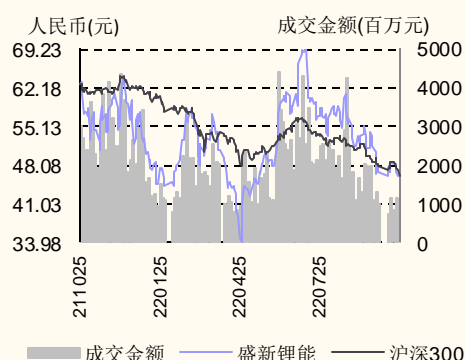


市场价格 (人民币): 46.20 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	8.65
已上市流通 A 股(亿股)	6.99
总市值(亿元)	399.79
年内股价最高最低(元)	69.38/33.98
沪深 300 指数	3633
深证成指	10695



相关报告

- 《冶炼产能快速提升, 期待自有资源释放-盛新锂能业绩点评》, 2022.7.27
- 《Q2 业绩超预期, 期待资源自给率持续提升-盛新锂能业绩点评》, 2022.6.8
- 《Q1 业绩符合预期, 共同推进党坝锂矿复产-盛新锂能业绩点评》, 2022.3.29
- 《定增引入战投比亚迪, 助力长期成长空间-盛新锂能定增点评》, 2022.3.23
- 《锂盐产品量价齐升, 成长性值得期待-盛新锂能业绩点评》, 2022.1.25

苏晨

分析师 SAC 执业编号: S1130522010001
suchen@gjzq.com.cn

宋洋

联系人
songyang@gjzq.com.cn

Q3 销量受限电影响, 静待产能释放

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,791	2,934	14,950	15,300	17,325
营业收入增长率	-21.43%	63.88%	409.50%	2.34%	13.24%
归母净利润(百万元)	27	851	6,476	6,582	8,060
归母净利润增长率	-145.87%	3030.29%	661.30%	1.64%	22.45%
摊薄每股收益(元)	0.036	0.983	7.484	7.607	9.314
每股经营性现金流净额	-0.30	0.25	3.60	7.64	9.05
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.84%	16.69%	71.37%	50.54%	45.13%
P/E	674.26	58.95	6.17	6.07	4.96
P/B	5.69	9.84	4.41	3.07	2.24

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 10 月 24 日晚发布 2022 年三季报, 2022 年前三季度实现营收 81.39 亿元, 同增 311.14%; 实现归母净利润 43.5 亿元, 同增 700.62%; 实现扣非归母净利润 43.45 亿元, 同增 740.61%; 实现 EPS 为 5.03 元。

评论

- 受四川限电影响, Q3 出货量略低于预期。Q3 公司归母净利润 13.31 亿元, 环减 32%。Q3 锂价环比小幅增长, 电碳均价 48.2 万元/吨, 环增 2.3%; 电氢均价 47.5 万元/吨, 环增 0.4%。公司遂宁盛新 3 万吨氢氧化锂项目已于 Q2 投产, 产能开始爬坡, 但受四川限电影响, 预计 Q3 产销量环比持平, 同时公司目前精矿自给率较低, 精矿成本随锂价抬升, 导致 Q3 业绩环比下滑, 预计 Q4 锂盐产销量提升显著, 锂价开启加速上涨, 业绩值得期待。
- 设立境外子公司, 期待自有资源释放。资源布局: 业隆沟 (持股 75%) 22 年 7-8 万吨精矿满产; 木绒 (持股 25.29%) 勘探中; 津巴布韦萨比星 (持股 51%) 设计原矿产能 90 万吨/年, 折锂精矿约 20 万吨, 预计 22 年底建成投产, 同时公司设立津巴布韦和尼日利亚子公司, 进一步开发非洲锂矿资源; 阿根廷 SDLA 盐湖 2500 吨 LCE/年经营权; Arizaro 盐湖 (持股智利锂业 19.86%) 勘探中; Mt Cattlin 6 万吨/年、Manono 12 万吨/年、Kenticha 6 万吨/年、党坝 50%精矿包销等, 预计 25 年自给率有望 70%以上。
- 冶炼产能快速提升。公司目前碳酸锂产能 2.5 万吨/年、氢氧化锂产能 4.5 万吨/年。遂宁盛新 3 万吨氢氧化锂项目已通过试生产, 预计爬坡后 Q3 产量环比提升显著。印尼规划 5 万吨/年氢氧化锂和 1 万吨/年碳酸锂产能, 预计 23 年下半年投产。预计 22-23 年公司锂盐权益规划产能分别为 6.34 万吨/年、10.24 万吨/年, 锂盐产量分别为 6 万吨、8.5 万吨。此外, 公司定增引入比亚迪方案于 7 月进行调整, 目前尚处于审核阶段。

盈利预测&投资建议

- 预计公司 22-24 年归母净利润分别为 64.76 亿元、65.82 亿元、80.60 亿元; 对应 EPS 分别为 7.48 元、7.61 元、9.31 元; 对应 PE 分别为 6 倍、6 倍、5 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 锂盐价格后期走势不确定性加大; 锂盐需求增速不及预期等。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	2,279	1,791	2,934	14,950	15,300	17,325	货币资金	400	379	1,153	1,315	3,367	6,912
增长率		-21.4%	63.9%	409.5%	2.3%	13.2%	应收款项	393	782	1,248	5,173	5,294	5,995
主营业务成本	-1,949	-1,716	-1,572	-6,175	-6,375	-6,510	存货	1,050	555	653	2,372	2,707	2,765
%销售收入	85.5%	95.8%	53.6%	41.3%	41.7%	37.6%	其他流动资产	130	112	159	396	451	458
毛利	330	74	1,362	8,775	8,925	10,815	流动资产	1,973	1,828	3,214	9,256	11,818	16,130
%销售收入	14.5%	4.2%	46.4%	58.7%	58.3%	62.4%	%总资产	40.4%	38.0%	44.1%	65.1%	67.3%	71.6%
营业税金及附加	-21	-15	-28	-143	-146	-165	长期投资	106	933	812	765	765	765
%销售收入	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	2,279	1,533	2,228	3,112	3,856	4,459
销售费用	-94	-42	-11	-58	-59	-67	%总资产	46.7%	31.9%	30.6%	21.9%	21.9%	19.8%
%销售收入	4.1%	2.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	无形资产	463	421	455	510	558	600
管理费用	-123	-124	-158	-806	-824	-934	非流动资产	2,910	2,981	4,073	4,963	5,752	6,396
%销售收入	5.4%	6.9%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	%总资产	59.6%	62.0%	55.9%	34.9%	32.7%	28.4%
研发费用	-21	-30	-9	-44	-45	-51	资产总计	4,883	4,809	7,287	14,219	17,571	22,526
%销售收入	0.9%	1.7%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	短期借款	1,105	665	416	1,094	233	107
息税前利润 (EBIT)	70	-136	1,156	7,726	7,851	9,599	应付款项	681	526	475	1,982	2,230	2,285
%销售收入	3.1%	n.a	39.4%	51.7%	51.3%	55.4%	其他流动负债	200	130	480	1,083	1,102	1,263
财务费用	-73	-68	-37	-127	-127	-136	流动负债	1,987	1,321	1,371	4,159	3,565	3,655
%销售收入	3.2%	3.8%	1.3%	0.8%	0.8%	0.8%	长期贷款	190	48	536	536	536	536
资产减值损失	-112	-68	-25	0	0	0	其他长期负债	60	117	266	434	431	460
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	2,237	1,487	2,174	5,129	4,532	4,651
投资收益	-8	257	1	0	0	0	普通股股东权益	2,538	3,218	5,098	9,074	13,023	17,859
%税前利润	n.a	1554.6%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	657	750	865	865	865	865
营业利润	-65	25	1,107	7,619	7,744	9,483	未分配利润	-91	-63	746	4,631	8,581	13,417
营业利润率	n.a	1.4%	37.7%	51.0%	50.6%	54.7%	少数股东权益	109	105	15	15	15	15
营业外收支	-2	-9	-57	0	0	0	负债股东权益合计	4,883	4,809	7,287	14,219	17,571	22,526
税前利润	-67	17	1,050	7,619	7,744	9,483	比率分析						
利润率	n.a	0.9%	35.8%	51.0%	50.6%	54.7%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	4	7	-183	-1,143	-1,162	-1,422	每股指标						
所得税率	n.a	-39.4%	17.4%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	-0.090	0.036	0.983	7.484	7.607	9.314
净利润	-62	23	868	6,476	6,582	8,060	每股净资产	3.862	4.292	5.891	10.486	15.050	20.638
少数股东损益	-3	-4	17	0	0	0	每股经营现金净流	0.029	-0.302	0.253	3.603	7.644	9.048
归属于母公司的净利润	-59	27	851	6,476	6,582	8,060	每股股利	0.000	0.000	0.100	2.993	3.043	3.726
净利率	n.a	1.5%	29.0%	43.3%	43.0%	46.5%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	-2.33%	0.84%	16.69%	71.37%	50.54%	45.13%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	-1.21%	0.57%	11.67%	45.55%	37.46%	35.78%
净利润	-62	23	868	6,476	6,582	8,060	投入资本收益率	1.66%	-4.71%	15.69%	61.14%	48.26%	44.01%
少数股东损益	-3	-4	17	0	0	0	增长率						
非现金支出	268	223	168	149	196	242	主营业务收入增长率	-9.51%	-21.43%	63.88%	409.50%	2.34%	13.24%
非经营收益	80	-188	62	82	76	43	EBIT增长率	-50.27%	-294.49%	-947.35%	568.15%	1.62%	22.26%
营运资金变动	-267	-284	-879	-3,590	-239	-515	净利润增长率	-150.84%	-145.87%	3030.29%	661.30%	1.64%	22.45%
经营活动现金净流	19	-226	219	3,118	6,615	7,830	总资产增长率	36.94%	-1.52%	51.52%	95.13%	23.58%	28.20%
资本开支	-395	-330	-377	-1,086	-986	-886	资产管理能力						
投资	-3	566	174	47	0	0	应收账款周转天数	28.6	36.4	24.8	24.8	24.8	24.8
其他	0	1	-112	0	0	0	存货周转天数	188.1	170.7	140.2	140.2	155.0	155.0
投资活动现金净流	-398	237	-315	-1,039	-986	-886	应付账款周转天数	54.8	90.1	76.6	76.6	85.0	85.0
股权募资	0	700	979	92	0	0	固定资产周转天数	310.3	201.8	150.0	38.8	46.1	47.1
债权募资	384	-14	223	677	-861	-125	偿债能力						
其他	-97	-760	-336	-2,675	-2,708	-3,267	净负债/股东权益	33.84%	10.06%	-3.91%	3.46%	-19.92%	-35.07%
筹资活动现金净流	287	-74	866	-1,905	-3,570	-3,392	EBIT利息保障倍数	1.0	-2.0	31.3	61.0	61.8	70.5
现金净流量	-92	-63	770	174	2,060	3,552	资产负债率	45.81%	30.91%	29.83%	36.08%	25.79%	20.65%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	6	19	37
增持	0	0	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.25	1.14	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

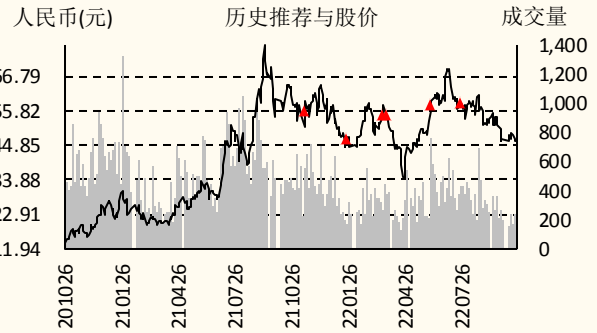
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-11-17	买入	51.03	68.00 ~ 68.00
2	2022-01-25	买入	47.77	N/A
3	2022-03-23	买入	54.59	N/A
4	2022-03-29	买入	53.88	N/A
5	2022-06-08	买入	55.67	N/A
6	2022-07-27	买入	58.44	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402