

盛新锂能（002240.SZ）-半年度报告点评

二季度利润环比高增长，锂资源端布局保障锂盐产能快速扩张

买入

核心观点

公司发布 2022 年半年报：上半年实现营收 51.33 亿元，同比增长 325.76%；实现归母净利润 30.19 亿元，同比增长 950.40%，数据略高于此前业绩预告指引 26-29 亿元范围；实现扣非归母净利润 30.16 亿元，同比增长 1053.53%，数据也是略高于此前业绩预告指引 25.97-28.97 亿元范围。

公司 22Q2 单季度实现营收 34.46 亿元，同比增长 417.46%，环比增长 104.27%；实现归母净利润 19.49 亿元，同比增长 979.68%，环比增长 82.15%；实现扣非归母净利润 19.47 亿元，同比增长 1071.85%，环比增长 82.13%。

锂盐产销方面：今年上半年公司子公司致远锂业 4 万吨锂盐产线生产运行情况良好，产品品质稳定，获得越来越多优质客户的认可；遂宁盛新 3 万吨锂盐产线已于 2022 年 1 月建成投产，目前已通过试生产，产能已达到设计水平，产品品质满足行业标准和公司产品质量标准；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%。

四大锂产品生产基地+四大锂资源端布局，原料保障能力强。公司目前已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 万吨锂盐产能基本满产满销；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，目前已达设计产能；3) 印尼盛拓年产 6 万吨锂盐产能正在建设当中，预计 2023 年下半年建成投产；4) 盛威锂业目前已建成 500 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 25.29% 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 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。此外公司与国内外四座矿山签订了锂精矿长单包销协议。综上公司在锂资源端保障能力强。另外公司拟定增引入比亚迪作为战略投资者，加强产业链合作及协同。

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：维持“买入”评级。

上调盈利预测，预计公司 2022-2024 年营收分别为 179.93/221.42/246.18 亿元，同比增速 513.2/23.1/11.2%，归母净利润分别为 63.43/69.83/72.03 亿元，同比增速 645.7/10.1/3.2%；摊薄 EPS 分别为 7.33/8.07/8.32 元，当前股价对应 PE 为 8/7/7X。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	17993	22142	24618
(+/-%)	-21.4%	63.9%	513.2%	23.1%	11.2%
净利润(百万元)	27	851	6343	6983	7203
(+/-%)	-145.9%	3030.3%	645.7%	10.1%	3.2%
每股收益(元)	0.04	0.98	7.33	8.07	8.32
EBIT Margin	-7.6%	39.4%	42.7%	43.6%	42.2%
净资产收益率(ROE)	0.8%	16.7%	66.5%	48.4%	37.0%
市盈率(PE)	1612.3	59.5	8.0	7.2	7.0
EV/EBITDA	6001.8	41.9	7.7	5.9	5.5
市净率(PB)	13.62	9.92	5.30	3.51	2.60

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

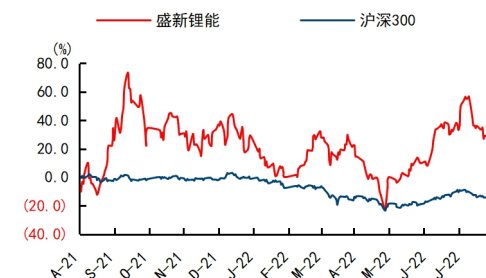
yangyaozhong@guosen.com.cn

S0980520040005

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	58.44 元
总市值/流通市值	50551/40791 百万元
52 周最高价/最低价	76.96/33.84 元
近 3 个月日均成交额	1986.51 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

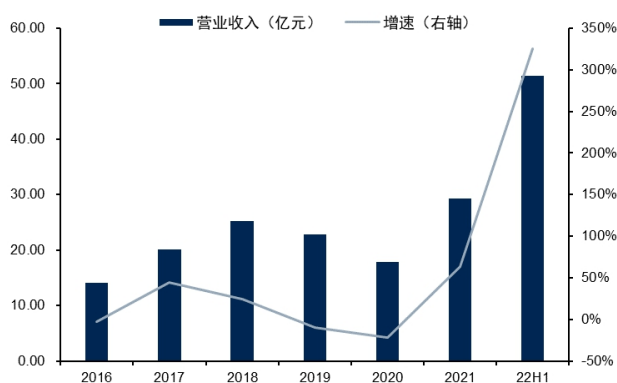
- 《盛新锂能（002240.SZ）2021 年报&22Q1 预告点评：实现四大锂产品生产基地&四大锂资源端布局，深度加强产业链合作》——2022-03-30
- 《盛新锂能-002240-2021 年业绩预告点评：四季度利润环比高增长，资源端布局保障锂盐扩产》——2022-01-26
- 《盛新锂能-002240-2021 年三季报点评：利润兑现高增长，加快产业链上下游布局》——2021-10-26
- 《盛新锂能-002240-2021 年中报点评：站稳锂盐第一梯队，中报利润实现跨越式增长》——2021-08-08
- 《盛新锂能-002240-2020 年年报&2021 年一季报点评：经营业绩兑现高增长，锂盐业务有望继续保持高景气度》——2021-04-26

◆ 上半年实现归母净利润 30.19 亿元，22Q2 实现归母净利润 19.49 亿元

公司发布 2022 年半年报：上半年实现营收 51.33 亿元，同比增长 325.76%；实现归母净利润 30.19 亿元，同比增长 950.40%，数据略高于此前业绩预告指引 26-29 亿元范围；实现扣非归母净利润 30.16 亿元，同比增长 1053.53%，数据也是略高于此前业绩预告指引 25.97-28.97 亿元范围。

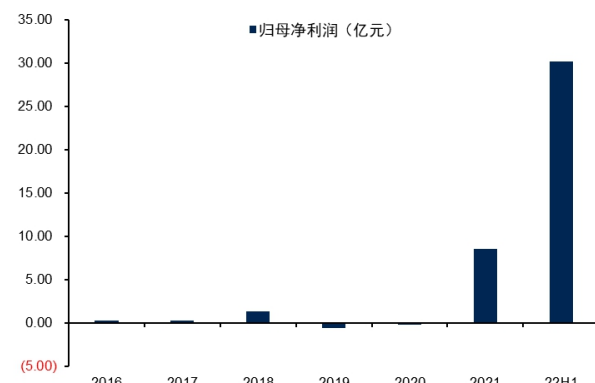
公司 22Q2 单季度实现营收 34.46 亿元，同比增长 417.46%，环比增长 104.27%；实现归母净利润 19.49 亿元，同比增长 979.68%，环比增长 82.15%；实现扣非归母净利润 19.47 亿元，同比增长 1071.85%，环比增长 82.13%。

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）

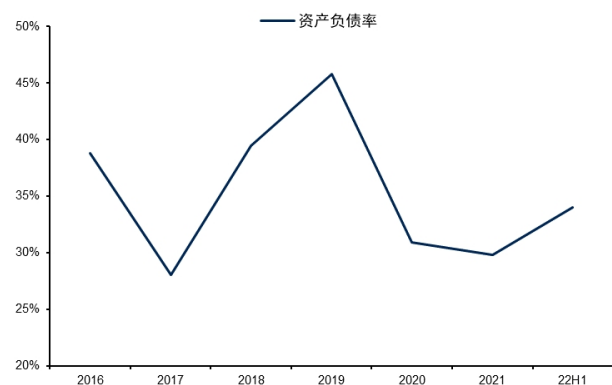


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

今年上半年，公司子公司致远锂业 4 万吨锂盐产线生产运行情况良好，产品品质稳定，获得越来越多优质客户的认可；遂宁盛新 3 万吨锂盐产线已于 2022 年 1 月建成投产，目前已通过试生产，产能已达到设计水平，产品品质满足行业标准和公司产品质量标准；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%。另外，公司子公司盛威锂业生产运行情况良好，目前已建成金属锂产能 500 吨，剩余产能目前也在积极建设中。资源端方面，公司集中力量全力保障奥伊诺矿山项目生产经营，积极推动奥伊诺矿山项目达产，在保障安全生产的前提下努力提高锂精矿产量。

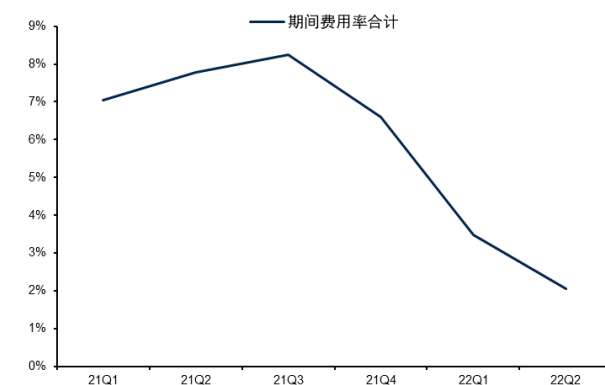
截至今年上半年，公司资产负债率为 33.79%，相比 2021 年末增加 4.14 个百分点；公司在手货币资金 28.58 亿元，同比和环比均有较大幅度的提升；另外随着公司营收规模的快速扩大，期间费用率持续下降。

图3：公司 2022 年上半年资产负债率为 33.97%



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：公司自 21Q3 开始期间费用率持续下降（季度值）

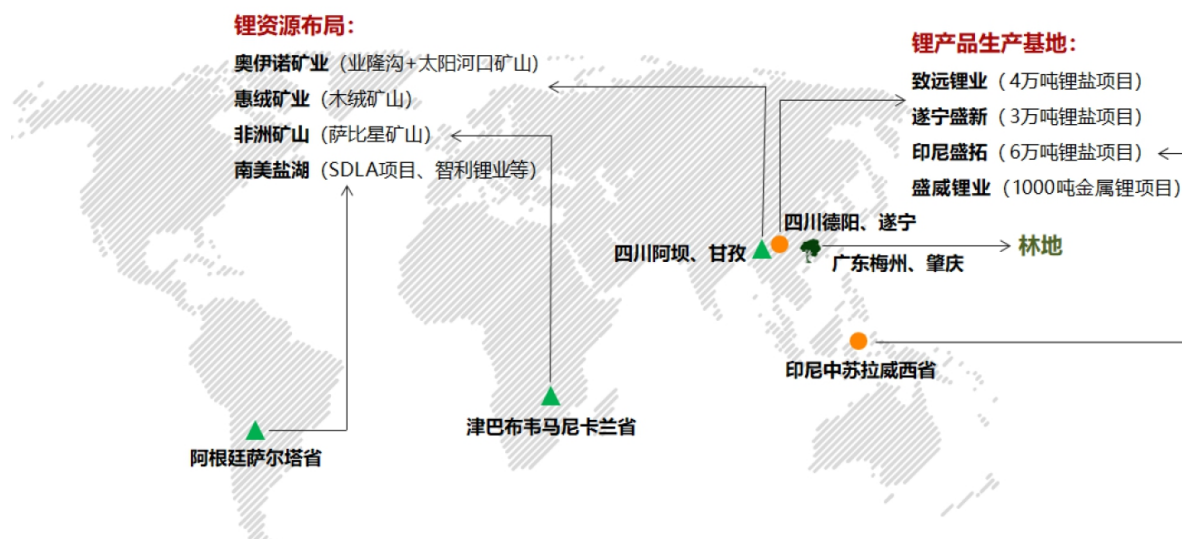


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ 四大锂产品生产基地+四大锂资源端布局，原料保障能力强

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。2) 遂宁盛新年产3万吨氢氧化锂产能项目于2022年1月建成投产，目前产能已达到设计水平，是公司今年锂盐产销量增长最主要贡献力量；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）目前正在建设当中，预计2023年下半年能够建成投产，产品将主要面向海外客户；4) 盛威锂业年产1000吨金属锂项目一期规划产能600吨，目前建成产能500吨，剩余产能积极建设中，金属锂产品可用于锂电池、医药、合金、核工业领域。公司锂盐产能正处于稳步快速扩张的过程当中。

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，截至目前公司参股四川雅江县惠绒矿业合计25.29%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%。根据公司2021年年报披露，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Li₂O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

钽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。

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。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。公司在阿根廷还投资多个盐湖初期勘探项目；另外参股加拿大上市公司智利锂业 19.35% 股权，成为其第一大股东。智利锂业拥有 18 个位于南美地区的矿业项目，其中包括 12 个位于智利的盐湖卤水项目，总面积 688 平方公里；1 个位于阿根廷的盐湖卤水项目，总面积 233 平方公里；以及 5 个金矿、银矿及铜矿项目，总面积 204.29 平方公里。

此外公司与四座矿山签订了长单包销协议：1) 公司与银河锂业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；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 50% 的锂精矿/锂辉石矿；4) 公司参股 ABY 公司 3.4% 股权，其核心资产主要为埃塞俄比亚 Kenticha 锂矿，项目一期 20 万吨/年产线的锂精矿预计将在 2023 年 2 季度开始交付。ABY 公司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。

综上，短期内公司自有矿山加上向银河锂业包销的锂精矿产能，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：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。根据最新发行预案，本次拟发行股票不低于 46,630,917 股且不超过 53,703,543 股，发行价格为 42.99 元/股，募集资金总额不超过约 23 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 179.93/221.42/246.18 亿元，同比增速 513.2/23.1/11.2%，归母净利润分别为 63.43/69.83/72.03 亿元，同比增速 645.7/10.1/3.2%；摊薄 EPS 分别为 7.33/8.07/8.32 元，当前股价对应 PE 为 8/7/7X。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）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	379	1153	1000	1000	4372	营业收入	1791	2934	17993	22142	24618
应收款项	389	586	3591	4419	4913	营业成本	1716	1572	9804	11854	13532
存货净额	555	653	4221	5062	5744	营业税金及附加	15	28	180	221	246
其他流动资产	505	822	5043	6205	6899	销售费用	42	11	11	13	15
流动资产合计	1828	3214	13855	16686	21927	管理费用	124	158	301	367	407
固定资产	1533	2228	3958	5548	7014	研发费用	30	9	36	44	49
无形资产及其他	326	324	311	298	285	财务费用	68	37	90	111	123
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	19644	24053	30748	其他收入	(121)	(29)	2	(6)	(11)
短期借款及交易性金融负债	665	416	3291	851	500	营业利润	25	1107	7560	9519	10234
应付款项	327	408	2641	3167	3593	营业外净收支	(9)	(57)	(8)	(3)	(3)
其他流动负债	329	546	3304	3965	4496	利润总额	17	1050	7552	9516	10231
流动负债合计	1321	1371	9235	7982	8589	所得税费用	(7)	183	1133	1427	1535
长期借款及应付债券	48	536	536	536	536	少数股东损益	(4)	17	76	1106	1493
其他长期负债	117	266	266	266	266	归属于母公司净利润	27	851	6343	6983	7203
长期负债合计	165	802	802	802	802	现金流量表（百万元）					
负债合计	1487	2174	10038	8785	9392	净利润	27	851	6343	6983	7203
少数股东权益	105	15	69	843	1888	资产减值准备	(41)	(56)	13	8	8
股东权益	3218	5098	9538	14426	19468	折旧摊销	144	103	220	365	489
负债和股东权益总计	4809	7287	19644	24053	30748	公允价值变动损失	(63)	(7)	50	50	50
关键财务与估值指标						财务费用	68	37	90	111	123
每股收益	0.04	0.98	7.33	8.07	8.32	营运资本变动	(128)	(933)	(5791)	(1637)	(904)
每股红利	0.10	0.03	2.20	2.42	2.50	其它	48	73	40	766	1037
每股净资产	4.29	5.89	11.02	16.67	22.50	经营活动现金流	(13)	31	876	6535	7883
ROIC	-8%	22%	70%	56%	50%	资本开支	586	(733)	(2000)	(2000)	(2000)
ROE	1%	17%	67%	48%	37%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	4%	46%	46%	46%	45%	投资活动现金流	(244)	(421)	(2000)	(2000)	(2000)
EBIT Margin	-8%	39%	43%	44%	42%	权益性融资	700	979	0	0	0
EBITDA Margin	0%	43%	44%	45%	44%	负债净变化	(142)	488	0	0	0
收入增长	-21%	64%	513%	23%	11%	支付股利、利息	(76)	(25)	(1903)	(2095)	(2161)
净利润增长率	-146%	3030%	646%	10%	3%	其它融资现金流	(28)	(740)	2874	(2440)	(351)
资产负债率	33%	30%	51%	40%	37%	融资活动现金流	236	1163	972	(4535)	(2512)
息率	0.2%	0.1%	3.8%	4.1%	4.3%	现金净变动	(20)	773	(153)	0	3372
P/E	1612.3	59.5	8.0	7.2	7.0	货币资金的期初余额	400	379	1153	1000	1000
P/B	13.6	9.9	5.3	3.5	2.6	货币资金的期末余额	379	1153	1000	1000	4372
EV/EBITDA	6001.8	41.9	7.7	5.9	5.5	企业自由现金流	453	(608)	(1047)	4935	6409
						权益自由现金流	283	(860)	1755	2412	6066

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