

盛新锂能（002240.SZ）-2021 年报&22Q1 预告点评

实现四大锂产品生产基地&四大锂资源端布局，深度加强产业链合作

买入

核心观点

公司发布 2021 年年报：实现营收 29.34 亿元，同比+63.88%；实现归母净利润 8.51 亿元，同比+3030.29%，数据符合此前业绩预告 8.3-9.2 亿元范围；实现扣非归母净利润 8.62 亿元，同比+479.05%，数据也符合此前业绩预告 8.48-9.38 亿元范围。公司 21Q4 实现营收 10.75 亿元，同比+244.93%，环比+48.07%；实现归母净利润 3.12 亿元，同比+1436.53%，环比+26.32%；实现扣非归母净利润 3.50 亿元，同比+1244.63%，环比+41.70%。2021 年，公司锂盐产线运行情况良好，基本实现满产满销，全年锂盐产品产量 4.02 万吨，同比+90.10%；销量 4.20 万吨，同比+108.54%。

公司发布 2022 年第一季度业绩预告：预计实现归母净利润 9-11 亿元，同比增长 765.24%-957.52%；实现扣非归母净利润 8.95-10.95 亿元，同比增长 806.35%-1008.89%。公司今年一季度业绩环比去年四季度仍实现跨越式的增长，基本兑现了锂价快速上涨所带来的利润的增厚。

深度聚焦锂盐主业，加快产业链上下游布局。公司目前已经在全球范围内建有四大锂产品生产基地及四大锂资源端布局。四大锂产品生产基地：1)致远锂业年产 4 万吨锂盐产能满产满销；2)遂宁盛新年产 3 万吨氢氧化锂产能于 2022 年 1 月建成投产；3)印尼盛拓年产 6 万吨锂盐产能正在筹建当中，预计 2023 年建成投产，产品主要面向海外客户；4)盛威锂业目前已建成 400 吨金属锂产能。四大锂资源端布局：1)金川县业隆沟锂辉石矿原矿生产规模 40.5 万吨/年，折合锂精矿约 7.5 万吨；2)参股四川雅江县惠绒矿业合计 25.19% 股权，惠绒矿业拥有木绒锂矿的探矿权；3)持有津巴布韦萨比星锂矿项目 51% 股权，初步规划原矿生产规模 90 万吨/年，折合锂精矿约 20 万吨，预计在 2022 年底建成投产；4)阿根廷 SESA 项目目前产能为 2,500 吨 LCE，处于正常生产状态。此外公司近期拟定增引入比亚迪作为战略投资者。

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：上调盈利预测，维持“买入”评级。

上调盈利预测，预计公司 2022-2024 年营收分别为 179.27/259.76/312.06 亿元，同比增速 511.0%/44.9%/20.1%，归母净利润分别为 39.15/54.47/61.91 亿元，同比增速 360.2%/39.1%/13.7%；摊薄 EPS 分别为 4.52/6.29/7.15 元，当前股价对应 PE 为 12/9/8X。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，未来仍有巨大增长潜力，随着锂行业景气度提升，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	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1791	2934	17927	25976	31206
(+/-%)	-21.4%	63.9%	511.0%	44.9%	20.1%
净利润(百万元)	27	851	3915	5447	6191
(+/-%)	-145.9%	3030.3%	360.2%	39.1%	13.7%
每股收益(元)	0.04	1.13	4.52	6.29	7.15
EBIT Margin	-6.0%	39.7%	26.2%	28.7%	28.3%
净资产收益率 (ROE)	0.8%	16.7%	49.9%	46.7%	38.7%
市盈率 (PE)	1498.9	47.9	12.0	8.6	7.6
EV/EBITDA	1128.2	33.8	12.1	8.0	6.8
市净率 (PB)	12.66	7.99	6.00	4.04	2.94

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

公司研究·财报点评

有色金属·能源金属

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：杨耀洪

021-60933161

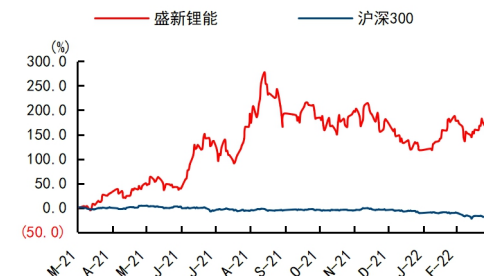
yangyaozhong@guosen.com.cn

S0980520040005

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	54.33 元
总市值/流通市值	46995/37922 百万元
52 周最高价/最低价	76.96/19.30 元
近 3 个月日均成交额	1484.13 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《盛新锂能-002240-2021 年业绩预告点评：四季度利润环比高增长，资源端布局保障锂盐扩产》——2022-01-26

《盛新锂能-002240-2021 年三季报点评：利润兑现高增长，加快产业链上下游布局》——2021-10-26

《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

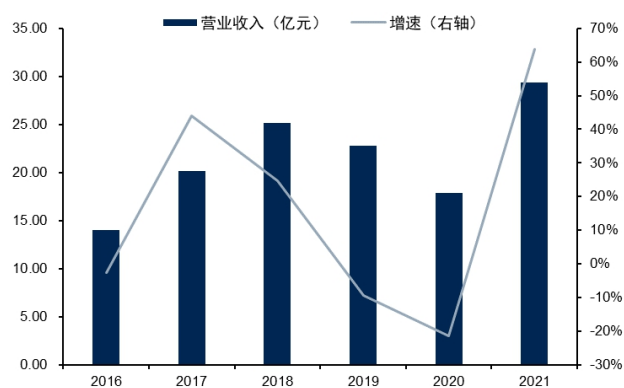
《盛新锂能-002240-2020 年年报&2021 年一季报点评：经营业绩兑现高增长，锂盐业务有望继续保持高景气度》——2021-04-26

《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

◆ 2021 年实现归母净利润 8.51 亿元，预计 22Q1 实现归母净利润 9-11 亿元

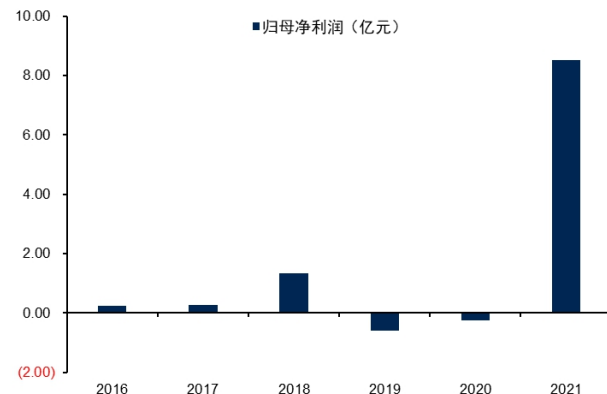
公司发布 2021 年年报：全年实现营收 29.34 亿元，同比+63.88%；实现归母净利润 8.51 亿元，同比+3030.29%，数据符合此前业绩预告 8.3-9.2 亿元范围；实现扣非归母净利润 8.62 亿元，同比+479.05%，数据也符合此前业绩预告 8.48-9.38 亿元范围。公司 21Q4 实现营收 10.75 亿元，同比+244.93%，环比+48.07%；实现归母净利润 3.12 亿元，同比+1436.53%，环比+26.32%；实现扣非归母净利润 3.50 亿元，同比+1244.63%，环比+41.70%。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



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（单位：亿元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

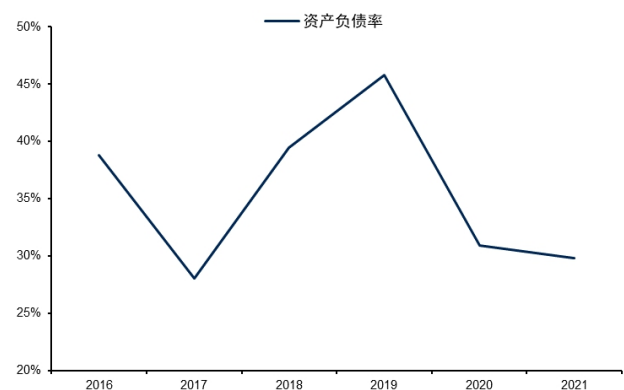
2021 年，公司子公司致远锂业碳酸锂、氢氧化锂生产线运行情况良好，基本实现满产满销，全年锂盐产品产量 4.02 万吨，同比+90.10%；销量 4.20 万吨，同比+108.54%。另外，公司集中力量保障奥伊诺矿山项目的生产运营，全年生产锂精矿 4.18 万吨，按照满产产能折合锂精矿约 7.5 万吨来测算的话，产能利用率约为 55.73%，预计今年产能利用率在去年基础上仍会有大幅度的提升。

表1：公司 2021 年锂盐产品产销量及销售价格变化

产品名称	产量(吨)	销量(吨)	收入实现情况(元)	产品上半年平均售价(元/吨)	产品下半年平均售价(元/吨)	同比变动情况	变动原因
锂产品	40,289.69	42,095.83	2,785,469,676	59,953.83	116,857.35	平均售价同比上升	受锂盐产品市场行情上行影响

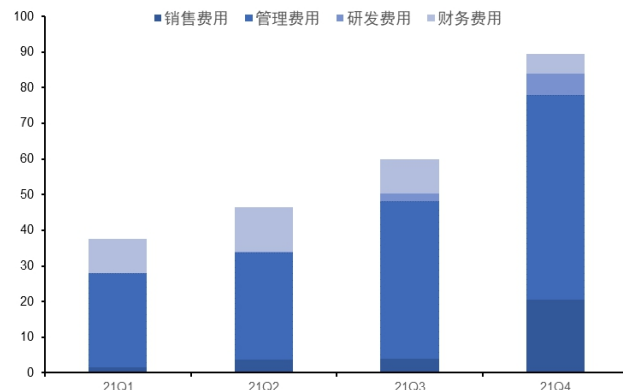
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图3：公司 2021 年末资产负债率为 29.83%



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：公司 21Q4 期间费用环比 21Q3 略有提升（百万元）



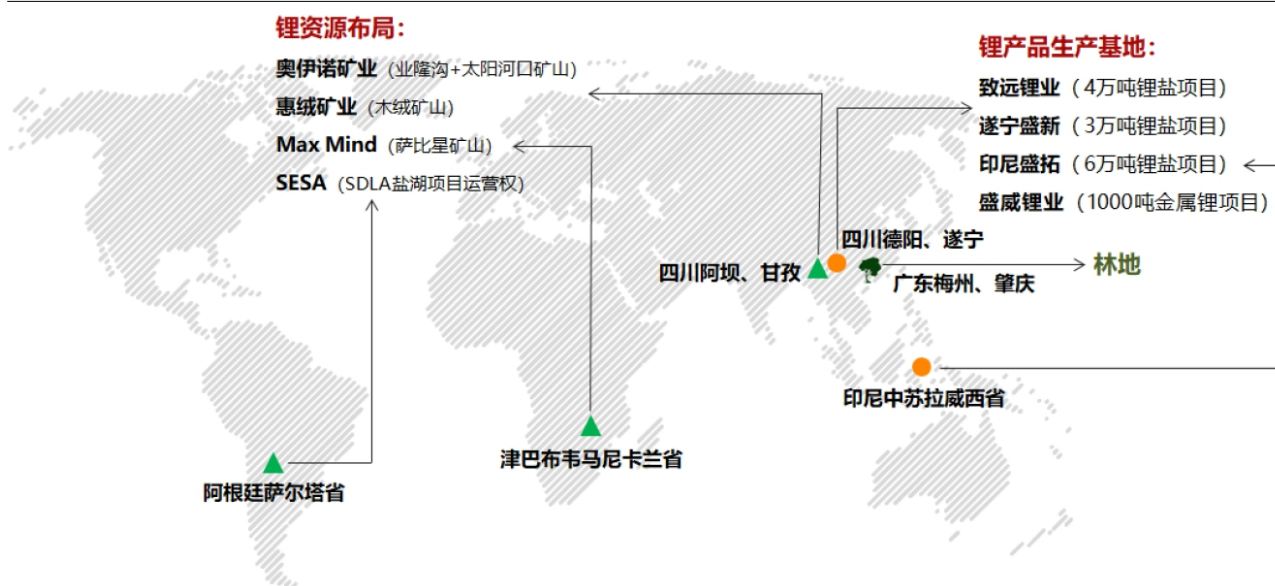
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

公司同时还发布了 2022 年第一季度业绩预告：预计实现归母净利润 9-11 亿元，同比增长 765.24%-957.52%；实现扣非归母净利润 8.95-10.95 亿元，同比增长 806.35%-1008.89%。公司今年一季度业绩环比去年四季度仍实现跨越式的增长，基本兑现了锂价快速上涨所带来的利润的增厚。

◆ 深度聚焦锂盐主业，加快产业链上下游布局

公司作为锂盐行业的新进入者，抓住过去两年锂盐供需逐步逆转、锂价快速上行的发展机遇，目前已经在全球范围内建有四大锂产品生产基地，及四大锂资源端布局。公司未来仍具有巨大的成长空间。

图5：公司业务布局（四大锂产品生产基地+四大锂资源端布局）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

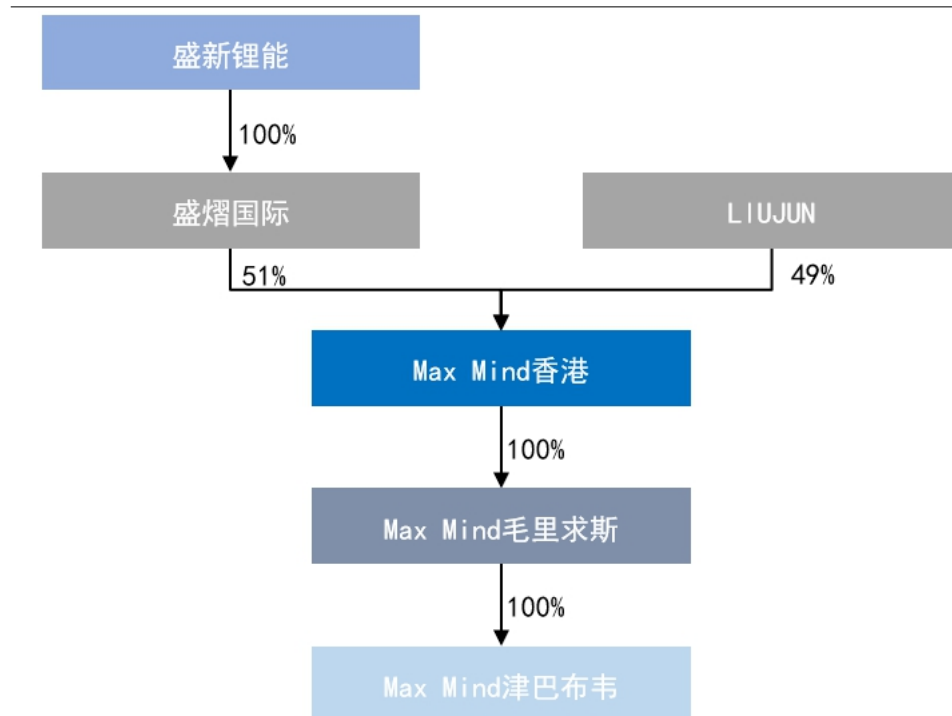
四大锂产品生产基地：1) 致远锂业现有年产 4 万吨锂盐产能（2.5 万吨碳酸锂+1.5 万吨氢氧化锂），基本实现满产满销，帮助公司跻身国内一线锂盐供应商序列。2) 遂宁盛新年产 3 万吨氢氧化锂产能项目已于 2022 年 1 月建成投产，产能有望快速达产，是公司今年锂盐产销量增长最主要的贡献力量；3) 印尼盛拓年产 6 万吨锂盐产能（5 万吨氢氧化锂+1 万吨碳酸锂）目前正在筹建当中，预计 2023 年能够建成投产，产品主要面向海外客户；4) 盛威锂业年产 1000 吨金属锂项目一期规划产能 600 吨，目前已建成产能 400 吨，剩余产能在积极建设中，金属锂产品可用于锂电池、医药、合金、核工业领域。公司锂盐产能已实现快速扩张。

四大锂资源端布局：1) 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 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。业隆沟锂辉石矿山已探明氧化锂资源量 11.15 万吨，平均品位 1.30%，是国内为数不多在产锂辉石矿山之一，为公司今后在川西地区其他资源的布局打下坚实的基础。

2) 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，截至目前公司参股了四川雅江县惠绒矿业合计 25.19% 股权，惠绒矿业拥有木绒锂矿的探矿权，已探明氧化锂资源量 64.29 万吨，平均品位 1.63%。根据年报披露，该矿山项目的储量报告正在编制当中，后续会适时推进探转采的相关工作。我们认为在当前国内政策环境比较有利的情况下，探转采进度有望加快。

3) 公司于 2021 年 11 月收购了 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 Li_2O 资源量 8.85 万吨，平均品位 1.98%，其他 35 个矿权处于勘探前期准备工作阶段，根据初步规划，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。津巴布韦萨比星锂矿项目投产后有望为公司在印尼投建的 6 万吨锂盐产能提供原料保障。

图6: Max Mind 津巴布韦股权结构



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

4) 公司 2021 年 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，处于正常生产状态。公司通过此次交易正式进入锂盐湖资源的开发。

此外公司与三座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，目前正在持续稳定的供货；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；3) 公司全资子公司盛屯锂业于 2022 年 3 月 28 日与国城集团签署《战略合作框架协议》，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，将力促金鑫矿业按照市场公允价格，在一定期限内优先向盛屯锂业销售不低于金鑫矿业产量的 50% 的锂精矿/锂辉石矿，具体协议有待进一步洽谈。

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，还未能满足致远锂业年产 4 万吨锂盐产能的需求，再加上遂宁盛新年产 3 万吨锂盐产能也已建成

投产，处于产能快速爬坡的过程当中，公司今年在锂精矿原料端的缺口是有一定挑战性的，预计会通过市场采购和代工的方式来实现锂盐产能的释放。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的供应成为产能能否转化为产量的关键，所以公司在开发自有资源的同时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：根据年报披露，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。

另外在 2022 年 3 月 22 日，公司与比亚迪签署合作协议，拟通过定向发行股票的方式，引入比亚迪作为战略投资者。本次拟发行股票不低于 46,522,448 股且不超过 69,783,670 股，发行价格为 42.99 元/股，募集资金总额不超过 30 亿元，全部用于补充流动资金及偿还债务。比亚迪作为全球新能源汽车产业的领跑者之一，本次合作有助于双方进行产业链合作及协同。

投资建议：维持“买入”评级。预计公司 2022-2024 年营收分别为 179.27/259.76/312.06 亿元，同比增速 511.0/44.9/20.1%，归母净利润分别为 39.15/54.47/61.91 亿元，同比增速 360.2/39.1/13.7%；摊薄 EPS 分别为 4.52/6.29/7.15 元，当前股价对应 PE 为 12/9/8X。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，未来仍有巨大增长潜力，随着锂行业景气度提升，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）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	379	1153	300	300	300	营业收入	1791	2934	17927	25976	31206
应收款项	389	586	3578	5184	6228	营业成本	1716	1572	12673	17718	21409
存货净额	555	653	5444	7588	9146	营业税金及附加	15	28	143	208	250
其他流动资产	505	822	5024	7280	8745	销售费用	42	11	36	52	62
流动资产合计	1828	3214	14346	20352	24419	管理费用	124	158	359	520	624
固定资产	1533	2228	3958	5548	7014	研发费用	30	9	18	26	31
无形资产及其他	326	324	311	298	285	财务费用	68	37	179	260	312
投资性房地产	247	958	958	958	958	投资收益	257	1	0	0	0
长期股权投资	875	563	563	563	563	资产减值及公允价值变动	63	7	(50)	(50)	(50)
资产总计	4809	7287	20135	27719	33240	其他收入	(121)	(29)	7	(1)	(6)
短期借款及交易性金融负债	665	416	3872	4162	2434	营业利润	25	1107	4494	7167	8492
应付款项	327	408	3406	4747	5721	营业外净收支	(9)	(57)	(3)	(3)	(3)
其他流动负债	329	546	4270	5959	7182	利润总额	17	1050	4491	7164	8489
流动负债合计	1321	1371	11548	14868	15338	所得税费用	(7)	183	674	1075	1273
长期借款及应付债券	48	536	536	536	536	少数股东损益	(4)	17	(97)	643	1025
其他长期负债	117	266	266	266	266	归属于母公司净利润	27	851	3915	5447	6191
长期负债合计	165	802	802	802	802	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	1487	2174	12350	15670	16140	净利润	27	851	3915	5447	6191
少数股东权益	105	15	(52)	398	1115	资产减值准备	(41)	(56)	13	8	8
股东权益	3218	5098	7838	11651	15984	折旧摊销	144	103	220	365	489
负债和股东权益总计	4809	7287	20135	27719	33240	公允价值变动损失	(63)	(7)	50	50	50
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	68	37	179	260	312
每股收益	0.04	1.13	4.52	6.29	7.15	营运资本变动	(128)	(933)	(5251)	(2968)	(1862)
每股红利	0.10	0.03	1.36	1.89	2.15	其它	48	73	(81)	442	709
每股净资产	4.29	6.80	9.06	13.46	18.47	经营活动现金流	(13)	31	(1134)	3344	5585
ROIC	-4%	23%	47%	46%	42%	资本开支	586	(733)	(2000)	(2000)	(2000)
ROE	1%	17%	50%	47%	39%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	4%	46%	29%	32%	31%	投资活动现金流	(244)	(421)	(2000)	(2000)	(2000)
EBIT Margin	-6%	40%	26%	29%	28%	权益性融资	700	979	0	0	0
EBITDA Margin	2%	43%	27%	30%	30%	负债净变化	(142)	488	0	0	0
收入增长	-21%	64%	511%	45%	20%	支付股利、利息	(76)	(25)	(1174)	(1634)	(1857)
净利润增长率	-146%	3030%	360%	39%	14%	其它融资现金流	(28)	(740)	3456	290	(1728)
资产负债率	33%	30%	61%	58%	52%	融资活动现金流	236	1163	2281	(1344)	(3585)
息率	0.2%	0.1%	2.9%	4.0%	4.6%	现金净变动	(20)	773	(853)	0	0
P/E	1498.9	47.9	12.0	8.6	7.6	货币资金的期初余额	400	379	1153	300	300
P/B	12.7	8.0	6.0	4.0	2.9	货币资金的期末余额	379	1153	300	300	300
EV/EBITDA	1128.2	33.8	12.1	8.0	6.8	企业自由现金流	453	(601)	(3037)	1731	4132
						权益自由现金流	283	(853)	328	1850	2260

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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