2023 年 03 月 07 日

盛新锂能（002240.SZ）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

资源、产能持续扩张，成长性凸显

事件

公司 3 月 6 日晚发布 2022 年年报，2022 年实现营收 120.39 亿元，同增 299.03%；实现归母净利润 55.52 亿元，同增 541.32%；实现扣非归母净利润 55.41 亿元，同增 531.87%；实现 EPS 为 6.4 元，同增 481.82%。

评论

Q4 业绩符合预期。Q4 公司归母净利润 12.03 亿元，环减 9.6%；Q4 碳酸锂均价 55.22 万元/吨，氢氧化锂均价 54.81 万元/吨，均环比增长 15%；因公司目前精矿自给率较低，精矿成本随锂价抬升，导致 Q4 业绩环比下滑。全年来看，公司锂盐产量 4.77 万吨，同增 18.29%；销量 4.75 万吨，同增 12.77%；锂精矿产量 5.43 万吨。遂宁盛新 3 万吨氢氧化锂项目 Q2 投产后开始爬坡，但 Q3 受四川限电影响，全年出货量略低于预期，预计 Q4 出货量环比增长约 25%。

萨比星项目即将投产，自给率有望提升。目前公司资源布局：业隆沟（持股 75%）精矿产能 7.5 万吨/年；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，将于近期建成投产，其他 35 个矿权也将准备进行勘探；阿根廷 SDLA 盐湖 2500 吨 LCE/年经营权；Pocitos 盐湖 2000 吨 LCE 的氯化锂晶体中试生产线建设；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原料长期承购协议，预计公司 25 年自给率有望 70%以上。

印尼 6 万吨锂盐产能预计年底投产。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（其中 1 万吨为碳酸锂、氢氧化锂柔性产线）。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 年底投产。四川射洪规划 1000 吨金属锂产能，已建成 500 吨。四川遂宁规划年产 1 万吨锂盐（利用盐湖锂资源生产电池级碳酸锂或氯化锂）。预计 23-24 年公司锂盐产能将达到约 14 万吨/年。

盈利预测&投资建议

根据公司业务规划与目前锂价走势，分别下调公司 23-24 年归母净利润 19%、32%，预计公司 23-25 年归母净利润分别为 53.37 亿元、54.63 亿元、58.78 亿元，对应 EPS 分别为 5.85 元、5.99 元、6.45 元，对应 PE 分别为 6.5 倍、6.4 倍、5.9 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。

金属材料组

分析师：李超（执业 S1130522120001）

lichao3@gjzq.com.cn

联系人：宋洋

songyang@gjzq.com.cn

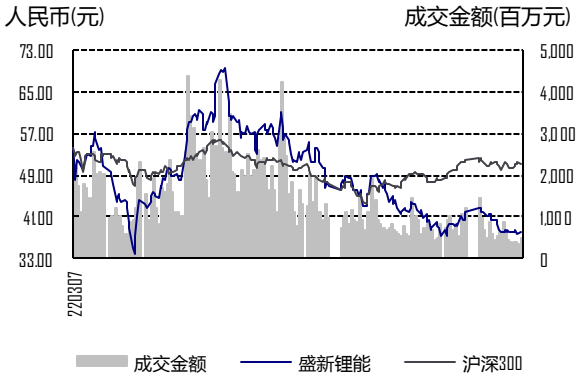
市价（人民币）：38.03 元

相关报告：

1.《Q3 销量受限电影响，静待产能释放-盛新锂能业绩点评》，2022.10.25

2.《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

3.《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



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,934	12,039	12,600	15,400	16,800
营业收入增长率	63.88%	310.30%	4.66%	22.22%	9.09%
归母净利润(百万元)	851	5,552	5,337	5,463	5,878
归母净利润增长率	3030.29%	552.73%	-3.87%	2.35%	7.59%
摊薄每股收益(元)	0.983	6.089	5.853	5.991	6.446
每股经营性现金流净额	0.25	1.90	6.82	5.52	6.47
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.69%	43.63%	33.45%	28.40%	25.83%
P/E	58.95	6.16	6.50	6.35	5.90
P/B	9.84	2.69	2.17	1.80	1.52

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	**1,791**	**2,934**	**12,039**	**12,600**	**15,400**	**16,800**
增长率		63.9%	310.3%	4.7%	22.2%	9.1%
主营业务成本	-1,716	-1,572	-4,807	-5,740	-8,250	-9,100
%销售收入	95.8%	53.6%	39.9%	45.6%	53.6%	54.2%
毛利	74	1,362	7,232	6,860	7,150	7,700
%销售收入	4.2%	46.4%	60.1%	54.4%	46.4%	45.8%
营业税金及附加	-15	-28	-141	-147	-180	-197
%销售收入	0.9%	1.0%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
销售费用	-42	-11	-8	-13	-15	-17
%销售收入	2.3%	0.4%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	-124	-158	-322	-340	-416	-454
%销售收入	6.9%	5.4%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%
研发费用	-30	-9	-19	-20	-25	-27
%销售收入	1.7%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
息税前利润（EBIT）	-136	1,156	6,742	6,340	6,514	7,006
%销售收入	n.a	39.4%	56.0%	50.3%	42.3%	41.7%
财务费用	-68	-37	53	-80	-107	-111
%销售收入	3.8%	1.3%	-0.4%	0.6%	0.7%	0.7%
资产减值损失	-68	-25	-39	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	257	1	-15	0	0	0
%税前利润	1554.6%	0.1%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	25	1,107	6,755	6,279	6,427	6,915
营业利润率	1.4%	37.7%	56.1%	49.8%	41.7%	41.2%
营业外收支	-9	-57	-17	0	0	0
税前利润	17	1,050	6,737	6,279	6,427	6,915
利润率	0.9%	35.8%	56.0%	49.8%	41.7%	41.2%
所得税	7	-183	-1,043	-942	-964	-1,037
所得税率	-39.4%	17.4%	15.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	23	868	5,694	5,337	5,463	5,878
少数股东损益	-4	17	141	0	0	0
归属于母公司的净利润	**27**	**851**	**5,552**	**5,337**	**5,463**	**5,878**
净利率	1.5%	29.0%	46.1%	42.4%	35.5%	35.0%

现金流量表（人民币百万元）

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	23	868	5,694	5,337	5,463	5,878
少数股东损益	-4	17	141	0	0	0
非现金支出	223	168	258	249	294	338
非经营收益	-188	62	148	157	82	82
营运资金变动	-284	-879	-4,368	478	-810	-399
经营活动现金净流	**-226**	**219**	**1,733**	**6,221**	**5,029**	**5,898**
资本开支	-330	-377	-1,036	-1,065	-965	-865
投资	566	174	-1,499	361	0	0
其他	1	-112	-285	0	0	0
投资活动现金净流	**237**	**-315**	**-2,820**	**-704**	**-965**	**-865**
股权募资	700	979	2,218	27	0	0
债权募资	-14	223	2,786	-2,249	0	0
其他	-760	-336	-221	-2,292	-2,267	-2,433
筹资活动现金净流	**-74**	**866**	**4,783**	**-4,514**	**-2,267**	**-2,433**
现金净流量	**-63**	**770**	**3,719**	**1,003**	**1,797**	**2,601**

资产负债表（人民币百万元）

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	379	1,153	6,580	7,571	9,359	11,954
应收款项	782	1,248	2,270	2,423	2,877	3,139
存货	555	653	2,743	2,202	2,938	3,241
其他流动资产	112	159	394	400	518	558
流动资产	1,828	3,214	11,986	12,596	15,693	18,892
%总资产	38.0%	44.1%	65.0%	64.6%	67.5%	70.0%
长期投资	933	812	1,684	1,323	1,323	1,323
固定资产	1,533	2,228	3,157	3,951	4,606	5,120
%总资产	31.9%	30.6%	17.1%	20.3%	19.8%	19.0%
无形资产	421	455	1,100	1,123	1,142	1,156
非流动资产	2,981	4,073	6,445	6,900	7,571	8,099
%总资产	62.0%	55.9%	35.0%	35.4%	32.5%	30.0%
资产总计	**4,809**	**7,287**	**18,431**	**19,496**	**23,264**	**26,990**
短期借款	665	416	2,559	310	310	310
应付款项	526	475	896	933	1,336	1,473
其他流动负债	130	480	601	653	735	796
流动负债	1,321	1,371	4,055	1,896	2,381	2,579
长期贷款	48	536	1,159	1,159	1,159	1,159
其他长期负债	117	266	218	214	219	220
负债	1,487	2,174	5,432	3,269	3,759	3,959
普通股股东权益	3,218	5,098	12,726	15,955	19,233	22,759
其中：股本	750	865	912	912	912	912
未分配利润	-63	746	6,139	9,341	12,619	16,146
少数股东权益	105	15	272	272	272	272
负债股东权益合计	**4,809**	**7,287**	**18,431**	**19,496**	**23,264**	**26,990**

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.036	0.983	6.089	5.853	5.991	6.446
每股净资产	4.292	5.891	13.955	17.496	21.091	24.958
每股经营现金净流	-0.302	0.253	1.900	6.822	5.515	6.468
每股股利	0.000	0.100	0.650	2.341	2.396	2.578
回报率						
净资产收益率	0.84%	16.69%	43.63%	33.45%	28.40%	25.83%
总资产收益率	0.57%	11.67%	30.13%	27.38%	23.48%	21.78%
投入资本收益率	-4.71%	15.69%	33.95%	30.34%	26.31%	24.24%
增长率						
主营业务收入增长率	-21.43%	63.88%	310.30%	4.66%	22.22%	9.09%
EBIT增长率	N/A	-947.35%	483.08%	-5.97%	2.75%	7.56%
净利润增长率	-145.87%	3030.29%	552.73%	-3.87%	2.35%	7.59%
总资产增长率	-1.52%	51.52%	152.94%	5.78%	19.33%	16.02%
资产管理能力						
应收账款周转天数	36.4	24.8	22.0	35.0	33.0	33.0
存货周转天数	170.7	140.2	128.9	140.0	130.0	130.0
应付账款周转天数	90.1	76.6	36.0	36.0	36.0	36.0
固定资产周转天数	201.8	150.0	70.3	75.7	68.0	67.0
偿债能力						
净负债/股东权益	10.06%	-3.91%	-22.02%	-37.61%	-40.45%	-45.52%
EBIT利息保障倍数	-2.0	31.3	-127.4	78.9	60.9	63.1
资产负债率	30.91%	29.83%	29.48%	16.77%	16.16%	14.67%

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

来源：聚源数据

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
7	2022-10-25	买入	46.20	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。

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

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，而不应视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：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

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