

**事件：公司发布 2024 年年报。**2024 年公司实现营收 45.8 亿元，同比-42.4%，实现归母净利-6.2 亿元，同比由盈转亏，扣非归母净利-9.0 亿元，同比由盈转亏。单季度看，24Q4 实现营收 10.8 亿元，同比-18.1%，环比+17.9%，实现归母净利-1.6 亿元，同比减亏 2.3 亿，环比减亏 1.1 亿，扣非归母净利-3.1 亿元，同比减亏 0.4 亿，环比亏损增加 0.1 亿。业绩位于前期业绩预告的中值。

**自有矿产量明显提升，存货减值拖累业绩。**1) **量：矿山端**，四川业隆沟矿山年产锂辉石精矿约 7.5 万吨，津巴布韦萨比星矿山 2024 年通过对选矿产线升级改造，锂精矿产能已达 29 万吨并实现达产，产量方面，2024 年锂精矿产量 28.6 万吨，同比增长 64.9%；**冶炼端**，2024 年 6 月，印尼盛拓 6 万吨锂盐项目投入试生产，截至 2024 年末，公司已建成 13.7 万吨锂盐产能和 500 吨金属锂产能。产量方面，锂产品产销量 6.8、6.6 万吨，同比+19.2%、+25.4%，保持稳步增长；2) **价**：2024 年由于行业过剩，国内电池级碳酸锂均价 9.0 万元，同比-64.8%，其中 24Q4 电池级碳酸锂均价 7.6 万元，环比-4.8%，锂价继续下跌但跌幅放缓；3) **利**：2024 年公司毛利率 2.4%，同比下降 10.1pct，其中锂业务毛利率 2.8%，同比下降 9.1pct，单季度来看，24Q4 公司毛利率 0.4%，环比下降 3.5pct，我们预计主要由于锂价下跌；4) **库存**：截至 2024 年末，公司自有矿山锂精矿库存 17.2 万吨，同比增长 6.6 万吨，锂产品库存 0.67 万吨，同比增长 0.13 万吨。

**减值**：2024 年公司计提信用减值 0.4 亿元，其中应收账款计提坏账损失 0.2 亿元，其他应收款计提坏账损失 0.2 亿元，同时由于锂价下跌，2024 年计提存货减值 3.1 亿元，其中 24Q4 计提存货减值 1.7 亿元，成为主要的业绩拖累项。

**非经常性损益**：2024 年公司非经常性损益 2.8 亿元，主要为政府补助（1.2 亿元）和外汇、商品期货套期保值产生的损益（1.1 亿元），其中 24Q4 非经常性损益 1.5 亿元，主要为政府补助。

**核心看点：自有资源陆续投产，木绒锂矿建成后自有矿产能大幅提升。**资源端自有矿陆续投产，四川业隆沟项目已建成 7.5 万吨锂精矿产能；津巴布韦萨比星项目通过技改，锂精矿产能已提升至 29 万吨，并持续进行成本优化；木绒锂矿 24 年 10 月获得采矿证，矿山品位高，规划 300 万吨采选产能，投产后将显著提升公司一体化产能，增强锂盐板块盈利能力。

**投资建议**：津巴锂矿项目通过技改提升产能，木绒锂矿品位高、规划产能大，自有资源陆续投产放量，我们预计公司 2025-2027 年归母净利 2.3、4.3、5.3 亿元，对应 3 月 21 日收盘价的 PE 为 53、28 和 23 倍，维持“谨慎推荐”评级。

**风险提示**：锂价超预期下跌，项目进度不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,581	5,414	7,839	8,646
增长率 (%)	-42.4	18.2	44.8	10.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	-622	226	427	531
增长率 (%)	-188.5	136.4	88.8	24.2
每股收益 (元)	-0.68	0.25	0.47	0.58
PE	/	53	28	23
PB	1.0	1.0	0.9	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 21 日收盘价）

**谨慎推荐**

维持评级

**当前价格：**
**13.21 元**

**分析师 邱祖学**

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

**研究助理 南雪源**

执业证书：S0100123070035

邮箱：nanxueyuan@mszq.com

### 相关研究

1. 盛新锂能 (002240.SZ) 动态报告：木绒锂矿获得采矿证，资源保障迈出关键一步-2024/10/29

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,581	5,414	7,839	8,646
营业成本	4,470	4,804	6,934	7,545
营业税金及附加	49	61	89	98
销售费用	13	16	24	26
管理费用	394	352	470	519
研发费用	7	8	8	9
EBIT	-571	324	534	666
财务费用	203	227	280	318
资产减值损失	-312	0	0	0
投资收益	138	162	235	259
营业利润	-583	258	486	604
营业外收支	-11	0	0	0
利润总额	-594	258	486	604
所得税	40	31	58	73
净利润	-634	227	428	532
归属于母公司净利润	-622	226	427	531
EBITDA	12	1,026	1,430	1,613

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,796	1,757	2,059	2,231
应收账款及票据	290	341	494	545
预付款项	702	721	1,040	1,132
存货	2,162	2,356	3,401	3,700
其他流动资产	1,224	1,288	1,437	1,486
流动资产合计	6,173	6,463	8,430	9,094
长期股权投资	3,764	4,626	4,861	5,121
固定资产	5,603	6,940	8,031	9,123
无形资产	1,002	1,003	995	987
非流动资产合计	15,578	17,122	17,762	18,572
资产合计	21,752	23,584	26,193	27,666
短期借款	3,814	5,314	6,114	6,414
应付账款及票据	1,458	1,448	2,090	2,274
其他流动负债	2,113	2,035	2,344	2,435
流动负债合计	7,384	8,797	10,548	11,123
长期借款	1,895	1,895	2,395	2,895
其他长期负债	142	142	142	142
非流动负债合计	2,037	2,037	2,537	3,036
负债合计	9,421	10,834	13,085	14,159
股本	915	915	915	915
少数股东权益	304	305	305	306
股东权益合计	12,330	12,751	13,108	13,507
负债和股东权益合计	21,752	23,584	26,193	27,666

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-42.38	18.17	44.79	10.30
EBIT 增长率	-280.36	156.72	64.70	24.84
净利润增长率	-188.51	136.40	88.80	24.22
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	2.42	11.26	11.54	12.74
净利润率	-13.57	4.18	5.45	6.14
总资产收益率 ROA	-2.86	0.96	1.63	1.92
净资产收益率 ROE	-5.17	1.82	3.34	4.02
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.84	0.73	0.80	0.82
速动比率	0.32	0.28	0.29	0.30
现金比率	0.24	0.20	0.20	0.20
资产负债率 (%)	43.31	45.94	49.96	51.18
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	23.08	23.00	23.00	23.00
存货周转天数	176.53	179.00	179.00	179.00
总资产周转率	0.22	0.24	0.31	0.32
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.68	0.25	0.47	0.58
每股净资产	13.14	13.60	13.99	14.42
每股经营现金流	1.44	0.66	0.74	1.47
每股股利	0.00	0.08	0.15	0.18
<b>估值分析</b>				
PE	/	53	28	23
PB	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	1,482.34	16.79	12.05	10.69
股息收益率 (%)	0.00	0.58	1.10	1.37

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-634	227	428	532
折旧和摊销	583	702	897	946
营运资金变动	979	-416	-714	-217
经营活动现金流	1,317	601	679	1,348
资本开支	-2,278	-1,383	-1,303	-1,498
投资	-970	-700	0	0
投资活动现金流	-2,825	-2,083	-1,303	-1,498
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,540	1,500	1,300	800
筹资活动现金流	308	1,443	926	322
现金净流量	-1,247	-39	302	172

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048