

# 盛新锂能（002240.SZ）——年报点评 新项目建设稳步推进，中长期发展规划明确

买入

## 核心观点

**公司发布2023年年报：**实现营业收入79.51亿元，同比-33.96%；实现归母净利润7.02亿元，同比-87.35%；实现扣非归母净利润1.26亿元，同比-97.72%；实现经营活动产生现金流量净额15.30亿元，同比-11.69%。23Q4实现营业收入13.23亿元，实现归母净利润-3.93亿元，实现扣非归母净利润-3.49亿元，23Q4部分自有矿和代工业务一定程度上弥补了锂盐成本倒挂带来的损失。

**核心产品产销量数据：**2023年，锂精矿产量达17.34万吨，同比增长约2.2倍，锂精矿产量增量主要来自于津巴布韦萨比星矿山。2023年锂产品产量5.67万吨，同比+19.03%，销量5.29万吨，同比+11.45%。

**2023年利润分配方案：**拟向全体股东每10股派发现金股利2.40元（含税），预计派发现金红利2.19亿元（含税），再加上公司于2023年已实施的股份回购金额，2023年度现金分红总额预计约为25.10亿元，占合并报表中归属于上市公司股东净利润的35.74%。

### 锂价短期低迷不改公司中长期发展规划

**五大锂产品生产基地：**1)致远锂业年产4.2万吨锂盐产能；2)遂宁盛新年产3万吨氢氧化锂产能，其中1万吨可柔性生产碳酸锂；3)盛新金属规划年产1万吨锂盐，一期5000吨产能于2023年四季度建成投产；4)印尼盛拓年产6万吨锂盐产能正在积极建设中，预计2024年上半年建成投产；5)盛威锂业目前已建成500吨金属锂产能。

**四大锂资源端布局：**1)金川县业隆沟锂辉石原矿生产规模40.5万吨/年，折合锂精矿约7.5万吨；2)津巴布韦萨比星锂矿项目已于2023年5月投产，原矿生产规模90万吨/年，折合锂精矿约20万吨/年；3)公司持有惠绒矿业48.06%股权，惠绒矿业目前拥有1项探矿权，项目正在办理探矿权转采矿权相关手续；4)阿根廷SESA项目目前产能为2500吨LCE；公司将推动阿根廷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。

**风险提示：**原材料供应不足；产品价格下跌；产销量不达预期。

**投资建议：**维持“买入”评级。

由于锂价波动较大，我们进一步下修了2024-2026年锂价预期。预计公司2024-2026年营收分别为58.50/77.04/95.59亿元，同比增速-26.4%/31.7%/24.1%，归母净利润分别为9.14/9.99/10.53亿元，同比增速30.2%/9.3%/5.4%；摊薄EPS分别为0.99/1.08/1.14元，当前股价对应PE为19/18/17X。公司聚焦锂业务，中游产能快速扩张，上游拥有自有矿山，同时签订原料的长单包销协议，下游成功进入国内外核心电池企业供应链，未来仍有较大的增长潜力，维持“买入”评级。

## 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12039	7951	5850	7704	9559
(+/-%)	310.3%	-34.0%	-26.4%	31.7%	24.1%
净利润(百万元)	5552	702	914	999	1053
(+/-%)	552.7%	-87.4%	30.2%	9.3%	5.4%
每股收益(元)	7.41	0.81	0.99	1.08	1.14
EBIT Margin	56.0%	5.4%	24.0%	20.5%	17.9%
净资产收益率(ROE)	43.6%	5.4%	6.7%	7.0%	7.0%
市盈率(PE)	2.6	23.8	19.4	17.8	16.9
EV/EBITDA	2.9	32.3	11.0	9.8	9.4
市净率(PB)	1.14	1.29	1.31	1.24	1.18

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评

### 有色金属·能源金属

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：杨耀洪

021-60933161

yangyaohong@guosen.com.cn

S0980520040005

### 基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

19.28元

收盘价

总市值/流通市值

17762/16407百万元

52周最高价/最低价

36.75/17.25元

近3个月日均成交额

406.65百万元

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

《盛新锂能（002240.SZ）半年度报告点评：二季度利润环比高增长，锂资源端布局保障锂盐产能快速扩张》——2022-07-27

◆ 2023 年实现归母净利润 7.02 亿元

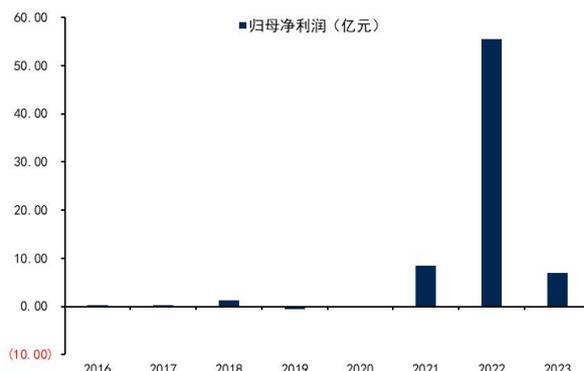
公司发布 2023 年年报：全年实现营业收入 79.51 亿元，同比-33.96%；实现归母净利润 7.02 亿元，同比-87.35%；实现扣非归母净利润 1.26 亿元，同比-97.72%；实现经营活动产生现金流量净额 15.30 亿元，同比-11.69%。23Q4 实现营业收入 13.23 亿元，实现归母净利润-3.93 亿元，实现扣非归母净利润-3.49 亿元，23Q4 部分自有矿和代工业务一定程度上弥补了锂盐成本倒挂带来的损失。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

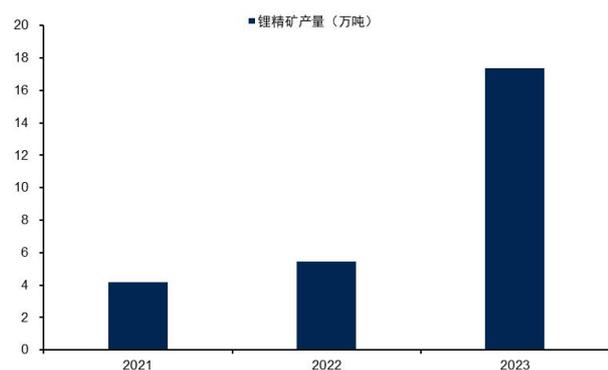
图2：公司归母净利润（单位：亿元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

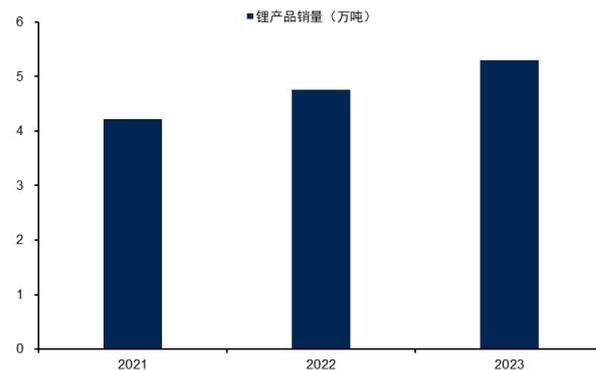
**核心产品产销量数据方面：**2023 年，公司下属子公司锂精矿产量达 17.34 万吨，同比增长约 2.2 倍，其中奥伊诺矿山运行良好，锂精矿产量增量主要来自于津巴布韦萨比星矿山，该矿于 2023 年 5 月投产，Li<sub>2</sub>O 平均品位 1.98%，产能爬坡情况良好，已实现达产。公司 2023 年锂产品产量 5.67 万吨，同比+19.03%，销量 5.29 万吨，同比+11.45%，主要客户包括比亚迪、宁德时代、中创新航、LG 化学、SK On、POSCO、ALB、现代汽车等行业领先企业。

图3：公司锂精矿产量（万吨）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

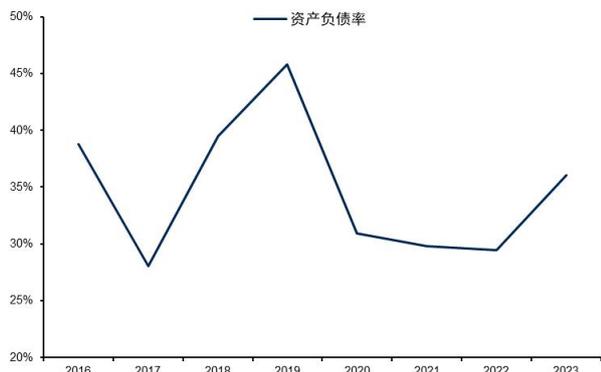
图4：公司锂产品销量（万吨）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

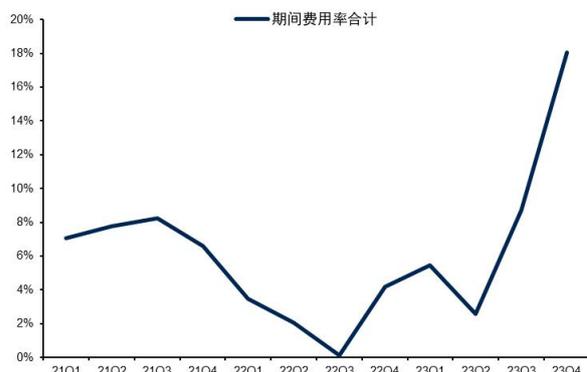
**财务数据方面：**截止至 2023 年年末，公司资产负债率为 36.03%，相比 2022 年年末提升 6.55 个百分点；在手货币资金为 29.06 亿元，同比下滑约 56%；在手存货为 29.31 亿元，同比增长约 7%；另外由于锂价大幅下跌，公司单位锂产品净利润同比明显下滑，期间费用率也有明显提升。**利润分配方面：**公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 2.40 元(含税)，预计派发现金红利 2.19 亿元(含税)，再加上公司于 2023 年已实施的股份回购金额，2023 年度现金分红总额预计约为 25.10 亿元，占合并报表中归属于上市公司股东净利润的 35.74%。

图5: 公司 2023 年资产负债率为 36.03%



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图6: 公司 2023 年期间费用率有所提升 (季度值)

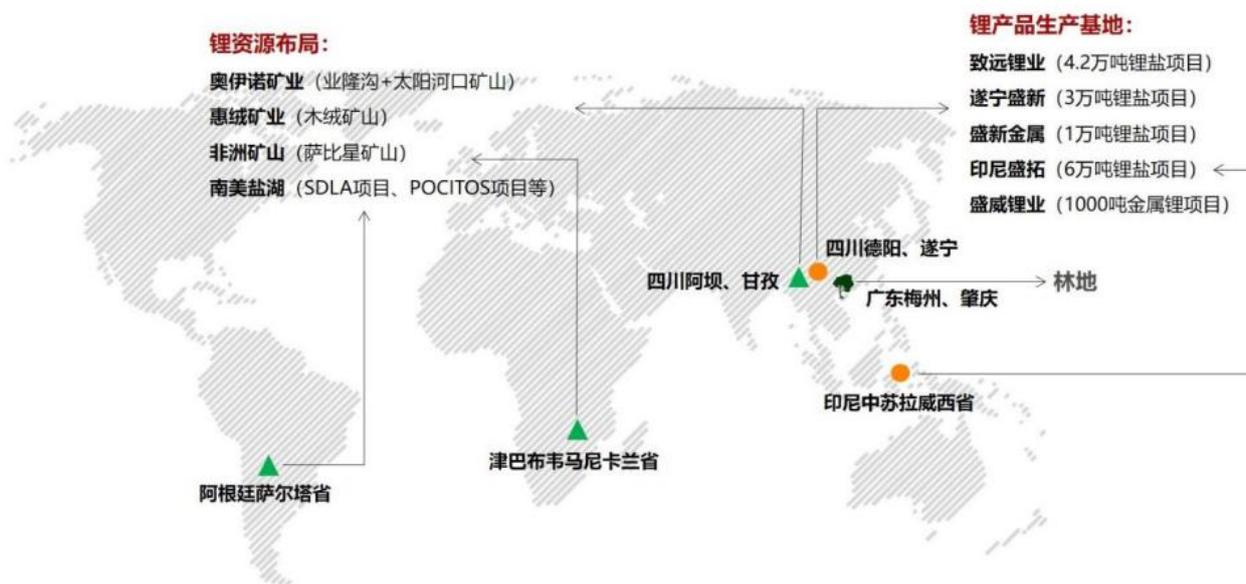


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

### ◆ 锂价短期低迷不改公司中长期发展规划

公司抓住过去三年全球锂行业市场快速发展的机遇, 锂产业布局快速拓展, 目前已有四大资源端布局和五大锂产品生产基地布局, 快速成为国内锂产品市场头部企业之一。展望未来, 公司成长性依然值得期待。

图7: 公司业务布局 (四大锂资源端布局+五大锂产品生产基地布局)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

### 五大锂产品生产基地——

- 1) 致远锂业现有年产 4.2 万吨锂盐产能 (2.5 万吨碳酸锂+1.5 万吨氢氧化锂+2000 吨氯化锂);
- 2) 遂宁盛新年产 3 万吨氢氧化锂产能项目于 2022 年 1 月建成投产, 其中 1 万吨可柔性生产碳酸锂, 另外 2 万吨正在建设柔性生产碳酸锂的产线;
- 3) 盛新金属规划产能为年产 1 万吨锂盐, 利用盐湖锂资源原料生产电池级碳酸锂或氯化锂, 一期 5000 吨产能已于 2023 年四季度建成投产;

4) 印尼盛拓年产 6 万吨锂盐产能 (5 万吨氢氧化锂+1 万吨碳酸锂) 目前正在积极建设中, 预计 2024 年上半年建成投产, 产品将主要面向海外客户;

5) 盛威锂业重点加强工艺、技术和研发工作, 超薄超宽锂带已实现小批量生产, 项目规划产能为年产 1000 吨金属锂, 目前已建成产能 500 吨。

#### 四大锂资源端布局——

1) 奥伊诺矿业拥有四川省金川县业隆沟锂辉石矿采矿权, 该矿已探明  $\text{Li}_2\text{O}$  资源量 16.95 万吨, 平均品位 1.34%, 项目于 2019 年 11 月投产, 原矿生产规模为 40.5 万吨/年, 折合锂精矿约 7.5 万吨;

2) Max Mind 津巴布韦拥有津巴布韦萨比星锂钽矿项目总计 40 个稀有金属矿块的采矿权证, 其中 5 个矿权的主矿种  $\text{Li}_2\text{O}$  资源量 8.85 万吨, 平均品位 1.98%, 项目已于 2023 年 5 月投产, 原矿生产规模 90 万吨/年, 折合锂精矿约 20 万吨/年;

3) 公司合计持有惠绒矿业 48.06% 股权, 惠绒矿业目前拥有 1 项探矿权, 已探明  $\text{Li}_2\text{O}$  资源量 98.96 万吨, 平均品位 1.62%, 是亚洲迄今探明规模最大硬岩型单体锂矿, 项目正在办理探矿权转采矿权相关手续;

4) 公司拥有阿根廷 SDLA 盐湖项目的独立运营权, 项目在产年产能可为 2500 吨碳酸锂当量; 公司将推动阿根廷 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、DMCC 公司、Pilbara 等境内外企业签署了长期承购协议。

**投资建议: 维持“买入”评级。**由于锂价波动较大, 我们进一步下修了 2024-2026 年锂价预期。预计公司 2024-2026 年营收分别为 58.50/77.04/95.59 亿元, 同比增速 -26.4%/31.7%/24.1%, 归母净利润分别为 9.14/9.99/10.53 亿元, 同比增速 30.2%/9.3%/5.4%; 摊薄 EPS 分别为 0.99/1.08/1.14 元, 当前股价对应 PE 为 19/18/17X。公司聚焦锂业务, 中游产能快速扩张, 上游拥有自有矿山, 同时签订原料的长单包销协议, 下游成功进入国内外核心电池企业供应链, 未来仍有较大的增长潜力, 维持“买入”评级。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	6580	2906	1000	1000	1000	营业收入	12039	7951	5850	7704	9559
应收款项	1354	1030	757	998	1238	营业成本	4807	6958	3987	5517	7102
存货净额	2743	2931	1515	2093	2725	营业税金及附加	141	96	58	77	96
其他流动资产	1309	1742	1282	1688	2094	销售费用	8	12	9	12	14
<b>流动资产合计</b>	<b>11986</b>	<b>8622</b>	<b>4568</b>	<b>5793</b>	<b>7072</b>	管理费用	322	449	422	543	663
固定资产	3157	6435	7683	8846	9881	研发费用	19	10	12	15	19
无形资产及其他	943	1045	1003	961	920	财务费用	(53)	132	88	116	143
投资性房地产	1722	1863	1863	1863	1863	投资收益	(15)	590	0	0	0
长期股权投资	623	2788	2788	2788	2788	资产减值及公允价值变动	0	191	(50)	(50)	(50)
<b>资产总计</b>	<b>18431</b>	<b>20753</b>	<b>17905</b>	<b>20251</b>	<b>22523</b>	其他收入	(44)	(339)	55	51	48
短期借款及交易性金融负债	2559	4114	1378	2497	3451	营业利润	6755	748	1290	1442	1539
应付款项	550	1175	607	839	1093	营业外净收支	(17)	12	(3)	(3)	(3)
其他流动负债	946	680	370	508	659	<b>利润总额</b>	<b>6737</b>	<b>760</b>	<b>1287</b>	<b>1439</b>	<b>1536</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>4055</b>	<b>5969</b>	<b>2355</b>	<b>3844</b>	<b>5202</b>	所得税费用	1043	68	193	216	230
长期借款及应付债券	1159	1341	1341	1341	1341	少数股东损益	141	(10)	180	224	252
其他长期负债	218	168	168	168	168	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>5552</b>	<b>702</b>	<b>914</b>	<b>999</b>	<b>1053</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>1377</b>	<b>1509</b>	<b>1509</b>	<b>1509</b>	<b>1509</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>5432</b>	<b>7478</b>	<b>3864</b>	<b>5354</b>	<b>6712</b>	净利润	5552	702	914	999	1053
少数股东权益	272	314	440	597	774	资产减值准备	(7)	197	179	62	57
股东权益	12726	12961	13601	14300	15037	折旧摊销	172	322	564	767	900
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>18431</b>	<b>20753</b>	<b>17905</b>	<b>20251</b>	<b>22523</b>	公允价值变动损失	0	(191)	50	50	50
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(53)	132	88	116	143
每股收益	7.41	0.81	0.99	1.08	1.14	营运资本变动	(3622)	68	1450	(792)	(818)
每股红利	0.25	0.97	0.30	0.33	0.34	其它	144	(196)	(54)	95	120
每股净资产	16.97	14.98	14.76	15.52	16.32	<b>经营活动现金流</b>	<b>2240</b>	<b>903</b>	<b>3105</b>	<b>1181</b>	<b>1362</b>
ROIC	53%	2%	7%	8%	8%	资本开支	0	(3903)	(2000)	(2000)	(2000)
ROE	44%	5%	7%	7%	7%	其它投资现金流	0	(15)	0	0	0
毛利率	60%	12%	32%	28%	26%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(61)</b>	<b>(6082)</b>	<b>(2000)</b>	<b>(2000)</b>	<b>(2000)</b>
EBIT Margin	56%	5%	24%	21%	18%	权益性融资	24	246	0	0	0
EBITDA Margin	57%	9%	34%	30%	27%	负债净变化	623	182	0	0	0
收入增长	310%	-34%	-26%	32%	24%	支付股利、利息	(187)	(836)	(274)	(300)	(316)
净利润增长率	553%	-87%	30%	9%	5%	其它融资现金流	2352	2566	(2736)	1119	954
资产负债率	31%	38%	24%	29%	33%	<b>融资活动现金流</b>	<b>3248</b>	<b>1506</b>	<b>(3011)</b>	<b>819</b>	<b>638</b>
息率	1.1%	5.0%	1.6%	1.8%	1.9%	<b>现金净变动</b>	<b>5427</b>	<b>(3674)</b>	<b>(1906)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
P/E	2.6	23.8	19.4	17.8	16.9	货币资金的期初余额	1153	6580	2906	1000	1000
P/B	1.1	1.3	1.3	1.2	1.2	货币资金的期末余额	6580	2906	1000	1000	1000
EV/EBITDA	2.9	32.3	11.0	9.8	9.4	企业自由现金流	1178	(3125)	1207	(680)	(467)
						权益自由现金流	3030	(376)	(1653)	326	334

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032