

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

| | |
|--------------|---------------|
| 最新收盘价(元) | 20.22 |
| 总股本/流通股本(亿股) | 9.22 / 8.52 |
| 总市值/流通市值(亿元) | 186 / 172 |
| 52周内最高/最低价 | 38.57 / 17.66 |
| 资产负债率(%) | 29.5% |
| 市盈率 | 3.16 |
| 第一大股东 | 深圳盛屯集团有限公司 |

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 王靖涵
SAC 登记编号: S1340122080037
Email: wangjinghan@cnpsec.com

盛新锂能(002240)

锂价大跌压缩公司利润，木绒探明近百万吨锂资源

● 投资要点

锂价大跌，公司盈利被压缩。2023年预计实现归母净利润7.0-8.0亿元，同比下降85.59%-87.39%，扣除非经常性损益后的净利润为1.3-1.95亿元，同比下降96.48%-97.65%。预计2023Q4归母净利润为-2.95亿元至-3.95亿元，扣非净利润为-2.8亿元至-3.45亿元。公司业绩下降主要受锂电新能源行业市场环境影响，锂盐价格大幅下降，成本同比有所上升，锂盐产品的盈利空间被压缩。

建成产能7.7万吨，规划项目达到14.2万吨。公司目前已建成锂盐产能7.7万吨，其中位于四川德阳的致远锂业年产能为4.2万吨，位于四川射洪的遂宁盛新年产能为3万吨，公司在四川射洪规划的盛新金属1万吨锂盐项目一期5000吨产能目前已经建成投入试生产。公司在印尼还规划了6万吨锂盐项目，目前各项工作在有序推进，预计2024年上半年建成投产。金属锂方面，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。

全球范围内陆续布局锂资源项目：(1) 奥伊诺矿业在川西地区的金川县拥有业隆沟锂辉石矿采矿权和太阳河口锂多金属矿详查探矿权，其中业隆沟项目已于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/年，太阳河口锂多金属矿目前处于探矿权阶段；(2) Max Mind 津巴布韦拥有位于津巴布韦萨比星锂钽矿项目已于2023年5月进入试生产，原矿生产规模90万吨/年，折合锂精矿约20万吨/年；(3) 公司拥有阿根廷SDLA盐湖项目在产年产能为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。

木绒拥有百万吨氧化锂资源，助力盛新提升原料的自给率。2024年1月18日据央视报道，我国已经在四川雅江探获锂资源近百万吨，是亚洲迄今探明最大规模伟晶岩型单体锂矿。根据新京报贝壳财经报道，该矿山为木绒矿山，同时1月21日盛新锂能回复称合计持有其48.06%股权。根据四川省矿产资源储量评审中心在2023年8月出具的《〈四川省雅江县木绒矿区锂矿勘探报告〉矿产资源储量评审意见书》木绒矿区锂矿探矿权内I号、II号矿体总计探明的资源情况为：(探明+控制+推断) Li₂O(氧化锂) 98.963万吨，平均品位1.62%。

● 盈利预测

预计2023/2024/2025年公司归母净利润为7.56/12.79/16.21亿元，对应EPS为0.82/1.39/1.76元，对应PE为24.64/14.57/11.50倍。维持“买入”评级。

● **风险提示：**

下游需求不及预期，项目扩产不及预期，锂价大幅下跌等风险。

■ **盈利预测和财务指标**

| 项目\年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|---------|--------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 12039 | 8443 | 8485 | 8796 |
| 增长率(%) | 299.03 | -29.87 | 0.50 | 3.67 |
| EBITDA（百万元） | 6939.21 | 872.26 | 1443.52 | 1870.13 |
| 归属母公司净利润（百万元） | 5552.46 | 756.48 | 1279.07 | 1620.91 |
| 增长率(%) | 541.32 | -86.38 | 69.08 | 26.73 |
| EPS(元/股) | 6.02 | 0.82 | 1.39 | 1.76 |
| 市盈率(P/E) | 3.36 | 24.64 | 14.57 | 11.50 |
| 市净率(P/B) | 1.46 | 1.45 | 1.33 | 1.19 |
| EV/EBITDA | 4.52 | 15.31 | 10.30 | 5.75 |

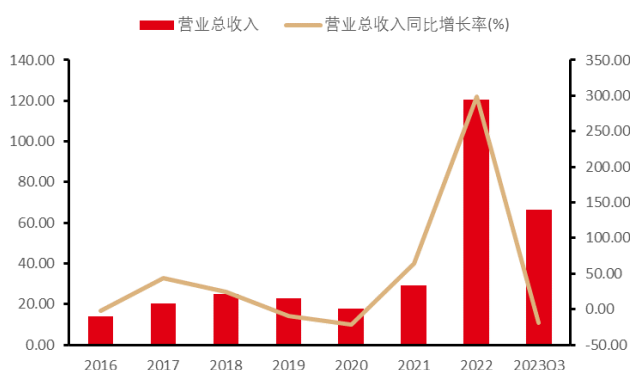
资料来源：公司公告，中邮证券研究所

1 公司盈利影响较大，木绒储量达到百万吨

1.1 锂价大跌，公司盈利影响较大

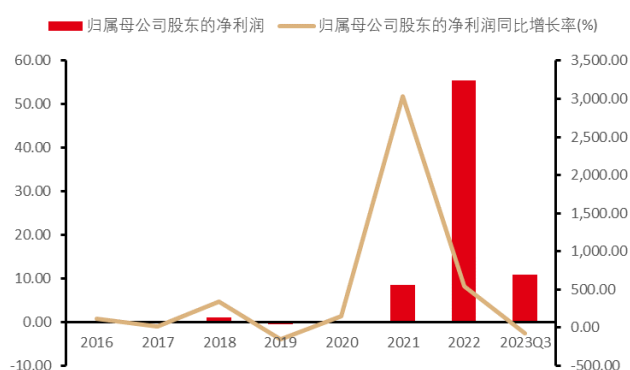
锂价大跌，公司盈利被压缩。2023 年预计实现归母净利润 7.0-8.0 亿元，同比下降 85.59%-87.39%，扣除非经常性损益后的净利润为 1.3-1.95 亿元，同比下降 96.48%-97.65%。预计 2023Q4 归母净利润为-3 亿元至-4 亿元，扣非净利润为-2.8 亿元至-3.45 亿元。公司业绩下降主要受锂电新能源行业市场环境影响，锂盐价格大幅下降，成本同比有所上升，锂盐产品的盈利空间被压缩。

图表1：公司营收及同比增长（亿元）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

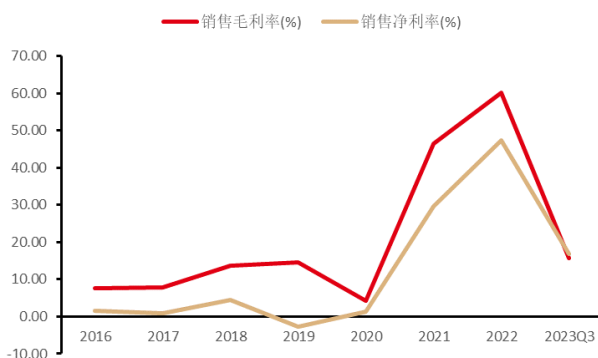
图表2：公司归母净利润及同比增长（亿元）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

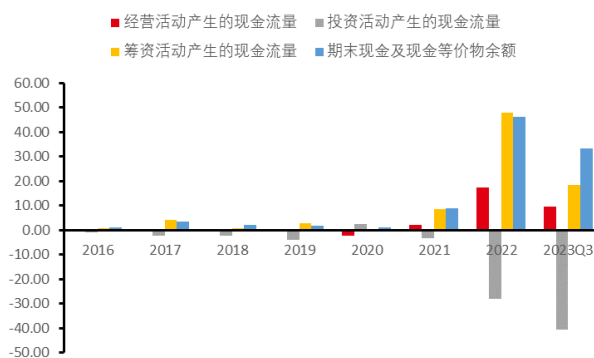
建成产能 7.7 万吨，规划项目达到 14.2 万吨。公司目前已建成锂盐产能 7.7 万吨，其中位于四川德阳的致远锂业年产能为 4.2 万吨，位于四川射洪的遂宁盛新年产能为 3 万吨，公司在四川射洪规划的盛新金属 1 万吨锂盐项目一期 5000 吨产能目前已经建成投入试生产。公司在印尼还规划了 6 万吨锂盐项目，目前各项工作在有序推进，预计 2024 年上半年建成投产。金属锂方面，盛威锂业规划产能为年产 1000 吨金属锂，目前已建成产能 500 吨，剩余产能在积极建设中。

图表3：公司毛利率及净利率



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表4：公司现金流及现金及现金等价物情况（亿元）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

1.2 全球布局锂资源，木绒储量达到百万吨氧化锂

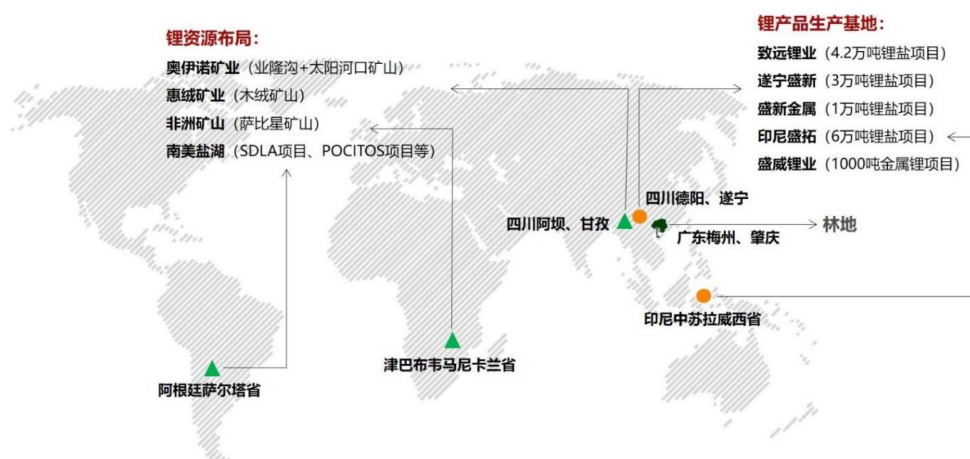
为保障公司锂产品生产的原料供应，公司在全球范围内陆续布局锂资源项目，既有硬岩矿山项目，也有盐湖提锂项目：

(1) 奥伊诺矿业在川西地区的金川县拥有业隆沟锂辉石矿采矿权和太阳河口锂多金属矿详查探矿权，其中业隆沟锂辉石矿已探明 Li₂O 资源量 16.95 万吨，平均品位 1.34%，项目已于 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/年，太阳河口锂多金属矿目前处于探矿权阶段；

(2) Max Mind 津巴布韦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%，项目已于 2023 年 5 月进入试生产，原矿生产规模 90 万吨/年，折合锂精矿约 20 万吨/年，其他 35 个矿权处于勘探前期阶段；

(3) 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 2,500 吨碳酸锂当量；公司将启动阿根廷 POCITOS 盐湖年产 2,000 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。

图表5：盛新锂能全球范围内业务布局情况



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

四川发现百万吨锂矿，是亚洲最大规模伟晶岩型单体锂矿。2024 年 1 月 18 日，据央视报道，我国已经在四川雅江探获锂资源近百万吨，是亚洲迄今探明最大规模伟晶岩型单体锂矿，该勘探工作历时五年。澎湃新闻记者从盛新锂能和相关业内人士确认，上述锂矿指的是位于四川雅江的木绒锂矿。国内锂盐头部企业盛新锂能子公司的参股公司雅江县惠城矿业拥有该矿探矿权。根据新京报贝壳财经报道，1 月 21 日盛新锂能回复称公司合计持有其 48.06% 股权。

木绒拥有百万吨氧化锂资源，助力盛新提升原料的自给率。根据四川省矿产资源储量评审中心在 2023 年 8 月出具的《〈四川省雅江县木绒矿区锂矿勘探报告〉矿产资源储量评审意见书》(川矿评储[2023]25 号)，木绒矿区锂矿探矿权内 I 号、II 号矿体总计探明的资源情况为：

(探明+控制+推断) 矿石资源量 6109.5 万吨, 其中金属氧化物量 Li_2O (氧化锂) 98.963 万吨, 平均品位 1.62%。

2 风险提示

下游需求不及预期, 项目扩产不及预期, 锂价大幅下跌等风险。

财务报表和主要财务比率

| 财务报表(百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 主要财务比率 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| 利润表 | | | | | 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 12039 | 8443 | 8485 | 8796 | 营业收入 | 299.0% | -29.9% | 0.5% | 3.7% |
| 营业成本 | 4807 | 7098 | 6507 | 6372 | 营业利润 | 501.7% | -86.5% | 70.0% | 26.7% |
| 税金及附加 | 141 | 84 | 85 | 88 | 归属于母公司净利润 | 541.3% | -86.4% | 69.1% | 26.7% |
| 销售费用 | 8 | 25 | 25 | 26 | 获利能力 | | | | |
| 管理费用 | 322 | 338 | 424 | 440 | 毛利率 | 60.1% | 15.9% | 23.3% | 27.6% |
| 研发费用 | 19 | 68 | 85 | 88 | 净利率 | 46.1% | 9.0% | 15.1% | 18.4% |
| 财务费用 | -53 | 2 | -23 | -8 | ROE | 43.6% | 5.9% | 9.1% | 10.4% |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 | ROIC | 33.9% | 4.4% | 6.8% | 8.1% |
| 营业利润 | 6755 | 913 | 1551 | 1966 | 偿债能力 | | | | |
| 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产负债率 | 29.5% | 39.2% | 28.4% | 34.3% |
| 营业外支出 | 18 | 0 | 0 | 0 | 流动比率 | 2.96 | 2.14 | 3.15 | 2.57 |
| 利润总额 | 6737 | 913 | 1551 | 1966 | 营运能力 | | | | |
| 所得税 | 1043 | 137 | 233 | 295 | 应收账款周转率 | 16.62 | 14.40 | 14.40 | 14.40 |
| 净利润 | 5694 | 776 | 1319 | 1671 | 存货周转率 | 7.09 | 3.29 | 3.61 | 3.82 |
| 归母净利润 | 5552 | 756 | 1279 | 1621 | 总资产周转率 | 0.94 | 0.42 | 0.41 | 0.40 |
| 每股收益(元) | 6.02 | 0.82 | 1.39 | 1.76 | 每股指标(元) | | | | |
| 资产负债表 | | | | | 每股收益 | 6.02 | 0.82 | 1.39 | 1.76 |
| 货币资金 | 6580 | 9043 | 7531 | 11645 | 每股净资产 | 13.81 | 13.97 | 15.17 | 16.93 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | |
| 应收票据及应收账款 | 1193 | -21 | 1199 | 23 | PE | 3.36 | 24.64 | 14.57 | 11.50 |
| 预付款项 | 264 | 355 | 325 | 319 | PB | 1.46 | 1.45 | 1.33 | 1.19 |
| 存货 | 2743 | 2384 | 2316 | 2286 | 现金流量表 | | | | |
| 流动资产合计 | 11986 | 15228 | 13537 | 17878 | 净利润 | 5694 | 776 | 1319 | 1671 |
| 固定资产 | 2320 | 2320 | 2320 | 2320 | 折旧和摊销 | 219 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 836 | 836 | 836 | 836 | 营运资本变动 | -4368 | 2294 | -2657 | 2443 |
| 无形资产 | 943 | 943 | 943 | 943 | 其他 | 187 | 25 | -17 | -20 |
| 非流动资产合计 | 6445 | 6445 | 6445 | 6445 | 经营活动现金流净额 | 1733 | 3095 | -1355 | 4093 |
| 资产总计 | 18431 | 21673 | 19982 | 24323 | 资本开支 | -1036 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款 | 2249 | 2249 | 2249 | 2249 | 其他 | -1784 | 42 | 85 | 88 |
| 应付票据及应付账款 | 550 | 2999 | 255 | 2931 | 投资活动现金流净额 | -2820 | 42 | 85 | 88 |
| 其他流动负债 | 1256 | 1881 | 1789 | 1783 | 股权融资 | 2218 | -14 | -174 | 0 |
| 流动负债合计 | 4055 | 7129 | 4293 | 6963 | 债务融资 | 2786 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 1377 | 1377 | 1377 | 1377 | 其他 | -221 | -660 | -67 | -67 |
| 非流动负债合计 | 1377 | 1377 | 1377 | 1377 | 筹资活动现金流净额 | 4783 | -674 | -241 | -67 |
| 负债合计 | 5432 | 8506 | 5670 | 8340 | 现金及现金等价物净增加额 | 3719 | 2463 | -1512 | 4114 |
| 股本 | 912 | 911 | 903 | 903 | | | | | |
| 资本公积金 | 5528 | 5515 | 5350 | 5350 | | | | | |
| 未分配利润 | 6139 | 6189 | 7276 | 8654 | | | | | |
| 少数股东权益 | 272 | 292 | 331 | 382 | | | | | |
| 其他 | 147 | 260 | 452 | 695 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 12998 | 13168 | 14312 | 15983 | | | | | |
| 负债和所有者权益总计 | 18431 | 21673 | 19982 | 24323 | | | | | |

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

| 投资评级标准 | 类型 | 评级 | 说明 |
|---|-------|------|----------------------------|
| <p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p> | 股票评级 | 买入 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上 |
| | | 增持 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间 |
| | | 中性 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
| | | 回避 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | | 中性 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
| | | 弱于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下 |
| | 可转债评级 | 推荐 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | | 谨慎推荐 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间 |
| | | 中性 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间 |
| | | 回避 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下 |

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048