

盛新锂能 (002240.SZ)

2023年三季度报点评: Q3 业绩承压, 看好未来资源

端放量

投资要点:

► **事件: 公司发布2023年三季度报。**2023年前三季度公司实现营业收入66.3亿元, 同比-18.6%; 实现归母净利润11.0亿元, 同比-74.8%; 实现扣非后归母净利润4.8亿元, 同比-89.1%。分季度看, 23Q3公司实现营业收入18.7亿元, 同比-37.8%; 实现归母净利润4.8亿元, 同比-63.7%; 实现扣非后归母净利润0.12亿元, 同比下降99.1%。此外, 2023Q3公司持有的成都兴能债权得到清偿(成都兴能原持有斯诺威矿业54.29%股权, 斯诺威公司因破产重整), 确认投资收益5.38亿元, 丰厚公司利润。

► **矿价依然高企, 公司业绩承压。**根据百川数据, 23 Q3电碳均价24.0万元/吨, 同环比-51.4/-6.1%; Q3电氢均价23.2万元/吨, 同环比-52.6%/-15.1%, 锂盐价格继续下调。公司部分外购精矿来自Mt Cattlin, 该矿Q3包销价格为2,625美元, 环比-39%, 矿价下跌幅度小于锂盐下调幅度, 但仍然相对偏高, 矿价高企公司业绩承压。

► **非洲矿产能释放为公司注入发展新动力。**公司目前有两座在产矿山:

1) 四川业隆沟: 原矿生产规模40.5万吨, 折合锂精矿约7.5万吨, 于2019年11月投产, 22年产出5.43万吨精矿。近几年通过补充勘探, 业隆沟矿区的锂资源量较取得采矿权证时的资源量翻了一倍, 截至2022年底已探明Li2O资源量16.95万吨, 资源仍有进一步提升空间。

2) 津巴布韦萨比星: 其中5个矿权折合高品位锂精矿约20万吨/年, 折合LCE约3万吨, 已于今年5月进入试生产, 目前产能爬坡情况良好, 已接近满产, 首批锂精矿自9月开始从非洲港口运往国内, 并将于近期陆续到达国内港口。为锂辉石单一品种矿山, 管理和技术团队经验丰富, 距津巴布韦首都哈拉雷及莫桑比克贝拉港的距离较近, 生产成本较低。公司目前拥有矿山51%股权, 根据协议可包销全部锂精矿, 为公司冶炼产能注入新动力。

► **盈利预测与投资建议:** 综合锂价和矿价下调情况, 以及公司生产情况, 我们修改了锂价和产量假设, 预计23-25年公司归母净利润为16.34/19.68/20.24亿元(原值23.02/33.36/33.57亿元), 给予2024年13.6倍PE估值, 对应目标价格29.06元, 维持“买入”评级。

► **风险提示:** 锂价波动风险, 海外政策变动风险, 在建项目不及预期。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,934	12,039	7,828	10,475	12,734
增长率	64%	310%	-35%	34%	22%
净利润(百万元)	851	5,552	1,634	1,968	2,024
增长率	3030%	553%	-71%	20%	3%
EPS(元/股)	0.92	6.02	1.77	2.14	2.20
市盈率(P/E)	25.2	3.9	13.1	10.9	10.6
市净率(P/B)	4.2	1.7	1.5	1.4	1.2

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

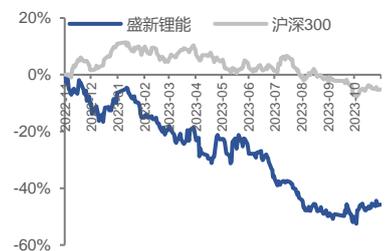
买入(维持评级)

当前价格: 23.29元
 目标价格: 29.06元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	922/850
总市值/流通市值(百万元)	21468/19793
每股净资产(元)	14.52
资产负债率(%)	35.36
一年内最高/最低(元)	43.96/20.88

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 王保庆
 执业证书编号: S0210522090001
 邮箱: WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

《盛新锂能(002240.SZ): 2023年中报点评: 资源端和冶炼端产能建设稳步推进, 看好未来放量》——20230906

《盛新锂能(002240.SZ): 2022年报点评, 业绩进入兑现期, 期待自有资源和海外冶炼端放量》——20230309

《盛新锂能(002240.SZ): 加码资源+冶炼布局, 锂业新贵认知兑现》——20230228

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,580	7,646	7,639	7,643	营业收入	12,039	7,828	10,475	12,734
应收票据及账款	1,193	700	866	1,017	营业成本	4,807	5,837	7,349	9,559
预付账款	264	288	409	510	税金及附加	141	94	126	153
存货	2,743	2,581	3,510	4,719	销售费用	8	23	21	13
合同资产	0	0	0	0	管理费用	322	391	524	509
其他流动资产	1,206	1,461	2,026	2,038	研发费用	19	16	19	24
流动资产合计	11,986	12,677	14,448	15,927	财务费用	-53	-57	-95	-104
长期股权投资	623	650	673	695	信用减值损失	-39	35	0	0
固定资产	2,320	0	2,700	3,372	资产减值损失	0	-110	-10	-2
在建工程	827	727	477	577	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	943	1,069	1,159	1,197	投资收益	-15	582	0	0
商誉	2	2	2	2	其他收益	18	15	15	15
其他非流动资产	1,729	1,446	1,590	1,634	营业利润	6,755	2,041	2,537	2,593
非流动资产合计	6,445	3,894	6,601	7,478	营业外收入	0	0	0	0
资产合计	18,431	16,571	21,049	23,404	营业外支出	18	5	5	5
短期借款	2,249	1,200	877	655	利润总额	6,737	2,036	2,532	2,588
应付票据及账款	550	734	971	1,347	所得税	1,043	316	392	388
预收款项	0	0	0	0	净利润	5,694	1,720	2,140	2,200
合同负债	167	160	273	256	少数股东损益	141	86	171	176
其他应付款	345	370	261	325	归属母公司净利润	5,553	1,634	1,969	2,024
其他流动负债	744	805	904	1,037	EPS (摊薄)	6.02	1.77	2.14	2.20
流动负债合计	4,055	3,269	3,285	3,620					
长期借款	1,159	1,259	1,378	1,501	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	218	206	205	210	成长能力				
非流动负债合计	1,377	1,465	1,584	1,711	营业收入增长率	310.3%	-35.0%	33.8%	21.6%
负债合计	5,432	4,734	4,869	5,331	EBIT 增长率	514.8%	-70.4%	23.1%	1.9%
归属母公司所有者权益	12,726	13,913	15,651	17,368	归母净利润增长率	552.7%	-70.6%	20.4%	2.8%
少数股东权益	272	358	530	706	获利能力				
所有者权益合计	12,998	14,271	16,181	18,073	毛利率	60.1%	25.4%	29.8%	24.9%
负债和股东权益	18,431	19,005	21,049	23,404	净利率	47.3%	22.0%	20.4%	17.3%
					ROE	42.7%	11.5%	12.2%	11.2%
					ROIC	45.5%	15.4%	14.5%	13.4%
					偿债能力				
					资产负债率	29.5%	28.6%	23.1%	22.8%
					流动比率	3.0	3.9	4.4	4.4
					速动比率	2.3	3.1	3.3	3.1
					营运能力				
					总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.5
					应收账款周转天数	22	44	27	27
					存货周转天数	127	164	149	155
					每股指标 (元)				
					每股收益	6.02	1.77	2.14	2.20
					每股经营现金流	1.88	2.21	0.99	1.56
					每股净资产	13.81	15.09	16.98	18.84
					估值比率				
					P/E	4	13	11	11
					P/B	2	2	1	1
					EV/EBITDA	23	72	60	58

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn