

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

盛新锂能（002240）

投资评级 买入

上次评级 买入

姜永刚 金属&新材料行业首席分析师

执业编号：S1500520010002

联系电话：010-83326716

邮箱：louyonggang@cindasc.com

黄礼恒 金属&新材料行业联席首席分析师

执业编号：S1500520040001

联系电话：18811761255

邮箱：huangliheng@cindasc.com

相关研究：

盛新锂能深度：全球视野，产业纵横
(2022.04.11)

盛新锂能中报点评：Q2 业绩继续超预期
增长 (2022.07.27)

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

盛新锂能：锂业纵横布局进入业绩兑现阶段

2023 年 3 月 7 日

事件：公司发布 2022 年年报，全年实现营业收入 120.39 亿元，同比增长 299.03%；实现归母净利润 55.52 亿元，同比增长 541.32%；扣非后归母净利润为 55.41 亿元，同比增长 531.87%。其中，来自锂盐业务的收入为 120.36 亿元，同比增长 319.63%，占比达到 99.98%。

点评：

- **产品产销量稳步提升，锂盐市占率不断提升。**2022 年，锂产品产量 4.77 万吨，同比增长 18.29%，销量 4.75 万吨，同比增长 12.77%；锂精矿产量 5.43 万吨，同比增长 29.78%。2022 年，锂电池新能源汽车产量每月创新高，带动动力电池需求上升，锂电池在储能领域的需求量不断增长，磷酸铁锂及三元正极材料的产量更是不断创新高，对碳酸锂、氢氧化锂基础锂盐的需求不断增长。锂盐供需平衡整体呈紧张的状态，尤其是第四季度碳酸锂、氢氧化锂等产品价格出现历史新高。
- **锂产品产能规模持续扩大，产能规模行业领先。**公司在全球范围内建有四大锂盐生产基地：包括已经建成的致远锂业 4 万吨锂盐（碳酸锂 2.5 万吨、氢氧化锂 1.5 万吨）和遂宁盛新 3 万吨锂盐；印尼盛拓设计产能为年产 6 万吨锂盐，目前正在积极建设中，预计 2023 年底建成投产；公司在遂宁还规划了 1 万吨的锂盐项目，利用盐湖锂资源原料生产电池级碳酸锂或氯化锂；盛威锂业规划产能为年产 1000 吨金属锂，目前已建成产能 500 吨，剩余产能在积极建设中。公司远期产能合计达 14 万吨，产能规模行业领先。
- **硬岩+盐湖双重布局，锂资源供应能力日益增强。**公司拥有业隆沟锂辉石矿采矿权和太阳河口锂多金属矿探矿权，其中业隆沟原矿生产规模 40.5 万吨/年，折合锂精矿约 7.5 万吨；津巴布韦萨比星锂钽矿项目原矿生产规模 90 万吨/年，折合锂精矿约 20 万吨，将于近期建成投产；公司参股惠绒矿业 25.29% 股权，惠绒矿业目前拥有 1 项探矿权；公司拥有阿根廷 SDLA 盐湖项目的独立运营权，项目在产年产能 2500 吨碳酸锂当量；公司将启动阿根廷 Pocitos 盐湖年产 2000 吨碳酸锂当量的氯化锂晶体中试生产线建设，并积极推进其他参股盐湖项目的勘探工作。此外，公司与金鑫矿业、银河锂业、ABY 公司、AVZ 矿业、DMCC 公司等境内外企业签署了长期承购协议，解决短期内公司自有资源与冶炼产能不匹配的问题；另外，公司积极利用各种渠道，继续寻找海内外优质锂资源标的，通过投资、运营、包销等形式锁定上游锂资源。
- **公司引入比亚迪作为战略投资者，实现资源共享、优势互补。**目前，公司主要客户包括比亚迪、宁德时代、中创新航、瑞浦能源、LG 化学、SKO、浦项化学、容百科技等行业领先企业。2022 年，公司引入比亚迪作为战略投资者，双方将在原材料购销和加工、技术合作交流、矿产资源合作开发、产业链资源协同等领域进一步深化合作，实现资源共享、

优势互补。

- **双碳目标下，全球锂电新能源产业发展势头强劲。**根据 EVTank 数据，2022 年全球新能源汽车销量达 1082.4 万辆，同比增长 61.6%。展望未来，EVTank 预计全球新能源汽车的销量在 2025 年和 2030 年将分别达到 2542.2 万辆和 5212.0 万辆，新能源汽车的渗透率价格持续提升并在 2030 年超过 50%。根据 EVTank 数据显示，2022 年，全球锂离子电池总体出货量 957.7GWh，同比增长 70.3%。EVTank 预计到 2025 年和 2030 年，全球锂离子电池的出货量将分别达到 2211.8GWh 和 6080.4GWh，其复合增长率将达到 22.8%。全球市场“绿色低碳”发展趋势将驱动锂电材料在新能源汽车、储能等应用领域的需求快速提升，进而有望驱动上游锂盐的需求。
- **盈利预测与投资评级：**随着矿产建设逐步推进，锂盐产能匹配进行，公司锂盐产销量有望进一步增长。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 65.88 亿元/75.07 亿元/76.12 亿元，EPS 为 7.22/8.23/8.35 元/股，当前股价对应的 PE 为 5.26x、4.62x、4.56x。考虑到公司锂资源和锂盐产能建设进度以及下游锂电池扩产情况，同时下游新能源汽车需求有望长期景气，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：**矿山投产不及预期；锂盐价格大幅下跌；新增冶炼产能释放不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3,017	12,039	16,950	20,354	21,681
增长率 YoY %	68.5%	299.0%	40.8%	20.1%	6.5%
归属母公司净利润(百万元)	866	5,552	6,588	7,507	7,612
增长率 YoY%	3086.0%	541.3%	18.7%	14.0%	1.4%
毛利率%	45.7%	60.1%	51.3%	48.9%	46.7%
净资产收益率ROE%	16.9%	43.6%	34.1%	28.0%	22.1%
EPS(摊薄)(元)	1.10	6.40	7.22	8.23	8.35
市盈率 P/E(倍)	52.68	5.86	5.26	4.62	4.56
市净率 P/B(倍)	9.81	2.69	1.80	1.29	1.01

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 3 月 6 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	3,214	11,986	16,163	23,322	30,430	
货币资金	1,153	6,580	7,679	12,851	18,986	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	255	1,193	1,680	2,018	2,149	
预付账款	98	264	453	572	635	
存货	653	2,743	4,705	5,933	6,591	
其他	1,054	1,206	1,645	1,949	2,068	
非流动资产	4,088	6,445	7,726	8,870	9,878	
长期股权投资	563	623	623	623	623	
固定资产	1,221	2,320	3,209	3,951	4,546	
无形资产	324	943	1,563	2,182	2,802	
其他	1,981	2,558	2,330	2,113	1,907	
资产总计	7,302	18,431	23,889	32,192	40,308	
流动负债	1,371	4,055	2,757	3,362	3,672	
短期借款	309	2,249	0	0	0	
应付票据	10	0	0	0	0	
应付账款	398	550	944	1,190	1,323	
其他	654	1,256	1,813	2,171	2,349	
非流动负债	802	1,377	1,377	1,377	1,377	
长期借款	536	1,159	1,159	1,159	1,159	
其他	266	218	218	218	218	
负债合计	2,174	5,432	4,134	4,739	5,049	
少数股东权益	15	272	440	632	826	
归属母公司	5,113	12,726	19,314	26,821	34,433	
负债和股东权益	7,302	18,431	23,889	32,192	40,308	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	3,017	12,039	16,950	20,354	21,681	
同比(%)	68.5%	299.0%	40.8%	20.1%	6.5%	
归属母公司净利润	866	5,552	6,588	7,507	7,612	
同比(%)	3086.0	541.3%	18.7%	14.0%	1.4%	
毛利率(%)	45.7%	60.1%	51.3%	48.9%	46.7%	
ROE%	16.9%	43.6%	34.1%	28.0%	22.1%	
EPS(摊薄)(元)	1.10	6.40	7.22	8.23	8.35	
P/E	52.68	5.86	5.26	4.62	4.56	
P/B	9.81	2.69	1.80	1.29	1.01	
EV/EBITDA	38.41	4.52	3.37	2.41	1.73	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	3,017	12,039	16,950	20,354	21,681	
营业成本	1,640	4,807	8,248	10,399	11,553	
营业税金及附加	28	141	199	239	254	
销售费用	11	8	11	13	14	
管理费用	158	322	453	545	580	
研发费用	9	19	27	32	34	
财务费用	37	-53	-4	0	-7	
减值损失合	-7	0	0	0	0	
投资净收益	1	-15	1	1	1	
其他	-7	-25	25	30	32	
营业利润	1,123	6,755	8,043	9,158	9,286	
营业外收支	-57	-17	-49	-49	-49	
利润总额	1,065	6,737	7,994	9,109	9,237	
所得税	183	1,043	1,238	1,411	1,430	
净利润	883	5,694	6,756	7,699	7,806	
少数股东损益	17	141	168	191	194	
归属母公司	866	5,552	6,588	7,507	7,612	
EBITDA	1,301	6,939	8,451	9,702	9,956	
EPS(当年)(元)	1.10	6.40	7.22	8.23	8.35	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	219	1,733	5,213	6,991	7,954	
净利润	883	5,694	6,756	7,699	7,806	
折旧摊销	142	219	438	575	711	
财务费用	52	102	97	52	52	
投资损失	-5	-8	-1	-1	-1	
营运资金变动	-894	-4,368	-2,127	-1,383	-663	
其它	40	93	49	49	49	
投资活动现金流	-315	-2,820	-1,767	-1,767	-1,767	
资本支出	-377	-1,036	-1,768	-1,768	-1,768	
长期投资	174	-1,499	0	0	0	
其他	-112	-285	1	1	1	
筹资活动现金流	866	4,783	-2,346	-52	-52	
吸收投资	979	2,218	0	0	0	
借款	993	3,523	-2,249	0	0	
支付利息或股息	-25	-187	-97	-52	-52	
现金流净增加额	770	3,719	1,099	5,172	6,135	

研究团队简介

姜永刚，金属和新材料行业首席分析师。中南大学冶金工程硕士。2008 年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016 年任广发证券有色行业研究员。2020 年 1 月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

黄礼恒，金属和新材料行业联席首席分析师。中国地质大学（北京）矿床学硕士，2017 年任广发证券有色金属行业研究员，2020 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事有色及新能源研究。

陈光辉，中南大学冶金工程硕士，2022 年 8 月加入信达证券研究开发中心，从事电池金属相关研究。

云琳，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020 年 3 月加入信达证券研究开发中心，从事铝铅锌及贵金属研究。

白紫薇，吉林大学区域经济学硕士，2021 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。