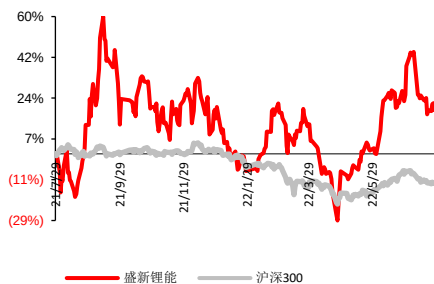


股票投资评级

推荐|首次覆盖

个股表现



资料来源：Wind，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	56.7
总股本/流通股本(亿股)	8.65/6.98
总市值/流通市值(亿元)	494.5/399.0
52周高/低(元)	76.96/34.05
第一大股东	深圳盛屯集团有限公司
持股比例	10.28%
资产负债率(%)	33.97%
市盈率PE	58.95

研究所

分析师：李帅华

SAC 登记编号：S1340522060001

Email: lishuaihua@cnpsec.com

盛新锂能 (002240.SZ):

业绩超预期，下半年放量值得期待

● 投资要点

业绩亮眼，归母净利润超预期。公司发布 2022 上半年财报，上半年实现营收 51.33 亿元，同比增长 325.76%；归母净利润 30.19 亿元，同比增长 950.4%，超过此前预告中上限 29 亿元。2022Q2 公司实现营收 34.46 亿元，同比增长 417.46%，环比增长 104.28%；归母净利润为 19.49 亿元，同比增长 979.68%，环比增长 82.19%。

锂盐持续放量，原材料库存充足。2022H1 公司锂盐产品产量 2.04 万吨，同比增长 10.48%；销量 1.85 万吨，同比增长 4.88%。2022H1 公司平均的销售价格为 31.35 万元/吨（含税），锂精矿的成本预计为 1130 美元/吨，单吨毛利约为 20.6 万元/吨。

预计 2022Q1-2022Q2 公司锂盐的销量为 0.65 万吨和 1.2 万吨，平均价格为 29.33 万元/吨（含税）和 32.45 万元/吨（含税），对应的锂精矿成本预计为 936 美元/吨、1132 美元/吨。价格相比于市场价较低的原因或由于公司订单以长协为主，主要保供行业龙头。成本低于市场价的原因或由于公司原材料库存储备较多，2022H1 公司原材料库存为 5.82 亿元，较 2021 年底增加了 2.19 亿元。

预计 2022 年全年锂盐产量达到 6 万吨，远期权益产能 11 万吨。目前致远锂业 4 万吨项目运行良好，遂宁盛新 3 万吨项目预计全年产量为 2 万吨。印尼盛拓设计产能为 6 万吨锂盐，预计 2023 年下半年建成。公司合计权益产能达到 11 万吨，未来成长有保障。

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。自有矿山：（1）公司业隆沟锂精矿 2022 年产量预计为 7 万吨。（2）萨比星锂矿规划锂精矿产能约 20 万吨。锂精矿包销：公司和银河资源、AVZ、国城、ABY 签订锂精矿供货协议。

携手比亚迪，成长属性加强。公司非公开募集 23 亿元，发行完成后比亚迪将持股 5%。引入比亚迪作为战略投资者之后，两者在原材料采购销售加工、游矿产资源方面开发，锂产品的采销上、锂电池技术发展路径、全球产业链资源的协调上进行合作。当前锂价高企影响到下游正常生产，上下游直接对接协同合作成为趋势，盛新和比亚迪的合作为产业链提供了有力的模范，上游的成长属性得以强化，下游的原料供应得以保障，构筑良性、双赢的产业链。

● 盈利预测与估值

预计 2022/2023/2024 年公司归母净利润为 61.36/66.05/69.13 亿元，对应 EPS 为 7.09/7.63/7.99 元，对应 PE 为 8.24/7.66/7.32 倍，考虑同行水平给予 9-12 倍估值，对应目标价为 63.8-85.1 元。首次覆盖，给予“推荐”评级

● 风险提示

需求不及预期，项目扩产不及预期，锂价大幅下跌等风险。

公司财务及预测数据摘要	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万）	2,934	18,265	19,343	20,549
增速	63.9%	522.5%	5.9%	6.2%
归属母公司股东净利润（百万）	851	6,136	6,605	6,913
增速	29.0%	33.6%	34.1%	33.6%
毛利率	46.4%	46.9%	47.6%	47.0%
每股收益 EPS（元）	1.080	7.090	7.633	7.988
市盈率 PE	59.45	8.24	7.66	7.32
净资产收益率 ROE	5.89	12.88	20.51	28.50

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

注：股价为 2022 年 7 月 28 日收盘价

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长能力				
营业收入	2,934	18,265	19,343	20,549	营业收入	63.9%	522.5%	5.9%	6.2%
营业成本	1,572	9,699	10,138	10,899	营业利润	1002.9%	548.4%	7.7%	4.6%
税金及附加	28	183	193	205	归属于母公司净利润	3030.3%	621.3%	7.6%	4.7%
销售费用	28	183	193	205	获利能力				
管理费用	158	913	967	1,027	毛利率	46.4%	46.9%	47.6%	47.0%
研发费用	9	183	193	205	净利率	29.0%	33.6%	34.1%	33.6%
财务费用	37	0	0	0	ROE	16.7%	55.0%	37.2%	28.0%
资产减值损失	-7	0	0	0	ROIC	15.5%	50.5%	34.9%	26.6%
营业利润	1,107	7,598	8,179	8,560	偿债能力				
营业外收入	-57	0	0	0	资产负债率	29.8%	41.9%	20.0%	25.9%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.3	2.1	5.0	3.7
利润总额	1,050	7,598	8,179	8,560	营运能力				
所得税	183	1,140	1,227	1,284	应收账款周转率	2.96	1.38	1.13	2.96
净利润	868	6,459	6,952	7,276	存货周转率	4.51	6.08	4.45	4.51
归母净利润	851	6,136	6,605	6,913	总资产周转率	0.16	0.11	0.14	0.18
每股收益(元)	0.983	7.090	7.633	7.988	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.983	7.090	7.633	7.988
货币资金	1,153	-715	12,230	12,687	每股净资产	5.89	12.88	20.51	28.50
交易性金融资产					估值比率				
应收票据及应收账款	255	2,282	405	2,449	PE	59.45	8.24	7.66	7.32
预付款项	330	3,221	540	3,456	PB	9.92	4.54	2.85	2.05
存货	653	6,352	970	6,901	现金流量表				
流动资产合计	747	2,145	1,751	1,410	净利润	851	6,136	6,605	6,913
固定资产	1,206	1,206	1,206	1,206	折旧和摊销	(177)	(120)	(172)	(167)
在建工程	1,022	1,022	1,022	1,022	营运资本变动	-879	-8,240	5,992	-6,819
无形资产	324	324	324	324	其他	46	0	0	0
非流动资产合计	956	956	956	956	经营活动现金流净额	219	-1,964	12,751	252
资产总计	7,287	19,777	23,041	34,693	资本开支	-377	0	0	0
短期借款	309	309	309	309	其他	-112	183	193	205
应付票据及应付账款	398	3,912	594	4,250	投资活动现金流净额	-315	183	193	205
其他流动负债	587	2,158	2,255	2,392	股权融资	979	0	0	0
流动负债合计	1,371	7,490	3,801	8,176	债务融资	223	0	0	0
其他	73	73	73	73	其他	-336	-87	0	0
非流动负债合计	410	410	410	410	筹资活动现金流净额	866	-87	0	0
负债合计	2,174	8,292	4,603	8,979	现金及现金等价物净增加额	770	-1,868	12,944	457
股本	865	865	865	865					
资本公积金	3,453	3,453	3,453	3,453					
未分配利润	-1	-1	-1	-1					
少数股东权益	15	338	686	1,050					
其他	0	0	0	0					
所有者权益合计	5,113	11,485	18,438	25,714					
负债和所有者权益总	7,287	19,777	23,041	34,693					

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

目录

1. 业绩超预期，下半年将加速放量	5
2. 布局资源保障生产，携手比亚迪成长可期	7
3. 风险提示	9

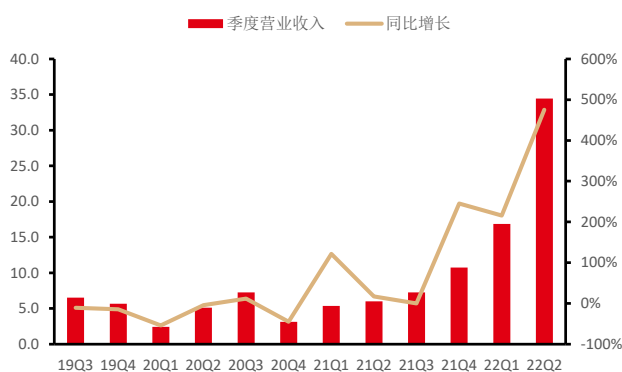
图表目录

图表 1: 盛新锂能的营收及同比情况 (亿元)	5
图表 2: 盛新锂能的归母净利润及同比情况 (亿元)	5
图表 3: 盛新锂能毛利率及净利率	5
图表 4: 盛新锂能原材料库存情况 (万元)	5
图表 5: 盛新锂能 2022Q2 毛利润、归母净利润拆分 (亿元)	6
图表 6: 盛新锂能未来的产能规划 (万吨)	6
图表 7: Kenticha 锂矿项目的地点	7
图表 8: Arizaro 盐湖的地点	8
图表 9: Arizaro 盐湖资源储量情况	9

1. 业绩超预期，下半年将加速放量

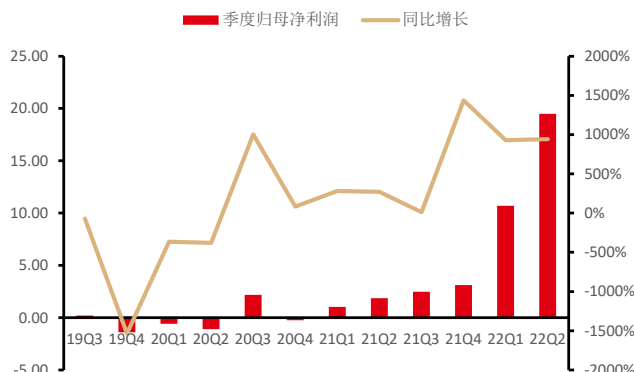
业绩亮眼，归母净利润超预期。公司发布 2022 上半年财报，上半年实现营收 51.33 亿元，同比增长 325.76%；归母净利润 30.19 亿元，同比增长 950.4%，超过前期预告中上限 29 亿元。2022Q2 公司实现营收 34.46 亿元，同比增长 417.46%，环比增长 104.28%；归母净利润为 19.49 亿元，同比增长 979.68%，环比增长 82.19%。

图表 1：盛新锂能的营收及同比情况（亿元）



数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

图表 2：盛新锂能的归母净利润及同比情况（亿元）

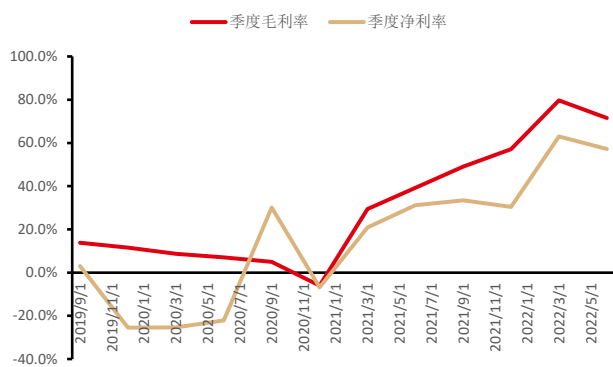


数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

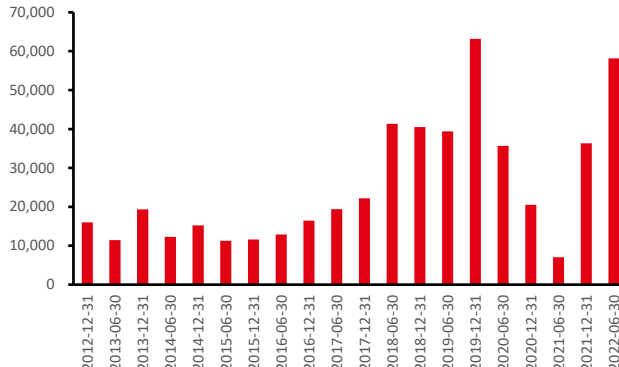
锂盐持续放量，原材料库存充足。2022H1 公司锂盐产品产量 2.04 万吨，同比增长 10.48%；销量 1.85 万吨，同比增长 4.88%。2022H1 公司平均的销售价格为 31.35 万元/吨（含税），锂精矿的成本预计为 1130 美元/吨，单吨毛利为 20.6 万元/吨。

预计 2022Q1-2022Q2 公司锂盐的销量为 0.65 万吨和 1.2 万吨，平均价格为 29.33 万元/吨（含税）和 32.45 万元/吨（含税），对应的锂精矿成本预计为 936 美元/吨、1132 美元/吨。价格相比于市场价较低的原因或由于公司订单以长协为主，主要保供行业龙头。成本低于市场价的原因或由于公司原材料库存储备较多，2022H1 公司原材料库存为 5.82 亿元，较 2021 年底增加了 2.19 亿元。

图表 3：盛新锂能毛利率及净利率（%）



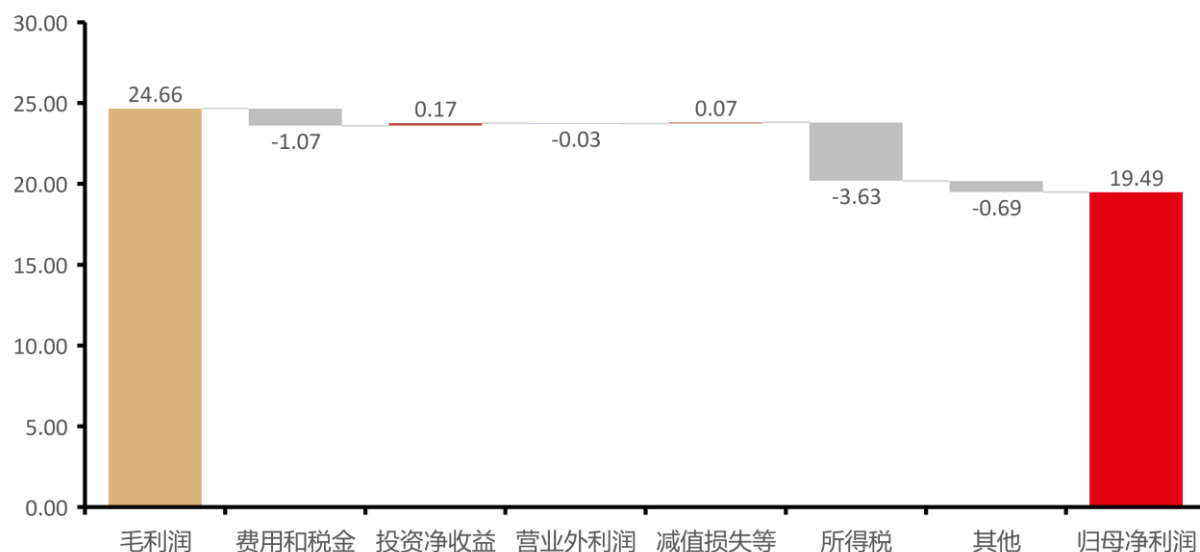
图表 4：盛新锂能原材料库存情况（万元）



数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

图表 5：盛新锂能 2022Q2 毛利润到归母净利润拆分（亿元）

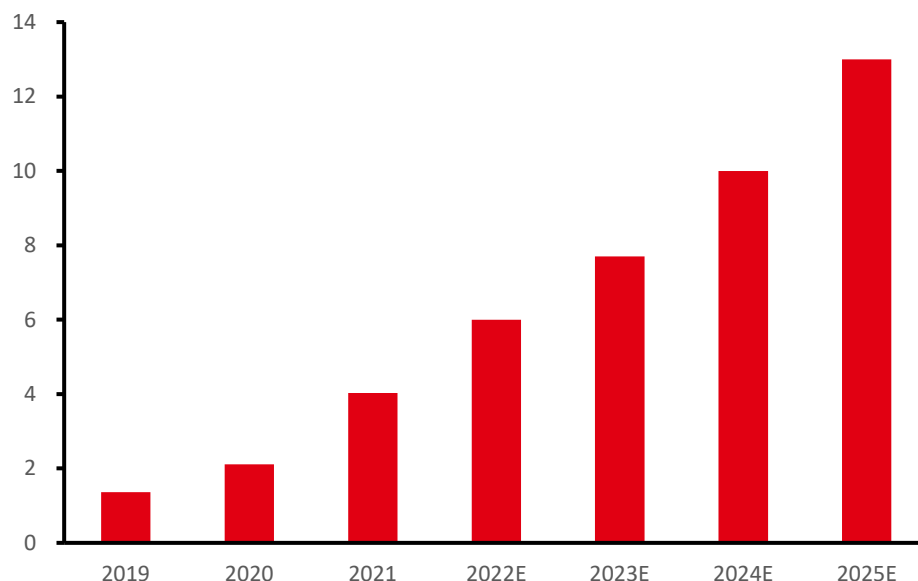


数据来源：公司公告，中邮证券研究所整理

预计 2022 年全年锂盐产量达到 6 万吨。目前致远锂业 4 万吨锂盐生产线生产运行情况良好，遂宁盛新在四川射洪投资建设的年产 3 万吨锂盐项目，已于 2022 年 1 月建成投产，目前已经完成产能爬坡，预计遂宁盛新全年产量为 2 万吨。随着下半年公司产能逐渐释放，公司业绩将会进一步提升。

未来规划权益产能达到 11 万吨产能，扩产稳步推进。目前公司现有产能（1）致远锂业 4 万吨锂盐（2.5 万吨碳酸锂+1.5 万吨氢氧化锂）。（2）遂宁盛新 3 万吨氢氧化锂已于 2022 年 1 月全部建成投产。（3）位于印尼中苏拉威西省莫罗瓦利县莫罗瓦利工业园（IMIP）的印尼盛拓，设计产能为 6 万吨锂盐，预计 2023 年下半年建成。（4）位于四川射洪的盛威锂业规划产能为 1000 吨金属锂，目前已经建成 500 吨。目前公司合计权益产能达到 11 万吨，未来成长有保障。

图表 6：盛新锂能未来的产能规划（万吨）



数据来源：公司公告，中邮证券研究所整理

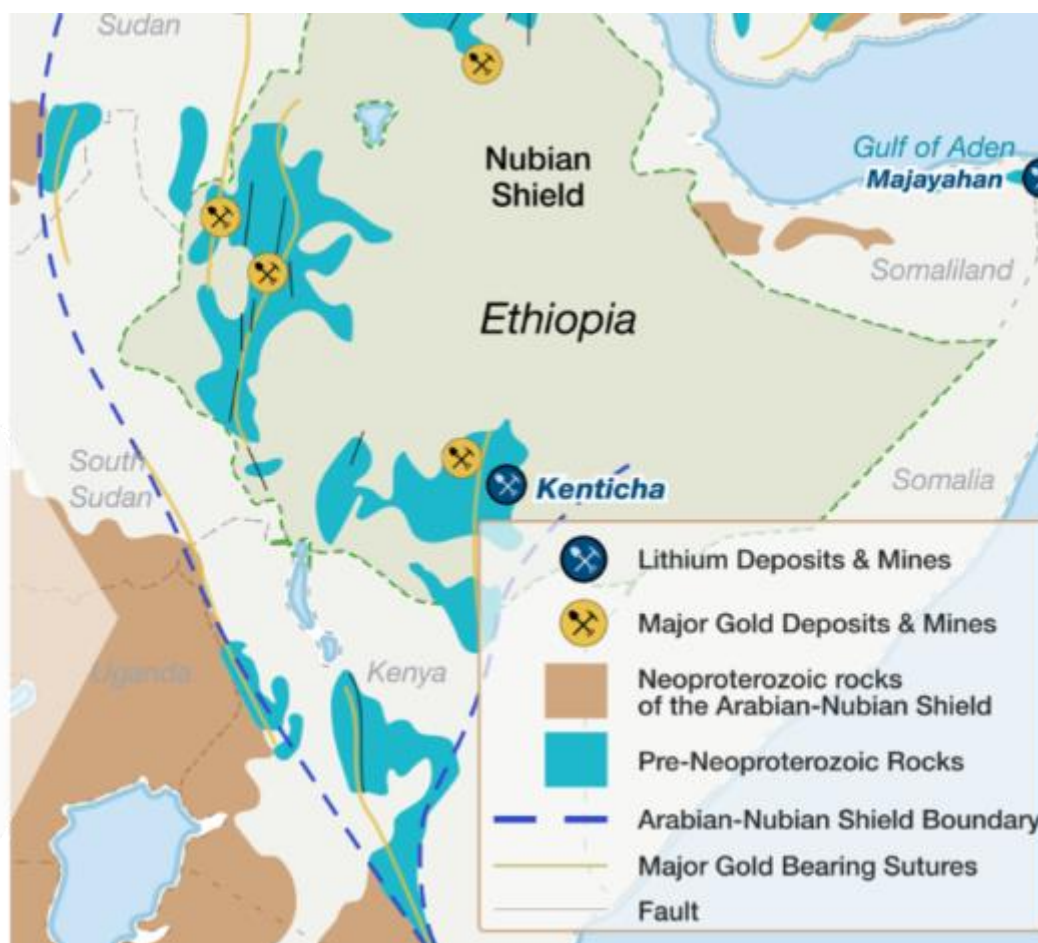
2. 布局资源保障生产，携手比亚迪成长可期

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。

自有矿山：(1) 公司控股孙公司拥有业隆沟锂辉石矿采矿权和太阳河口锂多金属矿详查探矿权，预计业隆沟锂精矿 2022 年产量为 7 万吨，折合约 1 万吨 LCE，精矿成本在 3000 元/吨左右。(2) 萨比星锂钽矿规划原矿生产规模 90 万吨/年，折合锂精矿约 20 万吨，预计在 2022 年底建成投产。(3) 公司还与中矿资源强强联合，共同推动津巴布韦的中早期锂矿矿权项目的开发。

锂精矿包销：(1) 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。(2) 公司拥有 SDLA 盐湖的运营权，该盐湖产能在 2500 吨 LCE，之后会铜钴参股参与到阿根廷多个盐湖初期勘探项目。(3) 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。(4) 公司认购 ABY 股权并签订包销协议，ABY 在埃塞俄比亚的 Kenticha 锂矿项目将于 2023Q2 投产，第一个合同年提供不低于 6 万吨锂精矿，剩余合同年内每年提供 6-8 万吨锂精矿。

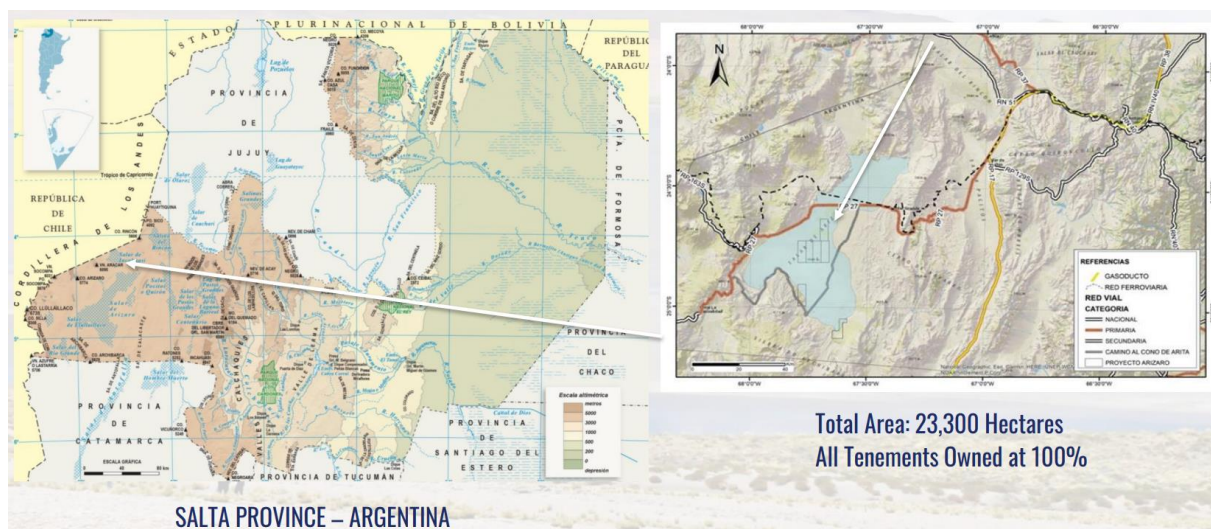
图表 7：Kenticha 锂矿项目的地点



数据来源：ABY 官网，中邮证券研究所整理

认购智利锂业成为第一大股东，Arizaro 储量 142 万吨 LCE。2022 年 4 月 7 日公司公告再次认购智利锂业，两次认购完成，公司将持有智利锂业 19.86% 的股权，成为第一大股东。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，进一步加大勘探力度以扩增资源量。

图表 8：Arizaro 盐湖的地点



数据来源：公司公告，中邮证券研究所整理

图表 9：Arizaro 盐湖资源储量情况

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

数据来源：公司公告，中邮证券研究所整理

引入战投比亚迪，打造上下游协同模范。2022 年 7 月公司计划非公开发行募集 23 亿元，用于补充流动资金及偿还债务，发行对象为比亚迪发行完成后，比亚迪将成为公司持股 5% 以上股东。引入比亚迪作为战略投资者之后，两者在原材料采购销售加工、游矿产资源方面开发，锂产品的采销上、锂电池技术发展路径、全球产业链资源的协调上进行合作。当前锂价高企影响到下游正常生产，上下游直接对接协同合作成为趋势，盛新和比亚迪的合作为产业链提供了有力的模范，上游的成长属性得以强化，下游的原料供应得以保障，构筑良性、双赢的产业链。

3. 风险提示

需求不及预期，项目扩产不及预期，锂价大幅下跌等风险。

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
- 中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
- 弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。