21%	30.61%	21.47%

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	5	7	14	21	44
增持	1	2	3	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.17	1.22	1.18	1.19	1.00

来源：聚源数据

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

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
3	2022-03-23	买入	54.59	N/A

来源：国金证券研究所



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