

盛新锂能 (002240)

取得木绒锂矿采矿许可证，资源保障能力迎来突破

买入 (维持)

2024年10月19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)	12039	7951	4568	4490	6938
同比 (%)	299.03	(33.96)	(42.54)	(1.71)	54.51
归母净利润 (百万元)	5,552.46	702.24	3.46	78.42	456.16
同比 (%)	541.32	(87.35)	(99.51)	2,167.03	481.73
EPS-最新摊薄 (元/股)	6.03	0.76	0.00	0.09	0.50
P/E (现价&最新摊薄)	2.44	19.28	3,915.28	172.71	29.69

投资要点

■ **事件:** 2024年10月17日晚,公司公告子公司雅江县惠绒矿业有限责任公司于当日取得了木绒锂矿的采矿许可证,生产规模为300万吨/年,有效期限为24年。

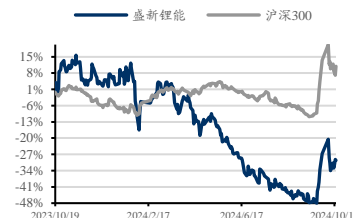
■ **木绒锂矿资源禀赋优异,预计全成本有望低至5万元。**木绒锂矿累计查明的矿石资源量6109.5万吨,氧化锂98.96万吨(折244万吨LCE),是亚洲迄今探明规模最大的硬岩型单体锂矿,平均品位达到1.62%,是四川地区锂矿品位最高的矿山之一。木绒矿设计产能约7万吨LCE,我们预计28年有望大规模量产,全成本有望低至5万元/吨左右(不含税)。截至10月17日,公司通过直接和间接方式合计持有惠绒矿业52.20%股权,对应权益产能约3.7万吨LCE。

■ **24年矿端自供率达到40-50%,后续自供率将稳步提升。**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99万吨,折锂精矿约29万吨,已于23年5月投产,我们预计24年产量20万吨+。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左右;24年冶炼端我们预计出货7-8万吨LCE,矿端自供率达到40-50%。随着后续木绒矿建成出矿,公司矿端自供率将进一步提升,且锂盐成本将出现明显下降。

■ **盈利预测与投资评级:** 由于锂价下跌,我们下调2024-2026年公司归母净利润至0.03/0.8/4.6亿元(原预期为7.2/8.7/11.1亿元),同比-99.5%/+2167%/+482%,对应25-26年173x/30x,由于公司持有锂矿资源禀赋优异,且海外印尼工厂顺利投产,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)	14.70
一年最低/最高价	10.50/24.56
市净率(倍)	1.08
流通A股市值(百万元)	12,739.76
总市值(百万元)	13,542.61

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.55
资产负债率(% ,LF)	41.69
总股本(百万股)	921.27
流通A股(百万股)	866.65

相关研究

《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》

2024-04-30

《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	3,887	4,054	5,733	营业总收入	7,951	4,568	4,490	6,938
货币资金及交易性金融资产	2,920	928	1,137	1,749	营业成本(含金融类)	6,958	4,054	3,977	5,593
经营性应收款项	1,759	978	961	1,452	税金及附加	96	55	54	83
存货	2,931	1,111	1,090	1,532	销售费用	12	7	7	10
合同资产	0	0	0	0	管理费用	449	228	225	347
其他流动资产	1,012	870	866	1,000	研发费用	10	4	9	14
非流动资产	12,131	13,850	13,945	13,898	财务费用	132	106	99	103
长期股权投资	2,788	2,788	2,798	2,808	加:其他收益	96	46	45	69
固定资产及使用权资产	3,671	5,616	6,728	6,698	投资净收益	590	0	0	0
在建工程	2,770	2,570	1,570	1,570	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)	(112)	(12)	(12)
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	48	154	845
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	17,738	17,998	19,632	利润总额	760	38	144	835
流动负债	5,969	2,873	3,008	3,920	减:所得税	68	3	13	75
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,114	1,939	2,091	2,652	净利润	693	35	131	760
经营性应付款项	1,175	685	672	944	减:少数股东损益	(10)	31	52	304
合同负债	3	81	80	112	归属母公司净利润	702	3	78	456
其他流动负债	677	168	166	211	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.76	0.00	0.09	0.50
非流动负债	1,509	1,509	1,509	1,509	EBIT	317	220	219	891
长期借款	1,341	1,341	1,341	1,341	EBITDA	709	812	1,145	1,957
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	12.49	11.25	11.43	19.39
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	8.83	0.08	1.75	6.57
其他非流动负债	164	164	164	164	收入增长率(%)	(33.96)	(42.54)	(1.71)	54.51
负债合计	7,478	4,382	4,517	5,429	归母净利润增长率(%)	(87.35)	(99.51)	2,167.03	481.73
归属母公司股东权益	12,961	13,010	13,083	13,500					
少数股东权益	314	345	398	702					
所有者权益合计	13,275	13,355	13,481	14,202					
负债和股东权益	20,753	17,738	17,998	19,632					

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	2,580	1,200	1,234	每股净资产(元)	14.06	14.11	14.19	14.65
投资活动现金流	(5,254)	(2,322)	(1,030)	(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	(2,250)	39	408	ROIC(%)	1.63	1.13	1.19	4.62
现金净增加额	(2,563)	(1,992)	209	612	ROE-摊薄(%)	5.42	0.03	0.60	3.38
折旧和摊销	392	592	926	1,066	资产负债率(%)	36.03	24.71	25.10	27.66
资本开支	(3,420)	(2,320)	(1,020)	(1,020)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.28	3,915.28	172.71	29.69
营运资本变动	651	1,712	16	(727)	P/B(现价)	1.05	1.04	1.04	1.00

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>