

盛新锂能（002240）

2024年一季报点评：业绩符合预期，矿端自供率稳步提升

买入（维持）

2024年04月30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

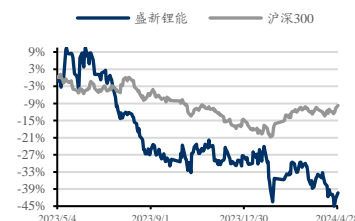
执业证书：S0600123070110
hujinyun@dwzq.com.cn

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）	2.95	23.29	22.83	18.85	14.77

投资要点

- **24年Q1公司归母净利-1.4亿元，环减63%，符合市场预期。**24年Q1营收12亿元，同减56%，环减8%，归母净利-1.4亿元，同减131%，环减63%，扣非净利-1.6亿元，同减150%，环减55%，毛利率4%，同减18pct，环增7pct，归母净利率-12%，同减29pct，环增18pct，符合市场预期。
- **24Q1销量环增近50%，24年有望同增60%左右。**公司已建成锂盐产能7.7万吨，我们预计24Q1公司锂产品销量1.5万吨左右，环比增加近50%。产能方面，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；我们预计24年有望出货8-9万吨，同增60%左右。盈利方面，我们预计24Q1公司价格折扣92-94%，锂产品含税均价在9万元以上，单吨扣非亏损1万元左右，主要由于锂价较低，费用摊薄较多导致亏损。成本方面，我们预计自供矿产锂盐的成本在5-6万元左右，Q2起自供比例提升，盈利逐步好转。
- **24年矿端自供率达到40-50%，木绒矿预计25年贡献增量。**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。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。
- **Q1费用率环比下降明显，存货较年初减少。**24Q1期间费用率13%，同增8pct，环减5pct，其中管理费用率8%，环减1.3pct，财务费用率5%，环减3pct。Q1经营活动净现金流4.5亿元，同减23%，环减22%；Q1资本开支7.7亿元，同减8%，环减31%。Q1末存货24亿元，较年初减少12%；在建工程36亿元，较年初增长29%。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持2024-2026年公司归母净利润7.2/8.7/11.1亿元的预测，同增2%/21%/28%，对应24-26年23x/19x/15xPE，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)	18.38
一年最低/最高价	16.82/35.45
市净率(倍)	1.34
流通A股市值(百万元)	15,640.76
总市值(百万元)	16,932.87

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.76
资产负债率(% ,LF)	41.19
总股本(百万股)	921.27
流通A股(百万股)	850.97

相关研究

《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》

2024-04-01

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
流动资产	8,622	4,650	5,535	6,164	营业总收入	7,951	5,948	7,041	8,600
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
非流动资产	12,131	13,586	14,319	14,387	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	营业利润	748	994	1,281	1,748
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)
资产总计	20,753	18,236	19,854	20,551	利润总额	760	984	1,271	1,738
流动负债	5,969	2,575	3,112	2,325	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	净利润	693	895	1,157	1,581
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	归属母公司净利润	702	716	868	1,107
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
负债合计	7,478	4,084	4,621	3,835	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					
所有者权益合计	13,275	14,152	15,233	16,717					
负债和股东权益	20,753	18,236	19,854	20,551					

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)	23.29	22.83	18.85	14.77
营运资本变动	651	1,459	(344)	(475)	P/B(现价)	1.26	1.20	1.13	1.06

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>