



有色金属 能源金属

2022-03-31

公司点评报告

买入/维持

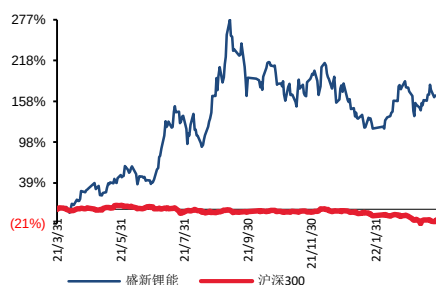
盛新锂能(002240)

目标价: 78

昨收盘: 54.33

成长逻辑清晰，看好未来放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	865/698
总市值/流通(百万元)	47,014/37,934
12 个月最高/最低(元)	76.96/19.38

相关研究报告:

盛新锂能 (002240)《携手比亚迪，产业协同成长确定性高》
--2022/03/23

证券分析师: 李帅华

电话: 010-88695231

E-MAIL: lish@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190521070002

事件: 公司发布年报及业绩预告, 2021 年公司营收 29.34 亿, 净利润 8.51 亿, 2022Q1 预计净利润为 9-11 亿元。

成长逻辑清晰, 业绩增长亮眼。2021 年实现营收 29.34 亿元, 同比增长 63.88%, 归母净利润 8.51 亿元, 同比增长 3030.29%。2021Q4 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 1436.53%, 环比增长 26.18%。

公司预计 2022Q1 归母净利润 9-11 亿元, 同比增加 765.24%-957.52%, 环比增加 188.2%-252.2%。

看好公司放量逻辑, 成长确定性高。2021 年致远锂业 4 万吨项目满产运行, 全年锂盐产量 4.02 万吨, 同比增长 90.5%, 销量 4.21 万吨, 同比增长 108.9%, 公司库存从 3247 吨下降至 1441 吨。

锂盐项目逐渐投产, 2022 年预计实现 6 万吨产量, 公司远期规划锂盐产能 20 万吨。公司现有产能致远 (2.5 万吨碳酸锂+1.5 万吨氢氧化锂), 遂宁盛新 3 万吨已于 2022 年 1 月全部建成投产, 印尼 (IMP) 6 万吨锂盐项目预计 2023 年 H2 投产, 预计 2022-2023 年公司锂盐权益产量为 5.36/6.16 万吨, 远期公司规划旗下产能将达到 20 万吨。

盛新目前权益资源量为 71.5 万吨 LCE 当量, 预计 2022 年包销+自产满足 50% 的锂盐生产。(1) 公司 2021 年隆沟锂精矿产量为 4.18 万吨, 预计 2022 年产量为 7 万吨, 折合约 1 万吨 LCE, 隆沟锂精矿成本在 3000 元左右。(2) 萨比星规划原矿产能 70 万吨/年, 对应 20 万吨/年锂精矿, 预计在 2022 年底建成投产。(3) 公司和银河资源、AVZ 签订长协, 分别包销 6 万吨和 16 万吨锂精矿。(4) 公司还拥有 SDLA 盐湖的经营权, SDLA 盐湖产能在 2500 吨 LCE 当量。

携手国城, 金鑫生产恢复有望加速。盛新与国城达成战略合作, 金鑫则优先向盛新销售不低于金鑫矿业产量的 50% 的锂精矿。根据众和股份 2015 年披露, 金鑫党坝氧化锂储量为 66 万吨, 锂精粉产能 2 万吨/年。2015 年众和股份也在筹划投资建设锂辉石矿 160 万 t/a 采选工程扩建项目。

入股智利锂业 2.89%, Arizaro 储量 142 万吨 LCE。2022 年 1 月, 公司认购智利锂业 2.89% 的股权。智利锂业拥有 Arizaro 盐湖的矿权, Arizaro 盐湖探明的资源量约为 142 万吨碳酸锂当量, 目前探明的面积占矿权总面积的 29%。智利锂业计划在 6 个月内投资 200 万美元, 进一步加大对勘探力度以扩增资源量。

携手比亚迪, 打造产业链协同模范。2022 年 3 月 22 日公司公告,

计划通过非公开发行股票，引入比亚迪作为战略投资者，发行完比亚迪将持有盛新锂能超过 5% 的股份。盛新与比亚迪还签署了战略合作协议，就未来采购订单、锂电新技术、优质矿产资源开发达成一致

30 亿补充现金流，未来锂精矿采购有保障。当前锂精矿价格已经接近 3000 美金，预计 Q2 锂精矿进一步上升至 4000 美金，公司全年预计需要 50 万吨锂精矿，这对于公司的现金流影响很大。盛新非公开发行拟募集资金总额约 30 亿元，可以有效的补充现金流。

产业链协同有望成为趋势，构筑双赢的上下游。锂价高企已经影响到下游正常生产，工信部开始呼吁上下游直接对接。海外特斯拉等不断签订镍锂供货合同；国内宁德、国轩等也在向上游拓展，保证资源供应。未来产业链一体化有望成为趋势，下游原材料有所保障，上游成长属性得以强化，形成双赢局面。

投资建议：看好盛新未来锂盐的放量，公司成长确定性高。预计公司 2022-2023 归母净利润为 37.67/39.39/42.17 亿元，对应 EPS 为 4.53/4.55/4.87 元，对应 PE 为 12.48/11.94/11.15 倍。维持“买入”评级。

风险提示：需求不及预期，锂价大幅下跌等风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2934	12664	13816	14967
(+/-%)	63.82	331.63	9.10	8.33
净利润(百万元)	851	3767	3939	4217
(+/-%)	30.30	3.43	0.05	0.07
摊薄每股收益(元)	1.08	4.35	4.55	4.87
市盈率(PE)	53.66	12.48	11.94	11.15

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

一、事件

公司发布年报及业绩预告，2021年公司营收29.34亿，净利润8.51亿，2022Q1预计净利润为9-11亿元。

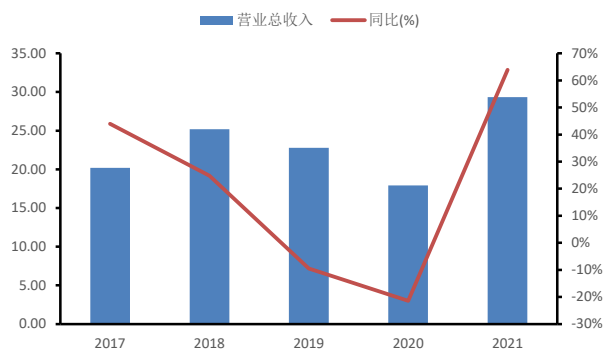
二、点评

(一) 成长逻辑清晰，业绩兑现在即

公司2021年营收、净利润增长亮眼。2021年实现营收29.34亿元，同比增长63.88%，归母净利润8.51亿元，同比增长3030.29%。2021Q4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1436.53%，环比增长26.18%。

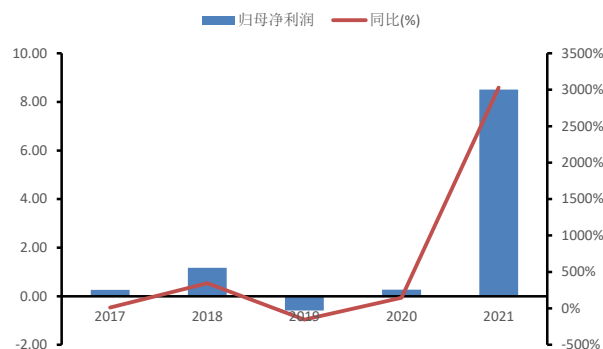
预计2022Q1归母净利润9-11亿元，同比增加765.24%-957.52%，环比增加188.2%-252.2%。

图表 1：盛新营收及同比情况（亿元）



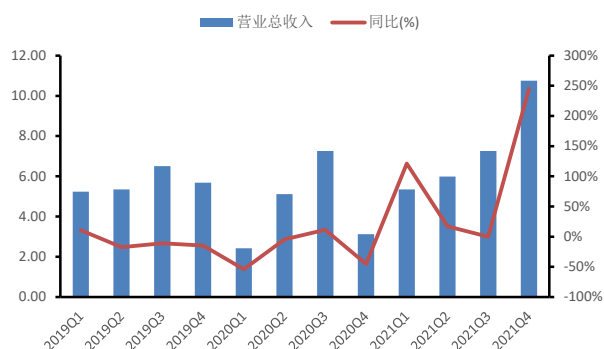
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：盛新归母净利润及同比情况（亿元）



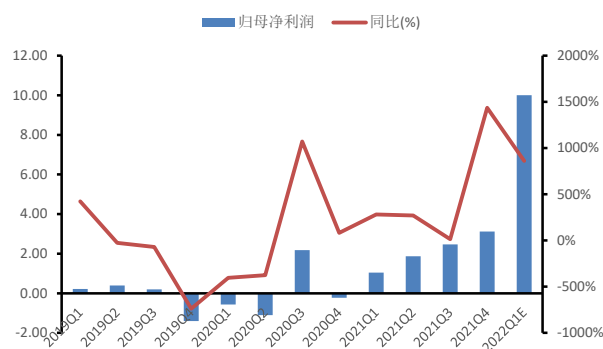
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 3：盛新季度营收及同比情况（亿元）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 4：盛新季度归母净利润及同比情况（亿元）

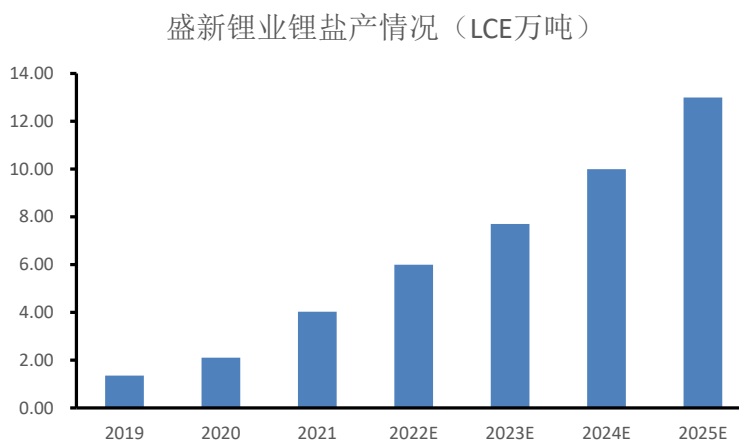


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

看好公司放量逻辑，成长确定性高。2021年致远锂业4万吨项目满产运行，全年锂盐产量4.02万吨，同比增长90.5%，销量4.21万吨，同比增长108.9%，公司库存从3247吨下降至1441吨。

锂盐项目逐渐投产，2022年预计实现6万吨产量，公司远期规划锂盐产能20万吨。公司现有产能致远（2.5万吨碳酸锂+1.5万吨氢氧化锂），遂宁盛新3万吨已于2022年1月全部建成投产，印尼（IMP）6万吨锂盐项目预计2023年H2投产，预计2022-2023年公司锂盐权益产量为5.36/6.16万吨，远期公司规划旗下产能将达到20万吨。

图表5：盛新锂业锂盐产情况（LCE万吨）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

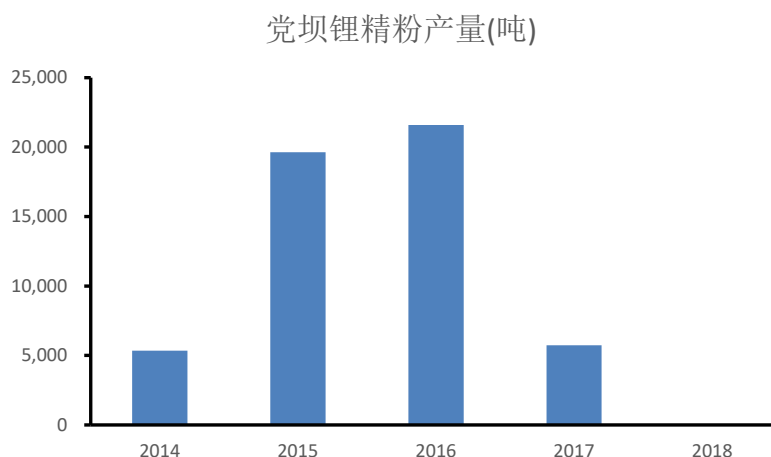
盛新目前权益资源量为71.5万吨LCE当量，预计2022年包销+自产满足50%的锂盐生产。（1）公司2021年业隆沟锂精矿产量为4.18万吨，预计2022年产量为7万吨，折合约1万吨LCE，业隆沟锂精矿成本在3000元左右。（2）萨比星规划原矿产能70万吨/年，对应20万吨/年锂精矿，预计在2022年底建成投产。（3）公司和银河资源、AVZ签订长协，包销6万吨和16万吨锂精矿。（4）公司还拥有SDLA盐湖的经营权，SDLA盐湖产能在2500吨LCE当量。

（二）布局金鑫，原料保障持续增加

携手国城，金鑫生产恢复有望加速。2022年3月29日盛新与国城签署《战略合作框架协议》，双方计划合作推动金鑫矿业恢复生产经营，金鑫则优先向盛新销售不低于金鑫矿业产量的50%的锂精矿。

金鑫党坝氧化锂储量为66万吨，锂精粉产能2万吨/年。根据众和股份2015年披露，马尔康金鑫矿业的党坝锂辉石矿的氧化锂储量为66万吨，矿石平均品位 Li_2O 1.33%。2014年-2017年党坝锂精粉的产量分别为5349.52/19619.98/21595.44/5729.79吨，2015年众和股份也在筹划投资建设锂辉石矿160万t/a采选工程扩建项目。

图表6：盛新锂业锂盐产情况（LCE万吨）

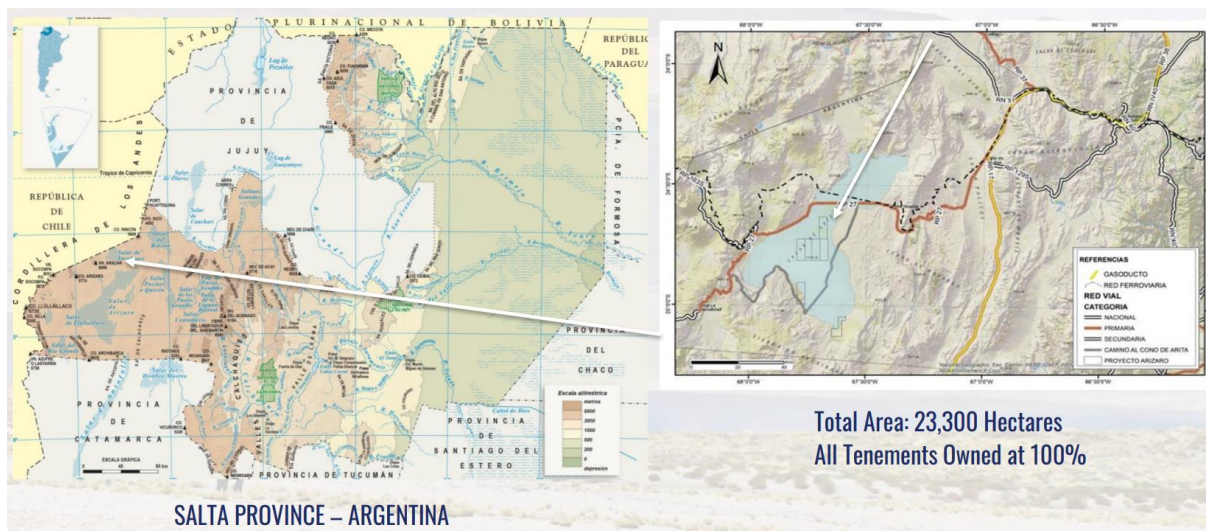


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

(三) 入股智利锂业，加码南美盐湖

入股智利锂业2.89%，Arizaro储量142万吨LCE。2022年1月，公司认购Lithium Chile Inc.（智利锂业，加拿大多伦多交易所上市公司）2.89%的股权。智利锂业拥有阿根廷萨尔塔省Arizaro盐湖的矿权，矿权面积233平方公里。2022年2月，智利锂业公布了Arizaro盐湖项目的初步资源信息：探明的资源量约为142万吨碳酸锂当量，矿权区盐湖卤水锂品位最高555 mg/L，平均品位298 mg/L；目前探明的面积占矿权总面积的29%。智利锂业计划在6个月内投资200万美元，进一步加大勘探力度以扩增资源量。

图表7：盛新锂业锂盐产情况（LCE万吨）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表8：盛新锂业锂盐产情况（LCE万吨）

2022 Resource Estimate

Resource Category	Brine Volume (m ³)	Avg. Li (mg/l)	In situ Li (tonnes)	Li ₂ CO ₃ Equivalent (tonnes)
Indicated	5.65E+08	298	168,000	895,000
Inferred	3.37E+08	298	100,000	535,000
Total Indicated and Inferred	9.02E+08	298	268,000	1,420,000

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

(四) 携手比亚迪，产业协同成长确定性高

携手比亚迪，打造产业链协同模范。2022年3月22日公司公告，计划通过非公开发行股票，引入比亚迪作为战略投资者，发行完比亚迪将持有盛新锂能超过5%的股份。

盛新与比亚迪还签署了战略合作协议：（1）比亚迪将盛新纳入长期战略合作的供应商名录，同等条件下将优先采购。（2）比亚迪就锂电池新技术、新工艺向盛新提供指引。（3）二者将共同寻找优质矿产资源进行合作开发，获取锂相关资源。

30亿补充现金流，未来锂精矿采购有保障。当前锂精矿价格已经接近3000美金，

预计Q2锂精矿进一步上升至4000美金，公司全年预计需要50万吨锂精矿，这对于公司的现金流影响很大。盛新非公开发行拟募集资金总额约30亿元，可以有效的补充现金流。

产业链协同有望成为趋势，构筑双赢的上下游。锂价高企已经影响到下游正常生产，工信部开始呼吁上下游直接对接。海外特斯拉等不断签订镍锂供货合同；国内宁德、国轩等也在向上游拓展，保证资源供应。未来产业链一体化有望成为趋势，下游原材料有所保障，上游成长属性得以强化，形成双赢局面。

三、风险提升

需求不及预期，锂价大幅下跌等风险。

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	379	1,153	2,226	6,222	9,870	营业收入	1,791	2,934	12,664	13,816	14,967
应收和预付款项	195	354	1,373	1,534	1,861	营业成本	1,716	1,572	7,315	8,184	8,922
存货	555	653	3,115	3,023	3,706	营业税金及附加	15	28	127	138	150
其他流动资产	505	822	333	442	620	销售费用	42	11	380	414	449
流动资产合计	1,828	3,214	8,510	12,732	17,548	管理费用	124	158	760	829	898
长期股权投资	0	0	0	0	563	财务费用	68	37	6	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(63)	(7)	0	0	0
固定资产	990	1,206	1,226	1,242	1,252	投资收益	257	1	63	69	75
在建工程	543	1,022	1,022	1,022	1,022	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	326	324	324	324	324	营业利润	25	1,107	4,330	4,527	4,847
长期待摊费用	92	129	129	129	129	其他非经营损益	(68)	(26)	0	0	0
其他非流动资产	243	956	956	956	956	利润总额	17	1,050	4,330	4,527	4,847
资产总计	4,809	7,287	12,603	16,840	21,667	所得税	(7)	183	563	589	630
短期借款	620	309	0	0	0	净利润	23	868	3,767	3,939	4,217
应付和预收款项	262	398	1,722	1,661	2,261	少数股东损益	(4)	17	0	0	0
长期借款	48	536	536	536	536	归母股东净利润	27	851	3,767	3,939	4,217
其他负债	557	929	1,465	1,824	1,834						
负债合计	1,487	2,174	3,723	4,022	4,631						
股本	750	865	865	865	865	预测指标					
资本公积	2,524	3,453	3,453	3,453	3,453		2020	2021	2022E	2023E	2024E
留存收益	20	871	4,638	8,576	12,794	毛利率	0.04	0.46	0.42	0.41	0.40
归母公司股东权益	3,218	5,098	8,865	12,803	17,020	销售净利率	0.01	0.38	0.34	0.33	0.32
少数股东权益	105	15	15	15	15	销售收入增长率	(0.21)	0.64	3.32	0.09	0.08
股东权益合计	3,322	5,113	8,880	12,819	17,036	EBIT 增长率	(9.15)	10.03	2.46	0.04	0.07
负债和股东权益	4,809	7,287	12,603	16,840	21,667	净利润增长率	1.46	30.30	3.43	0.05	0.07
						ROE	0.01	0.17	0.42	0.31	0.25
						ROA	0.01	0.12	0.30	0.23	0.19
						ROIC	(0.04)	0.15	0.36	0.26	0.22
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.04	1.08	4.35	4.55	4.87
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	PE(X)	611.00	53.66	12.48	11.94	11.15
经营性现金流	(226)	219	1,425	4,027	3,674	PB(X)	5.69	9.84	5.30	3.67	2.76
投资性现金流	237	(315)	(37)	(31)	(25)	PS(X)	3.33	7.21	3.96	3.40	3.14
融资性现金流	(74)	866	(315)	0	0	EV/EBITDA(X)	673.95	38.87	11.27	9.88	8.43
现金增加额	(63)	770	1,073	3,996	3,648						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。