

# 盛新锂能 (002240)

## 2023 年年报点评：锂价下跌盈利承压，资源端稳步推进

买入 (维持)

2024 年 04 月 01 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002  
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009  
yuesy@dwzq.com.cn

研究助理 胡锦芸

执业证书：S0600123070110  
hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	12,039	7,951	5,948	7,041	8,600
同比	299.03%	-33.96%	-25.20%	18.38%	22.14%
归母净利润 (百万元)	5,552.46	702.24	716.16	867.72	1,107.02
同比	541.32%	-87.35%	1.98%	21.16%	27.58%
EPS-最新摊薄 (元/股)	6.03	0.76	0.78	0.94	1.20
P/E (现价&最新摊薄)	3.37	26.63	26.11	21.55	16.89

### 投资要点

- **2023 年公司实现归母净利润 7.02 亿元，同比下降 87.35%，业绩基本符合预期。**2023 年公司营收 79.51 亿元，同比下降 33.96%；归母净利润 7.02 亿元，同比下降 87.35%；扣非净利润 1.26 亿元，同比下降 97.72%；23 年毛利率为 12.49%，同比下降 47.57pct。公司此前预告 23 年归母净利润 7-8 亿元，处于预告下限，基本符合市场预期。2023 年 Q4 公司实现营收 13.23 亿元，同比下降 66.09%，环比下降 29.29%；归母净利润-3.93 亿元，同比下降 132.65%，环比下降 181.21%，扣非归母净利润-3.49 亿元，同比下降 129.15%，环比下降 3066.77%。
- **Q4 因下游需求和检修，产销量环比下降，24 年有望同增 60%左右。**23 年公司锂产品产量 5.67 万吨，同比增长 19.03%，销量 5.29 万吨，同比增长 11.45%，其 Q4 产销量 1 万吨以上，环减 25%左右，主要系四川工厂检修停产所致。产能方面，公司已建成锂盐产能 7.7 万吨和金属锂产能 500 吨；印尼 6 万吨锂盐（5 万吨氢氧化锂+1 万吨碳酸锂）预计 24 年上半年建成投产；遂宁规划 1 万吨项目，一期 5000 吨已于 23Q4 投产，24 年新增产能投产贡献增量。价格方面，23 年不含税均价 14.8 万元/吨，非代工部分不含税均价在 20 万元+，其中 Q4 均价 11 万元+，我们预计 24Q1 价格折扣 92-94%，1-2 月交易价格 8 万元+，低于外购矿产锂盐成本。成本方面，23 年自供矿产锂盐的成本在 5-6 万元左右，24 年自供比例提升，我们预计盈利逐步好转。
- **萨比星产能爬坡顺利，木绒矿预计 25 年贡献增量。**23 年公司锂精矿产量 17.3 万吨，同增 219%，库存 10.6 万吨，同增 15045%，主要来自萨比星锂钽矿，精矿从非洲运抵四川时间较长。业隆沟锂辉石矿已于 19 年投产，原矿生产规模 40.5 万吨，折锂精矿约 7.5 万吨，我们预计 24 年产量维持 7 万吨左右；萨比星锂钽矿 5 个矿权原矿生产规模 90 万吨，折锂精矿约 20 万吨，已于 23 年 5 月投产，我们预计 23 年产量 10 万吨左右，24 年产量 20 万吨+；木绒锂矿正在办理探转采手续，我们预计 25 年有望投产。总体来看，24 年矿端我们预计有望出货近 30 万吨精矿，折 3.5 万吨 LCE+，矿端自供率达到 40-50%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑 23 年年底锂精矿库存在 24 年转化成碳酸锂销售，自有矿比例提升，我们上调 2024-2025 年盈利预测，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润 7.2/8.7/11.1 亿元（原预期 24-25 年为 4.7/6.1 亿元），同增 2%/21%/28%，对应 24-26 年 26x/22x/17xPE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产能释放不及预期，需求不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	19.28
一年最低/最高价	17.25/36.75
市净率(倍)	1.37
流通 A 股市值(百万元)	16,406.63
总市值(百万元)	17,762.01

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	14.06
资产负债率(% ,LF)	36.03
总股本(百万股)	921.27
流通 A 股(百万股)	850.97

### 相关研究

《成本为盾、需求为锚，锂价底部区间将至——全球锂资源供给梳理》  
2024-02-09

2023 年公司实现归母净利润 7.02 亿元，同比下降 87.35%，业绩基本符合预期。2023 年公司营收 79.51 亿元，同比下降 33.96%；归母净利润 7.02 亿元，同比下降 87.35%；扣非净利润 1.26 亿元，同比下降 97.72%；23 年毛利率为 12.49%，同比下降 47.57pct；销售净利率为 8.71%，同比下降 38.58pct。公司此前预告 23 年归母净利 7-8 亿元，处于预告下限，基本符合市场预期。

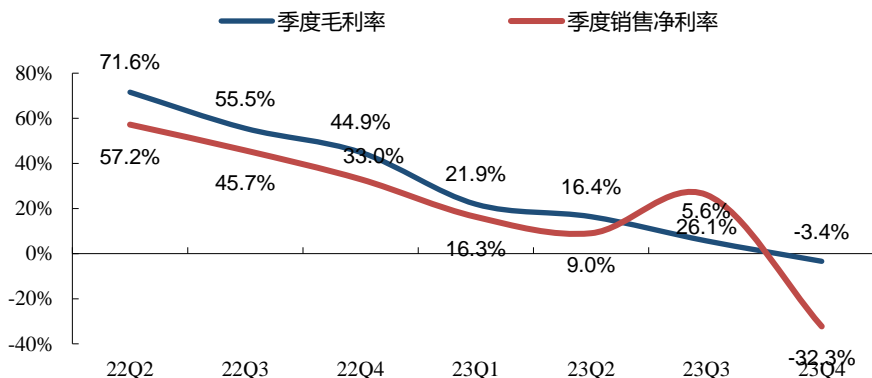
2023 年 Q4 归母净利润-3.93 亿元，环比下降 181.21%。2023 年 Q4 公司实现营收 13.23 亿元，同比下降 66.09%，环比下降 29.29%；归母净利润-3.93 亿元，同比下降 132.65%，环比下降 181.21%，扣非归母净利润-3.49 亿元，同比下降 129.15%，环比下降 3066.77%。盈利能力方面，23Q4 毛利率为-3.42%，同比下降 48.34pct，环比下降 9.05pct；归母净利率-29.68%，同比下降 60.51pct，环比下降 55.52pct；23Q4 扣非净利率-26.36%，同比下降 57.03pct，环比下降 26.99pct。

图1: 公司分季度业绩拆分情况 (百万元)

	2023Q4	2023Q3	2023Q2	2023Q1
营业收入(百万)	1,322.6	1,870.4	1,974.3	2,783.8
-同比	-66.09%	-37.77%	-42.71%	65.02%
毛利率	-3.42%	5.64%	16.37%	21.92%
归母净利润(百万)	-392.6	483.4	147.8	463.6
-同比	-132.65%	-63.68%	-92.41%	-56.67%
归母净利率	-29.68%	25.84%	7.49%	16.65%
扣非归母净利润(百万)	-348.6	11.8	150.62	312.68
-同比	-129.15%	-99.12%	-92.26%	-70.74%
扣非归母净利率	-26.36%	0.63%	7.63%	11.23%

数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

图2: 盛新锂能季度盈利能力 (%)



数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

业绩拆分来看，23 年锂产品营业收入、毛利率同比均下滑。林木产品营业收入同比增加，毛利率同比下滑。2023 年锂产品营收 77.88 亿元，同比减 35.29%，产量 5.67 万吨，同比增 19.03%，销量 5.29 万吨，同比增 11.45%，毛利率为 11.90%，同比减 48.17pct；林木产品营收 1.63 亿元，同比增 6098.97%，产量 39.32 万吨，同比增 20594.74%，销量 39.32 万吨，同比增 20594.74%，毛利率 40.95%，同比减 20.15pct。

图3：盛新锂能分业务营收拆分

	2023年				2023年H2		2023年H1	
	营业收入 (亿元)	同比	毛利率	同比	营业收入 (亿元)	毛利率	营业收入 (亿元)	毛利率
林木	1.63	6098.97%	40.95%	-20.15pct	1.39	38.32%	0.24	56.10%
锂产品	77.88	-35.29%	11.90%	-48.17pct	30.54	0.23%	47.34	19.43%

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

**Q4 因下游需求和检修，产销量环比下降，24 年有望同增 60%左右。**23 年公司锂产品产量 5.67 万吨，同比增长 19.03%，销量 5.29 万吨，同比增长 11.45%，其 Q4 产销量 1 万吨以上，环减 25%左右，主要系四川工厂检修停产所致。产能方面，公司已建成锂盐产能 7.7 万吨和金属锂产能 500 吨；印尼 6 万吨锂盐（5 万吨氢氧化锂+1 万吨碳酸锂）预计 24 年上半年建成投产；遂宁规划 1 万吨项目，一期 5000 吨已于 23Q4 投产，24 年新增产能投产贡献增量。价格方面，23 年不含税均价 14.8 万元/吨，非代工部分不含税均价在 20 万元+，其中 Q4 均价 11 万元+，我们预计 24Q1 价格折扣 92-94%，1-2 月交易价格 8 万元+，低于外购矿产锂盐成本。成本方面，23 年自供矿产锂盐的成本在 5-6 万元左右，24 年自供比例提升，我们预计盈利逐步好转。

**萨比星产能爬坡顺利，木绒矿预计 25 年贡献增量。**23 年公司锂精矿产量 17.3 万吨，同增 219%，库存 10.6 万吨，同增 15045%，主要来自萨比星锂钽矿，精矿从非洲运抵四川时间较长。子公司奥伊诺矿业拥有业隆沟锂辉石矿和太阳河口锂矿，业隆沟锂矿已于 19 年投产，原矿生产规模 40.5 万吨，折锂精矿约 7.5 万吨，我们预计 24 年产量维持 7 万吨左右；公司持续推动业隆沟锂矿的增储和太阳河口锂矿的勘探工作，23 年营收 9.6 亿元，毛利率 45%，贡献 3.6 亿元利润。萨比星锂钽矿 5 个矿权原矿生产规模 90 万吨，折锂精矿约 20 万吨，已于 23 年 5 月投产，我们预计 23 年产量 10 万吨左右，24 年产量 20 万吨+；木绒锂矿正在办理探转采手续，我们预计 25 年有望投产。总体来看，24 年矿端我们预计有望出货近 30 万吨精矿，折 3.5 万吨 LCE+，矿端自供率达到 40-50%。精矿采购方面，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，24 年 2 月公告 2024-2026 年分别向 Pilgangoora 采购 8.5/15/15 万吨精矿，折 LCE 约 0.9/1.6/1.6 万吨 LCE。

**23 年期间费用率同比增加，减值计提相对审慎。**2023 年公司期间费用合计 6.03 亿元，同比增长 103.83%，费用率为 7.59%，同比增长 5.13pct。2023 年销售费用 0.12 亿元，销售费用率 0.15%，同比增 0.08pct；管理费用 4.49 亿元，管理费用率 5.65%，同比增 2.98pct；财务费用 1.32 亿元，财务费用率 1.66%，同比增 2.09pct；研发费用 0.1 亿元，研发费用率 0.13%，同比减 0.03pct。2023Q4 期间费用合计 2.39 亿元，同比增长 46.2%，环比增 47.06%，期间费用率为 18.05%，同比增 13.87pct，环比增 9.37pct。公司 2023 年计提资产减值损失 1.97 亿元；计提信用减值损失 0.21 亿元。2023 年投资收益 5.9 亿元，同增 4064%，主要系公司出售债权资产确认投资收益所致。

图4：盛新锂能季度费用情况

单位：百万元	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
销售费用	1.95	2.92	2.96	3.97
-销售费用率	0.07%	0.15%	0.16%	0.30%
管理费用	96.36	113.90	116.09	123.08
-管理费用率	3.46%	5.77%	6.21%	9.31%
研发费用	2.98	1.17	0.88	5.42
-研发费用率	0.11%	0.06%	0.05%	0.41%
财务费用	49.78	-66.90	42.43	106.30
-财务费用率	1.79%	-3.39%	2.27%	8.04%
期间费用	151.07	51.09	162.36	238.76
-期间费用率	5.43%	2.59%	8.68%	18.05%
资产减值损失	-108.30	2.98	0.59	-92.67
信用减值损失	12.72	21.38	-24.62	-30.90

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

**年底存货较 Q3 末增加，Q4 经营性现金流承压。**2023 年末公司存货为 29.31 亿元，较年初增长 6.85%，较 Q3 末增长 7%；应收账款 6.37 亿元，较年初减少 46.64%；期末公司合同负债 0.03 亿元，较年初减少 98.2%。2023 年公司经营活动产生的现金流量净额为 15.3 亿元，同比下降 11.69%，其中 Q4 经营性现金流 5.80 亿元，环减 187.13%；23 年投资活动产生的现金流量净额为 -52.54 亿元，同比上升 86.26%；资本开支为 34.22 亿元，同比上升 230.15%；23 年末账面现金为 29.06 亿元，较年初减少 55.84%，短期借款 33.28 亿元，较年初增长 47.96%。

**盈利预测与投资评级：**考虑 23 年年底锂精矿库存在 24 年转化成碳酸锂销售，自有矿比例提升，我们上调 2024-2025 年盈利预测，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润 7.2/8.7/11.1 亿元（原预期 24-25 年为 4.7/6.1 亿元），同增 2%/21%/28%，对应 24-26 年 26x/22x/17xPE，维持“买入”评级。

**风险提示：**产能释放不及预期，需求不及预期。

## 盛新锂能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>8,622</b>	<b>4,650</b>	<b>5,535</b>	<b>6,164</b>	<b>营业总收入</b>	<b>7,951</b>	<b>5,948</b>	<b>7,041</b>	<b>8,600</b>
货币资金及交易性金融资产	2,920	1,242	1,641	1,595	营业成本(含金融类)	6,958	4,508	5,257	6,272
经营性应收款项	1,759	1,227	1,448	1,760	税金及附加	96	71	84	103
存货	2,931	1,235	1,440	1,718	销售费用	12	9	11	13
合同资产	0	0	0	0	管理费用	449	297	352	430
其他流动资产	1,012	946	1,005	1,091	研发费用	10	5	14	17
<b>非流动资产</b>	<b>12,131</b>	<b>13,586</b>	<b>14,319</b>	<b>14,387</b>	财务费用	132	101	89	80
长期股权投资	2,788	2,788	2,798	2,808	加:其他收益	96	59	70	86
固定资产及使用权资产	3,671	4,752	5,502	6,087	投资净收益	590	0	0	0
在建工程	2,770	3,170	3,170	2,670	公允价值变动	(6)	0	0	0
无形资产	1,045	1,039	1,033	1,027	减值损失	(219)	(22)	(22)	(22)
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	(8)	0	0	0
长期待摊费用	251	251	250	249	<b>营业利润</b>	<b>748</b>	<b>994</b>	<b>1,281</b>	<b>1,748</b>
其他非流动资产	1,603	1,583	1,563	1,543	营业外净收支	12	(10)	(10)	(10)
<b>资产总计</b>	<b>20,753</b>	<b>18,236</b>	<b>19,854</b>	<b>20,551</b>	<b>利润总额</b>	<b>760</b>	<b>984</b>	<b>1,271</b>	<b>1,738</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,969</b>	<b>2,575</b>	<b>3,112</b>	<b>2,325</b>	减:所得税	68	89	114	156
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,114	1,535	1,910	903	<b>净利润</b>	<b>693</b>	<b>895</b>	<b>1,157</b>	<b>1,581</b>
经营性应付款项	1,175	761	888	1,059	减:少数股东损益	(10)	179	289	474
合同负债	3	90	105	125	<b>归属母公司净利润</b>	<b>702</b>	<b>716</b>	<b>868</b>	<b>1,107</b>
其他流动负债	677	188	209	237	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.76	0.78	0.94	1.20
非流动负债	1,509	1,509	1,509	1,509	EBIT	317	1,057	1,322	1,764
长期借款	1,341	1,341	1,341	1,341	EBITDA	709	1,614	2,109	2,716
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	12.49	24.20	25.33	27.07
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	8.83	12.04	12.32	12.87
其他非流动负债	164	164	164	164	收入增长率(%)	(33.96)	(25.20)	18.38	22.14
<b>负债合计</b>	<b>7,478</b>	<b>4,084</b>	<b>4,621</b>	<b>3,835</b>	归母净利润增长率(%)	(87.35)	1.98	21.16	27.58
归属母公司股东权益	12,961	13,659	14,450	15,460					
少数股东权益	314	493	783	1,257					
<b>所有者权益合计</b>	<b>13,275</b>	<b>14,152</b>	<b>15,233</b>	<b>16,717</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>20,753</b>	<b>18,236</b>	<b>19,854</b>	<b>20,551</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,530	3,058	1,731	2,184	每股净资产(元)	14.06	14.82	15.68	16.77
投资活动现金流	(5,254)	(2,022)	(1,530)	(1,030)	最新发行在外股份(百万股)	921	921	921	921
筹资活动现金流	1,163	(2,714)	198	(1,200)	ROIC(%)	1.63	5.38	6.78	8.57
现金净增加额	(2,563)	(1,679)	399	(46)	ROE-摊薄(%)	5.42	5.24	6.00	7.16
折旧和摊销	392	557	787	952	资产负债率(%)	36.03	22.39	23.28	18.66
资本开支	(3,420)	(2,020)	(1,520)	(1,020)	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.63	26.11	21.55	16.89
营运资本变动	651	1,459	(344)	(475)	P/B (现价)	1.44	1.37	1.29	1.21

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>