

量价齐升业绩高增，资源布局再下一城保障利润释放

2022 年 03 月 29 日

➤ **事件：3 月 28 日公司发布 2021 年报及 22Q1 业绩预告。**1) 2021 年营收 29.34 亿元，同比增长 63.88%；归母净利润 8.5 亿元，同比增长 3030.29%；扣非归母净利 8.61 亿元，同比增长 479.05%。2) 2021Q4 公司实现营收 10.75 亿元，同比增长 244.93%、环比增长 48.03%；归母净利润 3.12 亿元，同比增长 1437%、环比增长 26%；扣非归母净利 3.50 亿元，同比增长 1244.63%、环比增长 42%。3) 公司预计 22Q1 归母净利润 9-11 亿元，同比增长 765.24%-957.52%，扣非归母净利润 8.95-10.95 亿元，同比增长 806.35%-1008.89%。

➤ **产销两旺，量价齐升推动业绩增长。**1) **量：锂产品产销量同比增长。**2021 年锂盐产品产量达 4.02 万吨，同比增长 90.50%；锂盐销量 4.21 万吨，同比增长 108.88%；库存水平持续下降，由 3247 吨下降至 1441 吨，同比下降 55.61%，行业需求旺盛。2) **价：锂价加速上涨。**2021 年锂盐价格全面上行，公司上半年锂盐销售均价 5.99 万元，下半年锂盐销售均价 11.69 万元。3) **22Q1 精矿价格与锂盐价差拉大助力业绩释放：**公司 22Q1 业绩靓丽，单季度业绩超过 2021 年全年业绩，主要原因为 22Q1 锂盐价格加速上涨，上涨幅度超过成本（锂精矿价格）涨幅，公司盈利向好，业绩加速释放。

➤ **资源布局再下一城，多元化资源保障布局初成。**公司与国城集团签署战略合作框架协议，双方将积极推动金鑫矿业恢复生产，公司将向金鑫矿业预付资金用于后者解决债务问题并恢复矿山经营，**公司有权获得金鑫矿业不低于 50% 的锂精矿产品。**此外公司其他资源布局还包括：(1) 奥伊诺矿业：业隆沟锂辉石矿原矿生产规模 40.5 万吨/年，太阳河口锂多金属矿目前处于探矿权阶段；(2) Max Mind 香港 51% 股权：拥有津巴布韦萨比星锂矿项目采矿权证，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；(3) 惠绒矿业 25.19% 股权：截止 2020 年 12 月底已探明 Li₂O 资源量 64.29 万吨，平均品位 1.63%；(4) 阿根廷 SESA 公司 100% 股权：SESA 拥有对 UT 联合体的运营权，UT 联合体经营阿根廷 SDLA 项目，项目在产年产能 2500 吨 LCE。

➤ **激进的冶炼产能规划，跻身一线锂盐厂商。**公司目前建成锂盐产能 7 万吨，其中氢氧化锂 4.5 万吨，碳酸锂 2.5 万吨，同时印尼规划 6 万吨锂盐预计 2023 年建成投产。未来有望达到 13 万吨锂盐产能，成为国内最大的锂盐冶炼厂之一。

➤ **投资建议：**公司锂盐产能将在未来显著扩张，同时多元化的锂资源保障措施并行，而且引入比亚迪作为战略投资者与下游深度绑定，在锂价高位、产能释放的情况下，业绩有望加速释放。我们上调公司 2022-2024 年归母净利润预测至 36.8 亿元、44.1 亿元和 54.9 亿元，对应 3 月 29 日收盘价的 PE 分别为 13、11 和 9 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**需求不及预期，锂价大幅下跌及自身项目不及预期风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,934	7,291	8,286	11,080
增长率 (%)	63.9	148.5	13.7	33.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	851	3,680	4,410	5,491
增长率 (%)	3030.3	332.6	19.9	24.5
每股收益 (元)	0.98	4.25	5.10	6.35
PE	55	13	11	9
PB	9.2	5.4	3.6	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 3 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

54.33 元



分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理：张航

执业证号：S0100122010011

邮箱：zhanghang@mszq.com

相关研究

1. 盛新锂能 (002240.SZ) 事件点评：拟定增引入比亚迪作为战略投资者，一体化下成长可期

2. 盛新锂能年报业绩预告点评：锂价助推业绩增长，多元化资源布局掘注成长

目录

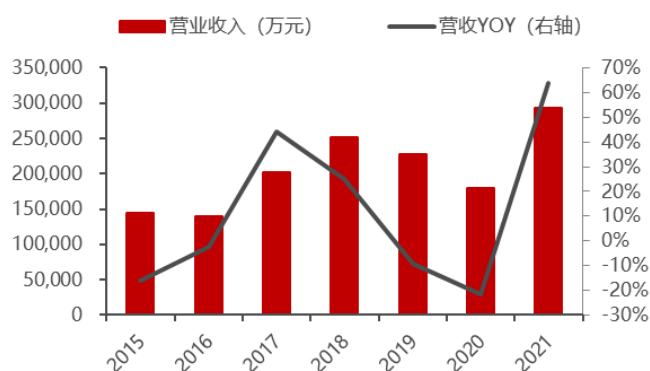
1 事件：公司发布 2021 年年报及 22Q1 业绩预告	3
2 分析：锂业务量价齐升，行业高景气持续	4
2.1 2021 年度业绩：锂价持续上行，高景气助推强业绩	4
2.2 2021Q4 业绩：锂价突破历史高点，业绩加速释放	5
2.3 2022Q1 业绩：锂盐价格高位，业绩加速释放	7
2.4 资源布局再下一城，多元化资源保障布局初成	7
2.5 冶炼端开启全球化布局，跻身一线锂盐厂商	9
2.6 拟定增引入比亚迪作为战略投资者，一体化下成长可期	11
3 盈利预测与投资建议	12
4 风险提示	13
插图目录	15
表格目录	15

1 事件：公司发布 2021 年年报及 22Q1 业绩预告

公司发布 2021 年年报。2021 年，公司实现营收 29.34 亿元，同比增长 63.88%；归母净利润 8.5 亿元，同比增长 3030.29%；扣非归母净利润 8.61 亿元，同比增长 479.05%。2021Q4，公司实现营收 10.75 亿元，同比增长 244.93%、环比增长 48.03%；归母净利润 3.12 亿元，同比增长 1437%、环比增长 26%；扣非归母净利润 3.50 亿元，同比增长 1244.63%、环比增长 42%。业绩符合此前发布的业绩预告。

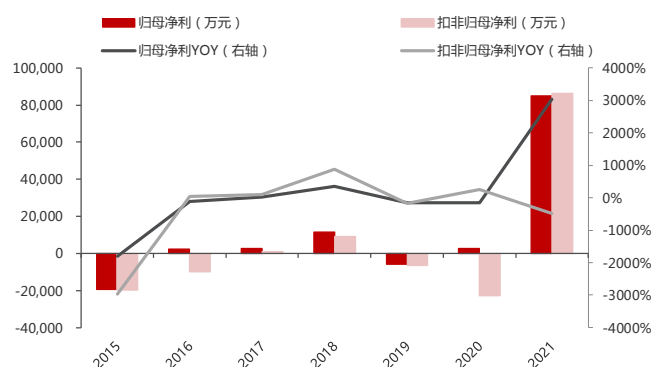
公司发布 2022 年一季度业绩预告，预计归属净利润 9-11 亿元，同比增长 765.24%-957.52%，预计扣非净利润 8.95-10.95 亿元，同比增长 806.35%-1008.89%。总体来看，公司 22Q1 业绩靓丽，单季度业绩超过 2021 年全年业绩。

图 1：2021 年，公司营收同比增加 63.88%



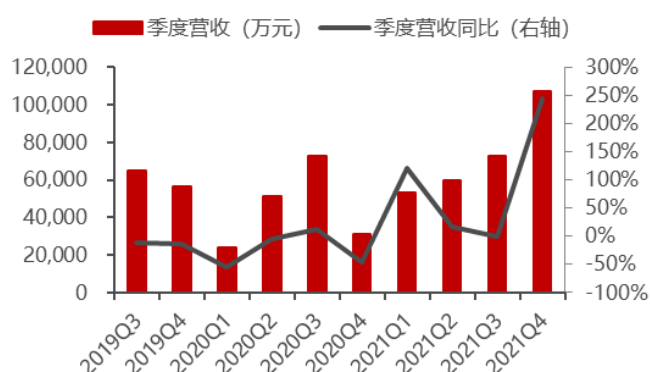
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：2021 年，公司归母净利润同比增加 3030.29%



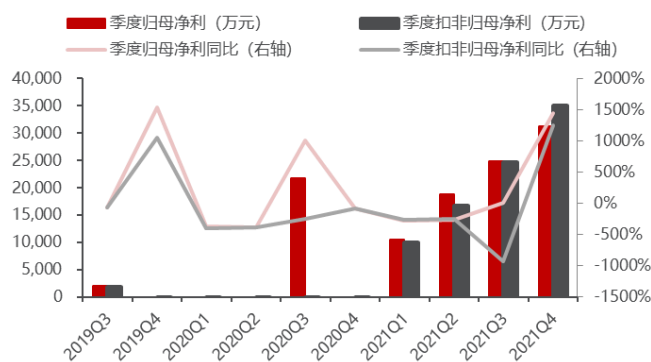
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：2021Q4，公司营收同比增加 244.93%



资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：2021Q4，公司归母净利润同比增加 1437%



资料来源：wind，民生证券研究院

2 分析：锂业务量价齐升，行业高景气持续

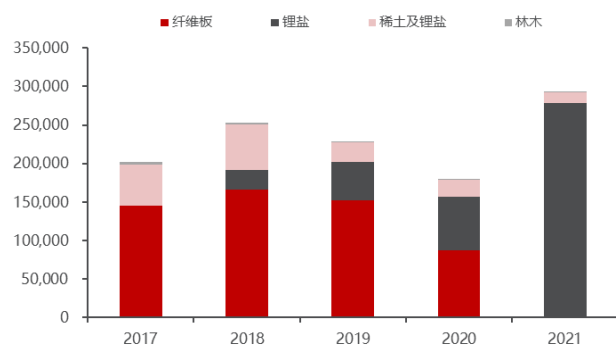
2.1 2021 年度业绩：锂价持续上行，高景气助推强业绩

公司致力于成为全球锂电新能源材料领先企业，主要产品为碳酸锂、氢氧化锂、氯化锂、锂精矿、金属锂和稀土产品。2021 年公司取得优异业绩，其原因主要为：
量：锂产品产销量同比增长。公司 2021 年致远锂业产能利用率持续提高，产能加速释放，公司全年锂盐产品产量达 4.02 万吨，同比增长 90.50%；锂盐销量 4.21 万吨，同比增长 108.88%；库存水平持续下降，由 3247 吨下降至 1441 吨，同比下降 55.61%，行业需求旺盛。

价格与成本：锂价加速上涨，成本小幅上升。2021 年锂盐价格全面上行，2021Q1 及 2021Q2 氢氧化锂均价分别为 6.01 万元/吨、8.42 万元/吨，公司上半年锂盐销售均价 5.99 万元；2021Q3 及 2021Q4 氢氧化锂均价分别为 11.5 万元/吨、18.59 万元/吨，公司下半年锂盐销售均价 11.69 万元。受长单影响，公司氢氧化锂产品售价低于市场均价，利润尚未全面释放，2022 年随着长单比例的逐渐减小，公司的利润将得到更好的释放。公司全年氢氧化锂单吨均成本 3.61 万元，下半年受辅料价格上涨影响，成本小幅上涨。

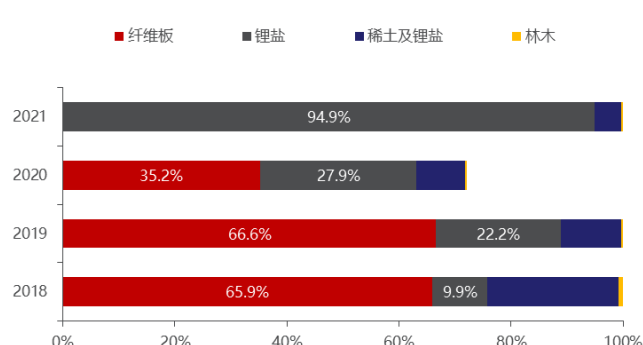
根据公司披露的奥伊诺矿山的生产经营情况看，奥伊诺矿山全年产量 4.18 万吨，产能利用率约为 56%左右，库存 4432 吨，实际销量约为 3.74 万吨，单价 1.21 万/吨，净利 4662 元/吨，完全成本约 6190 元/吨。

图 5：2017-2021 年公司分产品营收（单位：万元）



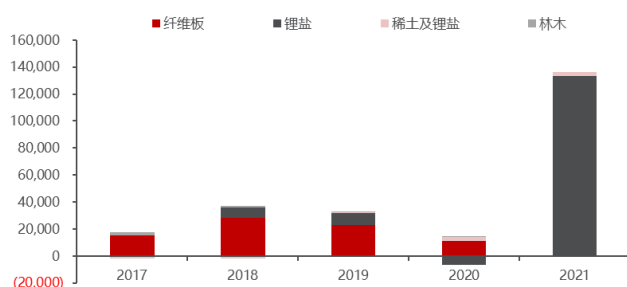
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：2021 年锂盐营收占比达到 94%



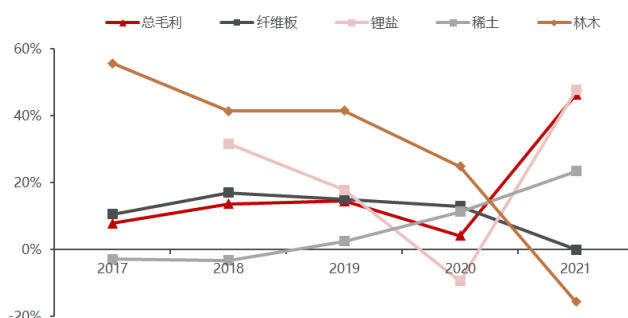
资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：2021 年公司毛利大幅提升（万元）



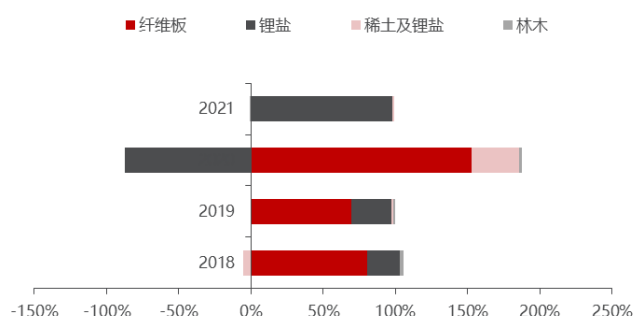
资料来源：wind，民生证券研究院

图 8：2021 年公司毛利率为 20.51%



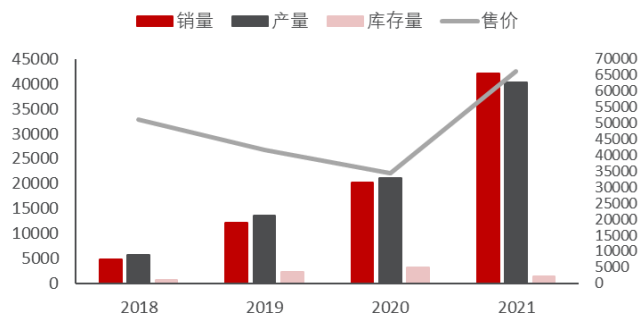
资料来源：wind，民生证券研究院

图 9：2021 年，公司锂盐毛利占比达 97.7%



资料来源：wind，民生证券研究院

图 10：2021 年，锂盐业务产销两旺

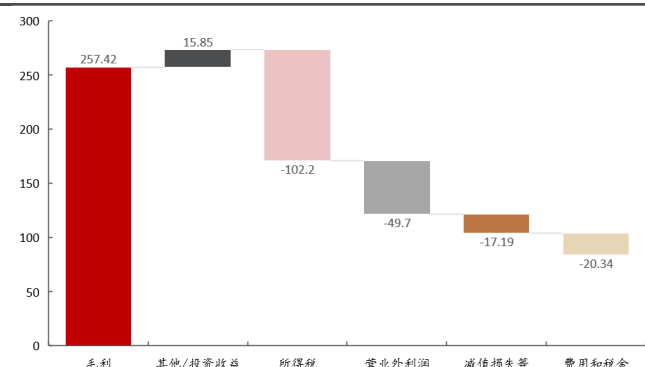


资料来源：wind，民生证券研究院

2.2 2021Q4 业绩：锂价突破历史高点，业绩加速释放

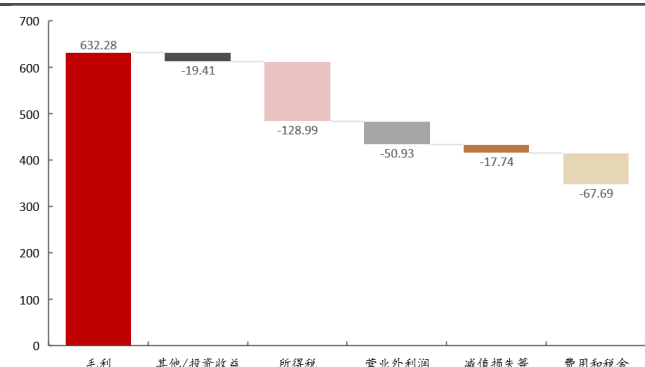
2021Q4，公司归母净利润同比环比皆有较大增长，分拆看，归母净利润的增长主要源于毛利的增长，毛利的增长主要是因为锂盐价格的大幅提升，2020Q4，锂盐价格位于历史低位，因此公司 2020Q4 也呈现亏损状态。2021Q4 锂盐价格已经突破历史高点，公司净利润也呈现出大幅度增长。环比看，2021Q4 氢氧化锂均价由 2021Q3 的 11.5 万元/吨上涨至 18.59 万元/吨，为公司毛利贡献主要增量。除了毛利之外，公司主要增利点在投资收益（+15.85 百万元），主要减利点在所得税与费用（-102.2 百万元），营业外利润（-49.7 百万元）。

图 11：2021Q4，公司归母净利润环比增加 83.84 百万元（单位：百万元）



资料来源：wind，民生证券研究院

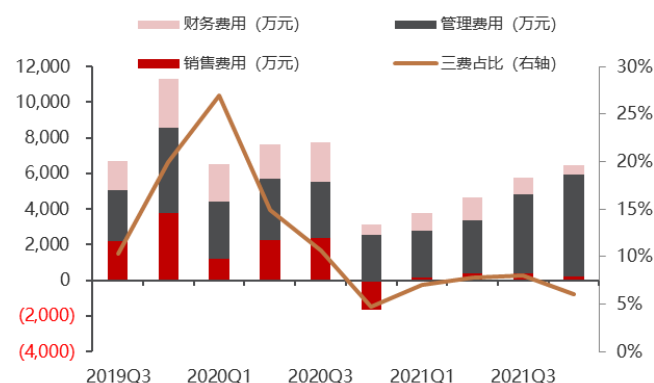
图 12：2021Q4，公司归母净利润同比增加 347.52 百万元（单位：百万元）



资料来源：wind，民生证券研究院

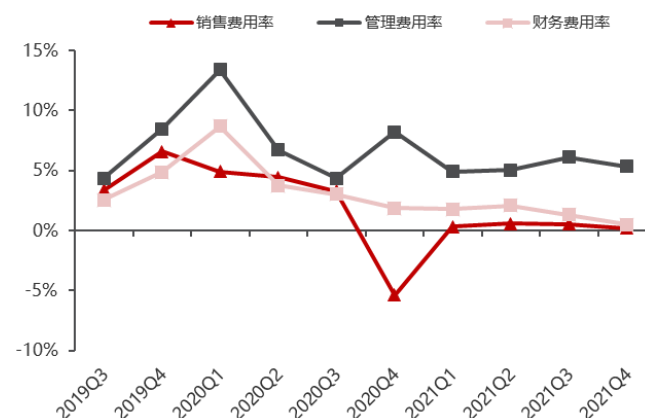
从费用率来看，2021Q4 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别环比下降 0.81pct、0.76pct 和 0.36pct，至 0.5%、5.34% 和 0.19%。近一年费用率较为稳定。Q4 研发费用为 609 万元，环比增长 187%，研发费用率 0.57%。公司整体费用率较稳定。

图 13：2021Q4，公司三费占比为 6.02%

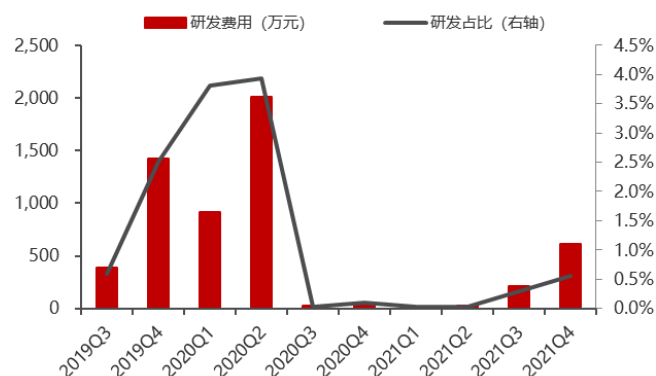


资料来源：wind，民生证券研究院

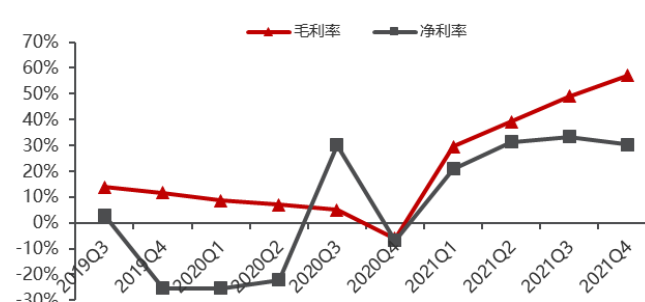
图 14：2021Q4，公司销售费用率为 0.5%



资料来源：wind，民生证券研究院

图 15：2021Q4，公司研发费用为 609 万元


资料来源：wind，民生证券研究院

图 16：2021Q4，公司净利率为 30.38%


资料来源：wind，民生证券研究院

2.3 2022Q1 业绩：锂盐价格高位，业绩加速释放

公司发布 2022 年一季度业绩预告，预计归属净利润 9-11 亿元，同比增长 765.24%-957.52%，预计扣非净利润 8.95-10.95 亿元，同比增长 806.35%-1008.89%。总体来看，公司 22Q1 业绩靓丽，单季度业绩超过 2021 年全年业绩，主要因为成本与售价的差距在拉大：根据皮尔巴拉对长协的指引，2022Q1 锂精矿合约价格上涨至 2600-3000 美元/干吨，但是一季度锂盐价格加速上涨，上涨幅度超过成本（锂精矿价格）涨幅，公司盈利向好，业绩加速释放。

2.4 资源布局再下一城，多元化资源保障布局初成

公司目前拥有四处自有锂资源项目布局，全球化的布局初具雏形：（1）**奥伊诺矿业（75%股权）**：旗下业隆沟锂辉石矿原矿生产规模 40.5 万吨/年，太阳河口锂多金属矿目前处于探矿权阶段；（2）**Max Mind 香港 51%股权**：其下属津巴布韦孙公司拥有位于津巴布韦萨比星锂矿项目总计 40 个稀有金属矿块的采矿权证，其中 5 个矿权的主矿种 Li₂O 资源量 8.85 万吨，平均品位 1.98%。萨比星锂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；（3）**惠绒矿业 25.19%股权**：截止 2020 年 12 月底已探明 Li₂O 资源量 64.29 万吨，平均品位 1.63%；（4）**阿根廷 SESA 公司 100%股权**：SESA 拥有对 UT 联合体的运营权，UT 联合体经营阿根廷 SDLA 项目，项目在产年产能 2,500 吨碳酸锂当量。除上述项目之外，公司还在海内外继续积极寻找合适的锂资源项目。

包销锂资源方面，公司与银河资源签订 6 万吨/年锂精矿包销协议（期限为 2021-2023 年）、与 AVZ 签订 16 万吨/年（+/-12.5%）锂精矿包销协议（期限为自投产起 3 年，可延长），形成了包销与自有资源的多元化布局。

图 17：公司的全球锂资源与冶炼产能布局



资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司目前在产资源为业隆沟锂矿，生产成本低、可保障公司部分锂资源供应。

(1) 资源情况：据公司年报，业隆沟锂辉石矿含氧化锂 11.1 万吨，矿石平均品位为氧化锂 1.30%，登记的年开采量为 40.5 万吨，年产锂精矿 7 万吨左右，已于 2019 年 11 月投产。(2) 成本：据《四川省金川县业隆沟锂多金属矿采矿权出让受益评估报告》，业隆沟锂矿露天开采总成本 301.53 元/吨，折合 6% 锂精矿成本 258 美元/吨；地下开采总成本 356 元/吨，折合 6% 锂精矿成本 306 美元/吨，成本甚至优于西澳锂矿。(3) 业隆沟锂辉石矿仍在继续进行补充生产勘探，以扩大矿区资源量规模，未来或有进一步增储、扩产潜力。

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	0.01%	633	0.01%

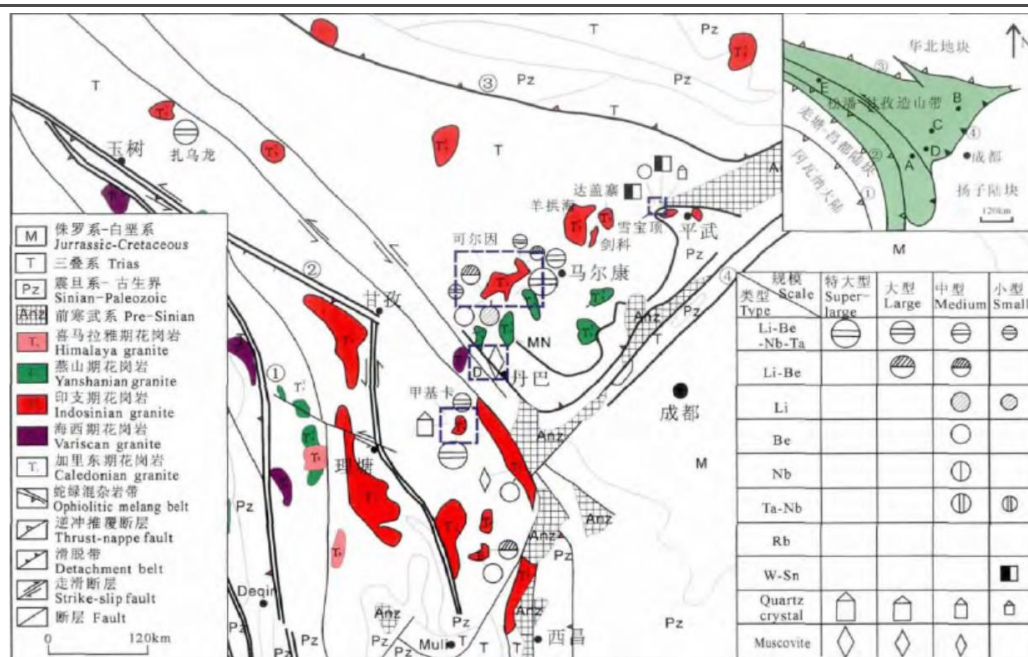
资料来源：公司公告，民生证券研究院

资源布局再下一城，锁定金鑫马尔康党坝 50% 以上的锂精矿：3 月 28 日公司公告与国城集团签署战略合作框架协议，双方将积极推动金鑫矿业恢复生产，盛新锂能将向金鑫矿业预付资金用于后者解决债务问题并恢复矿山经营，盛新有权获得金鑫矿业不低于 50% 的锂精矿产品，公司未来资源保障有望再提高。

根据众和股份的公告，马尔康党坝至 2015 年末的探获资源储量折合氧化锂

约 66 万吨（作为对比，矿山 2013 年的资源储量核实及详查报告为：探明矿产资源量约 3652 万吨，氧化锂资源储量约 48.59 万吨）。另外根据公告披露，截至 2013 年度，矿山具备采矿权许可的生产规模为 15 万吨/年（原矿），权证许可面积为 2.722 平方公里。截至 2014 年，年处理矿石 85 万吨的主体工程已基本完工（后续拟扩至 160 万吨），设计年产 14.64 万吨 6%品位的锂精矿。

图 18：马尔康党坝锂辉石矿位于川西可尔因矿区



资料来源：中国地质科学院矿产资源研究所，民生证券研究院

2.5 冶炼端开启全球化布局，跻身一线锂盐厂商

冶炼端开启全球化布局，远期产能或达 13 万吨，成为国内最大的锂盐冶炼产能之一。 1) 公司现有产能为子公司致远锂业旗下 1.5 万吨电池级氢氧化锂和 2.5 万吨电池级碳酸锂，子公司盛威锂业一期 600 吨金属锂项目已建成首组 150 吨产能，剩余产能目前也在积极建设中。2) 国内新建锂盐产能包括子公司遂宁盛新首期 2 万吨氢氧化锂产能及二期 1 万吨氢氧化锂产能；3) 海外布局方面，子公司盛新国际拟与 STELLAR 在印度尼西亚投资设立合资公司（股权比例依次为 65%、35%），预计投资 3.5 亿元建设年产 5 万吨氢氧化锂和 1 万吨碳酸锂项目，公司已经形成全球化产能布局。

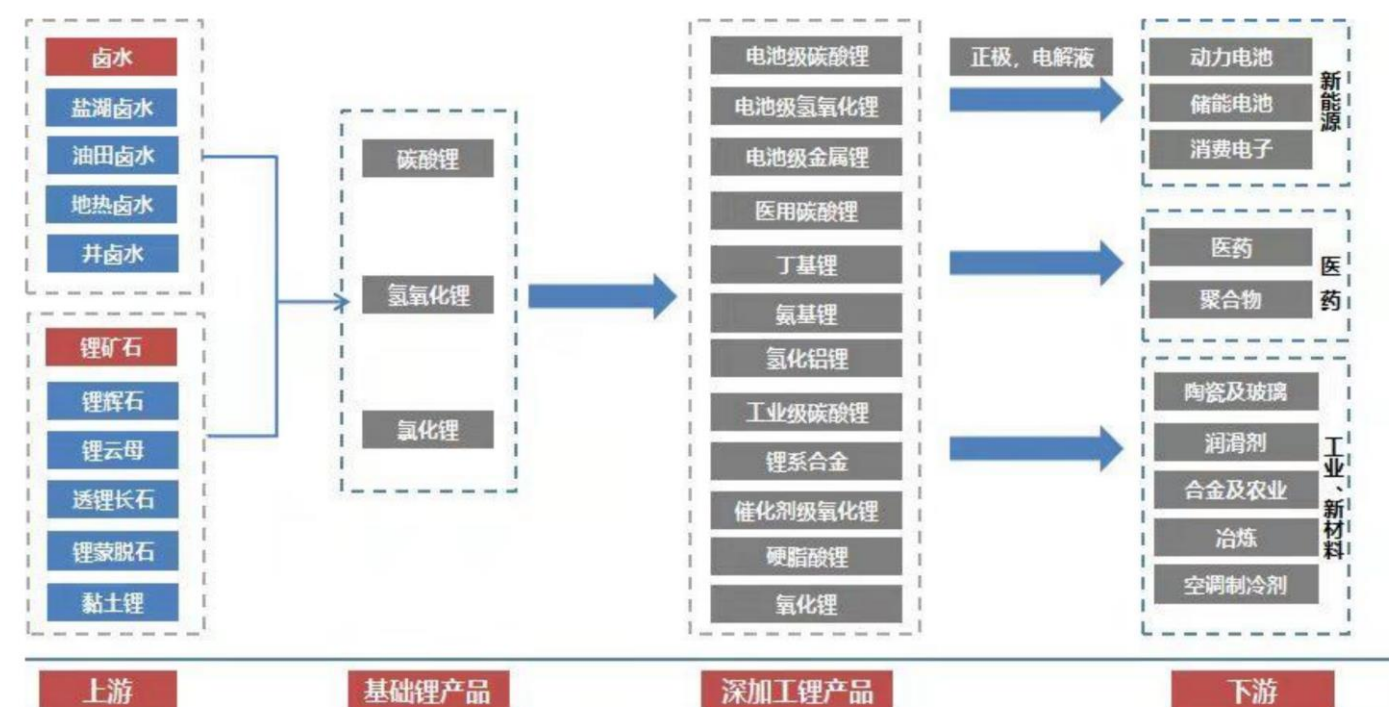
表 2：公司主要产品的产能情况

主要产品	设计产能	产能利用率	在建产能	投资建设情况
碳酸锂	35,000 吨/年	100.72%	10,000 吨/年	公司控股孙公司印尼盛拓 1 万吨碳酸锂产能正在建设中，预计 2023 年建成
氢氧化锂	95,000 吨/年	100.72%	80,000 吨/年	公司子公司遂宁盛新 3 万吨氢氧化锂产能已于 2022 年 1 月建成投产；公司控股孙公司印尼盛拓 5 万吨氢氧化锂产能正在建设中，预计 2023 年建成
金属锂	1,000 吨/年	67.30%	600 吨/年	一期 600 吨金属锂项目已建成 400 吨产能，剩余产能积极建设中

资料来源：公司公告，民生证券研究院

2021 年公司锂盐产品产量 4.02 万吨，同比增长 90.10%；销量 4.20 万吨，同比增长 108.54%；公司锂产品销售收入 278,546.97 万元，同比增长 301.46%。遂宁盛新在四川射洪投资建设的年产 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，公司积极推动项目按计划达产；印尼盛拓在印尼中苏拉威西省投资建设的年产 6 万吨锂盐项目目前正在筹建中，预计 2023 年建成投产。公司子公司盛威锂业生产运行情况良好，截至目前一期 600 吨金属锂项目已建成 400 吨产能，剩余产能目前也在积极建设中

产品优异品质获下游客户认可，跻身一线锂业厂商。目前公司主要客户包括宁德时代、比亚迪、中创新航、瑞浦能源、LG 化学、SKO、浦项化学、三星 SDI、厦钨新能、巴斯夫杉杉、德方纳米、容百科技、贝特瑞等行业领先企业。

图 19：锂产业链示意图，公司的布局位于上游资源和中游冶炼环节


资料来源：公司公告，民生证券研究院

产业链延伸布局进行中，看好未来成长。（1）公司通过下属合伙企业盛新寰宇与中央企业乡村产业投资基金股份有限公司等主体共同参与投资了新能源产业基金，间接持有新能源产业基金 16.66% 的份额。（2）新能源产业基金目标募集规模为 30 亿元，主要投资方向包括上游锂资源、锂电材料、中游电池及下游新能源整车等优质企业，新能源产业基金为公司在上游锂资源的获取以及下游产业链的拓展和合作提供坚实的支持。（3）公司参股了厦门海辰新能源科技有限公司 1.04% 股权，海辰新能源主要业务为锂电池核心材料、磷酸铁锂储能电池及系统、磷酸铁锂商用动力电池及系统的研发、生产和销售，本次投资加强了公司对锂电行业的布局及业务拓展。

2.6 拟定增引入比亚迪作为战略投资者，一体化下成长可期

拟定增引入比亚迪开展多领域、全方位的战略合作，盛新与比亚迪深度绑定。

公司 3 月 22 日公告，公司拟通过定向发行股票的方式，引入比亚迪作为战略投资者。据协议，双方将开展的合作包括：1）原材料购销合作：盛新进入比亚迪战略合作供应商名录，双方将优先保障对方采购与供应、且提供优惠价格；2）原材料加工合作：比亚迪优先委托盛新进行锂矿资源加工、盛新优先保障比亚迪的锂盐加工产能；3）矿产资源合作开发：共同寻找优质矿产资源进行合作开发，获取锂资源；4）技术与产业链资源等合作；5）比亚迪有权向盛新提名一名非独立董事行使权力。

双赢的合作：比亚迪可锁定原料来源，盛新可获得资金进一步夯实资源布局。

1）对比亚迪：竞争对手宁德、国轩、亿纬等都分别在江西、四川和青海等地拥有了锂资源布局，比亚迪虽然布局早于友商（前瞻性布局察尔汗盐湖、扎布耶盐湖及与融捷股份合作等），但资源开发进展大幅低于预期（甚至在智利的锂资源竞拍也铩羽而归），比亚迪作为头部电池企业亟需提高资源自给率，与盛新合作或为最优选择（拥有大规模冶炼产能规划、潜在的资源布局及有雄心的管理层）；**2）对盛新：**继与 LG、宁德等的合作之后，此次与比亚迪的合作一方面进一步在产业链中确立了地位、保障了未来产品销售；另一方面，公司产能规划雄心勃勃，且自有资源保障比例仍需提升，本次融资后可解决产能扩张的资金问题、甚至或可为公司进一步的资源布局和并购提供充裕资金，公司有望进入发展快车道。

对产业链的启示：上游锂资源的战略地位进一步凸显，产业链一体化或将成为趋势，上游企业或将摆脱周期属性、迎来战略重估。锂资源供应增速与需求增速的不匹配导致锂的供应矛盾凸显，未来电动汽车材料端的稳定供应至关重要，领军车厂、电池企业均直接参与上游资源布局，例如特斯拉、大众、宝马等均早已布局锁定上游原料，宁德、国轩、亿纬等也开始践行产业链一体化战略，未来一体化下，锂价有望维持稳定，或引导新能源需求向好发展，上游企业或将同步享受行业的高增速，摆脱周期属性，参与到一体化的企业或有望迎来价值重估。

3 盈利预测与投资建议

公司锂盐产能将在未来显著扩张,同时多元化的锂资源保障措施并行,而且引入比亚迪作为战略投资者与下游深度绑定,在锂价高位、产能释放的情况下,业绩有望加速释放。我们上调公司 2022-2024 年归母净利预测至 36.8 亿元、44.1 亿元和 54.9 亿元,对应 3 月 29 日收盘价的 PE 分别为 13、11 和 9 倍,维持“推荐”评级

4 风险提示

1) 需求不及预期。公司未来产能大幅扩张，如果下游需求不及预期，公司产品销售将受到影响，公司业绩将会受到不利影响。

2) 锂价大幅下跌。公司盈利大部分来自于锂盐价格的高位，如果锂价格大幅下跌，则公司利润会大幅下降。

3) 自身项目不及预期。公司在建项目较多，如果产能不能按时投放，则公司未来成长性将会大幅下降，对公司盈利产生打击。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,934	7,291	8,286	11,080
营业成本	1,572	2,475	2,562	3,970
营业税金及附加	28	71	80	105
销售费用	11	168	191	255
管理费用	158	474	539	720
研发费用	9	95	83	111
EBIT	1,144	4,009	4,832	5,919
财务费用	37	21	-22	-103
资产减值损失	-7	0	0	0
投资收益	1	51	58	78
营业利润	1,107	4,201	5,097	6,345
营业外收支	-57	1	-2	-2
利润总额	1,050	4,202	5,095	6,344
所得税	183	504	662	825
净利润	868	3,698	4,432	5,519
归属于母公司净利润	851	3,680	4,410	5,491
EBITDA	1,286	4,126	4,993	6,098

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,153	3,084	6,654	11,071
应收账款及票据	255	634	701	955
预付款项	98	92	111	190
存货	653	1,054	994	1,627
其他流动资产	1,054	1,925	2,661	3,414
流动资产合计	3,214	6,789	11,122	17,257
长期股权投资	563	563	563	563
固定资产	1,206	1,814	2,185	2,447
无形资产	324	406	399	418
非流动资产合计	4,073	4,414	4,599	4,742
资产合计	7,287	11,203	15,721	21,999
短期借款	309	309	309	309
应付账款及票据	408	632	603	993
其他流动负债	654	734	849	1,218
流动负债合计	1,371	1,676	1,761	2,521
长期借款	536	536	536	536
其他长期负债	266	266	266	266
非流动负债合计	802	802	802	802
负债合计	2,174	2,478	2,564	3,323
股本	865	865	865	865
少数股东权益	15	34	56	84
股东权益合计	5,113	8,725	13,157	18,676
负债和股东权益合计	7,287	11,203	15,721	21,999

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	63.88	148.48	13.65	33.72
EBIT 增长率	1002.86	250.55	20.53	22.49
净利润增长率	3030.29	332.56	19.86	24.51
盈利能力 (%)				
毛利率	46.43	66.06	69.08	64.17
净利润率	29.57	50.72	53.49	49.81
总资产收益率 ROA	11.67	32.85	28.05	24.96
净资产收益率 ROE	16.69	42.34	33.66	29.53
偿债能力				
流动比率	2.34	4.05	6.31	6.85
速动比率	1.80	3.37	5.69	6.13
现金比率	0.84	1.84	3.78	4.39
资产负债率 (%)	29.83	22.12	16.31	15.11
经营效率				
应收账款周转天数	31.75	31.74	30.89	31.46
存货周转天数	151.60	155.42	141.68	149.57
总资产周转率	0.40	0.65	0.53	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	0.98	4.25	5.10	6.35
每股净资产	5.89	10.04	15.14	21.49
每股经营现金流	0.25	2.85	4.51	5.44
每股股利	0.00	0.10	0.00	0.00
估值分析				
PE	55	13	11	8
PB	9.15	5.36	3.56	2.51
EV/EBITDA	36.13	10.79	8.20	5.99
股息收益率 (%)	0.00	0.19	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	868	3,698	4,432	5,519
折旧和摊销	142	117	161	179
营运资金变动	-879	-1,339	-678	-958
经营活动现金流	219	2,469	3,905	4,708
资本开支	-377	-455	-346	-322
投资	174	0	0	0
投资活动现金流	-315	-404	-288	-244
股权募资	979	0	0	0
债务募资	223	0	0	0
筹资活动现金流	866	-134	-47	-47
现金净流量	770	1,931	3,570	4,417

插图目录

图 1：2021 年，公司营收同比增加 63.88%	3
图 2：2021 年，公司归母净利润同比增加 3030.29%	3
图 3：2021Q4，公司营收同比增加 244.93%	3
图 4：2021Q4，公司归母净利润同比增加 1437%	3
图 5：2017-2021 年公司分产品营收（单位：万元）	4
图 6：2021 年锂盐营收占比达到 94%	4
图 7：2021 年公司毛利大幅提升	5
图 8：2021 年公司毛利率为 20.51%	5
图 9：2021 年，公司锂盐毛利占比达 97.7%	5
图 10：2021 年，锂盐业务产销两旺	5
图 11：2021Q4，公司归母净利润环比增加 83.84 百万元（单位：百万元）	6
图 12：2021Q4，公司归母净利润同比增加 347.52 百万元（单位：百万元）	6
图 13：2021Q4，公司三费占比为 6.02%	6
图 14：2021Q4，公司销售费用率为 0.5%	6
图 15：2021Q4，公司研发费用为 609 万元	7
图 16：2021Q4，公司净利率为 30.38%	7
图 17：公司的全球锂资源与冶炼产能布局	8
图 18：马尔康党坝锂辉石矿位于川西可尔因矿区	9
图 19：锂产业链示意图，公司的布局位于上游资源和中游冶炼环节	10

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1：业隆沟锂辉石矿资源量情况	8
表 2：公司主要产品的产能情况	10
公司财务报表数据预测汇总	14

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001