

# 盛新锂能 (002240.SZ) —— 年报点评 锂价短期低迷不改公司中长期发展规划

优于大市

## 核心观点

**公司发布年报：**实现营收 45.81 亿元，同比-42.38%；实现归母净利润-6.22 亿元，同比-188.51%；实现扣非归母净利润-8.97 亿元，同比-809.84%。2024 年锂价持续低迷对公司业绩产生不利影响。

**核心产品产销量数据：**2024 年，公司下属子公司锂精矿产量达 28.60 万吨，同比增长 65%，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，萨比星矿山于 2024 年通过对选矿生产线进行升级改造，产能提升至年产 29 万吨锂精矿且已实现达产。公司 2024 年锂产品产量 6.76 万吨，同比+19.20%，销量 6.63 万吨，同比+25.40%。

## 公司中长期发展规划稳步推进

**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 万吨锂盐产能，全部为柔性生产线；3) 盛新金属规划年产 1 万吨锂盐产能，利用盐湖锂资源原料生产电池级碳酸锂或氯化锂，其中一期 5000 吨产能已建成投产；4) 印尼盛拓年产 6 万吨锂盐产能已于 2024 年 6 月投入试生产，产品将主要面向海外客户；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 99 万吨/年，折合锂精矿约 29 万吨/年；3) 公司持有惠绒矿业 52.20% 股权，旗下木绒锂矿是亚洲迄今探明规模最大硬岩型单体锂矿，项目于 2024 年 10 月 17 日取得采矿权证，逐步进入到建设阶段；4) 阿根廷 SESA 项目目前产能为 2500 吨 LCE。

**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“优于大市”评级。

由于锂价波动较大，我们进一步下修了公司的盈利预测。预计公司 2025-2027 年营收分别为 65.47/85.22/106.82 亿元，同比增速 42.9%/30.2%/25.3%，归母净利润分别为 2.25/4.60/7.61 亿元，同比增速 136.3%/104.2%/65.3%；摊薄 EPS 分别为 0.25/0.50/0.83 元，当前股价对应 PE 为 53/26/16X。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“优于大市”评级。

## 盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,951	4,581	6,547	8,522	10,682
(+/-%)	-34.0%	-42.4%	42.9%	30.2%	25.3%
净利润(百万元)	702	-622	225	460	761
(+/-%)	-87.4%	-188.5%	136.3%	104.2%	65.3%
每股收益(元)	0.76	-0.68	0.25	0.50	0.83
EBIT Margin	5.4%	-7.7%	3.8%	7.1%	10.2%
净资产收益率 (ROE)	5.4%	-5.2%	1.8%	3.7%	5.8%
市盈率 (PE)	17.2	-19.3	53.4	26.1	15.8
EV/EBITDA	26.2	199.9	22.4	15.8	12.3
市净率 (PB)	0.93	1.00	0.99	0.96	0.92

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  
yangyao hong@guosen.com.cn  
S0980520040005

## 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	13.14 元
总市值/流通市值	12027/11388 百万元
52 周最高价/最低价	21.05/10.50 元
近 3 个月日均成交额	155.12 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) 年报点评：新项目建设稳步推进，中长期发展规划明确》——2024-03-31

◆ 锂价低迷对业绩产生不利影响

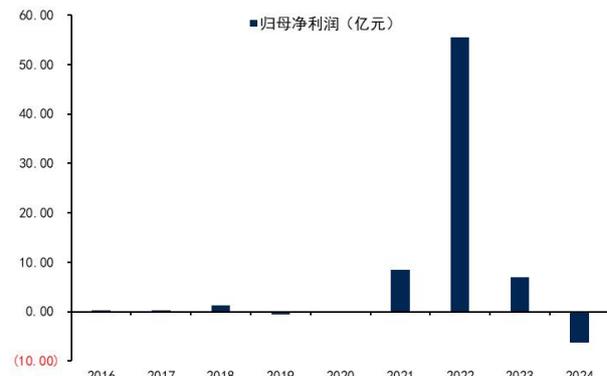
公司发布 2024 年年报：实现营收 45.81 亿元，同比-42.38%；实现归母净利润-6.22 亿元，同比-188.51%；实现扣非归母净利润-8.97 亿元，同比-809.84%；实现经营活动产生的现金流量净额 13.17 亿元，同比-13.93%。2024 年锂价持续低迷对公司业绩产生不利影响。

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

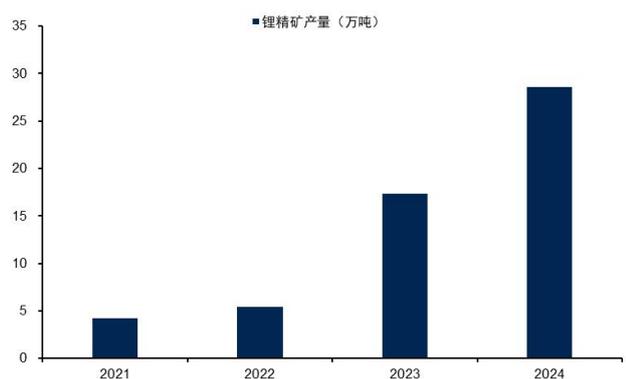
图2：公司归母净利润（单位：亿元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

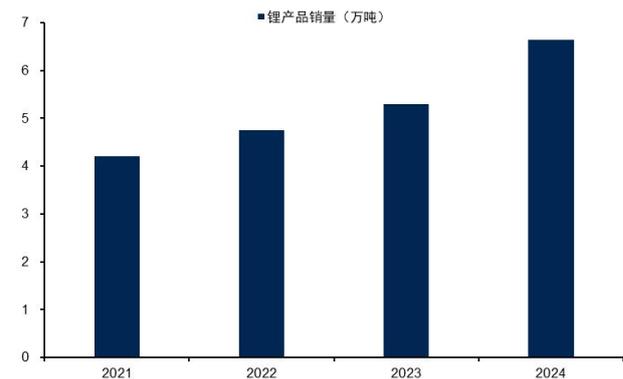
**核心产品产销量数据方面：**2024 年，公司下属子公司锂精矿产量达 28.60 万吨，同比增长 65%，其中奥伊诺矿山运行良好，锂精矿产量增量主要来自于津巴布韦萨比星矿山，萨比星矿山于 2024 年通过对选矿生产线进行升级改造，产能提升至年产 29 万吨锂精矿且已实现达产。公司 2024 年锂产品产量 6.76 万吨，同比+19.20%，销量 6.63 万吨，同比+25.40%，主要客户包括比亚迪、中创新航、厦门海辰、LGES、SK On、POSCO、ALB、现代汽车、湖南裕能、德方纳米等国内外行业领先企业。

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

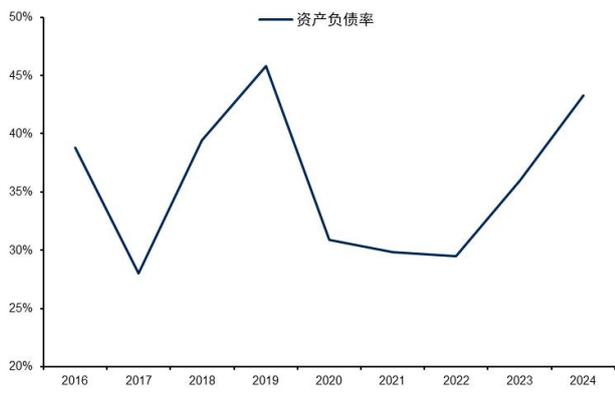
图4：公司锂产品销量（万吨）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

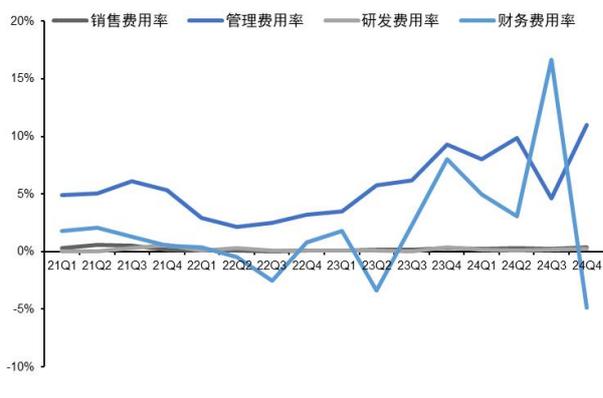
**财务数据方面：**截止至 2024 年年末，公司资产负债率为 43.31%，相比 2023 年年末提升 7.28 个百分点；在手货币资金为 17.96 亿元，同比下滑约 38%；在手存货为 21.62 亿元，同比下滑约 26%；另外由于锂价的下跌，公司单位锂产品净利润同比明显下滑，期间费用率也有明显提升。

图5: 资产负债率 (年度值)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图6: 期间费用率 (季度值)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ 公司中长期发展规划稳步推进

公司目前已有四大锂资源端布局和五大锂产品生产基地布局, 快速成长为国内锂产品市场头部企业之一。

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 (锂盐产能 13.7 万吨/年和金属锂产能 500 吨/年) ——

- 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 万吨锂盐产能, 全部为柔性生产线, 可根据客户需求生产碳酸锂或氢氧化锂;
- 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, 其中一期 5000 吨产能已建成投产;
- 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) 已于 2024 年

6 月投入试生产，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 99 万吨/年，折合锂精矿约 29 万吨/年；

3) 公司合计持有惠绒矿业 52.20% 股权，旗下的木绒锂矿目前已探明  $\text{Li}_2\text{O}$  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，项目于 2024 年 10 月 17 日取得采矿权证，地下开采，生产规模 300 万吨/年，逐步进入到建设阶段；

4) 公司拥有阿根廷 SDLA 盐湖项目独立运营权，项目年产能为 2500 吨碳酸锂当量；公司在阿根廷还投资了 Pocitos、Arizaro 等多个盐湖勘探项目，积极推进其勘探工作。

#### ◆ 盈利预测

我们的盈利预测基于以下假设条件：

2025-2027 年锂盐均价分别为 8.0、8.5、9.0 万元/吨(含税)；

2025-2027 年公司锂盐销量分别为 9、11、13 万吨。

表1：公司产品价格和产量假设

	单位	2024A	2025E	2026E	2027E
锂盐价格	元/吨，含税价	90,259.18	80,000.00	85,000.00	90,000.00
锂盐销量	吨	66,344.87	90,000.00	110,000.00	130,000.00
营业收入	百万元	4,581.43	6,546.52	8,522.02	10,681.80
营业成本	百万元	4,470.43	5,747.40	7,240.73	8,802.22
营业毛利	百万元	111.00	799.12	1,281.29	1,879.57
毛利率		2.42%	12.21%	15.04%	17.60%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理和预测

**投资建议：维持“优于大市”评级。**由于锂价波动较大，我们进一步下修了公司的盈利预测。预计公司 2025-2027 年营收分别为 65.47/85.22/106.82 亿元，同比增速 42.9%/30.2%/25.3%，归母净利润分别为 2.25/4.60/7.61 亿元，同比增速 136.3%/104.2%/65.3%；摊薄 EPS 分别为 0.25/0.50/0.83 元，当前股价对应 PE 为 53/26/16X。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“优于大市”评级。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2906	1796	1000	1000	1000	<b>营业收入</b>	<b>7951</b>	<b>4581</b>	<b>6547</b>	<b>8522</b>	<b>10682</b>
应收款项	1030	450	644	838	1050	营业成本	6958	4470	5747	7241	8802
存货净额	2931	2162	2628	3302	4051	营业税金及附加	96	49	65	85	107
其他流动资产	1742	1741	2488	3239	4059	销售费用	12	13	16	21	27
<b>流动资产合计</b>	<b>8622</b>	<b>6173</b>	<b>6784</b>	<b>8402</b>	<b>10185</b>	管理费用	449	394	498	594	681
固定资产	6435	8617	9693	10689	11557	研发费用	10	7	10	13	16
无形资产及其他	1045	1002	962	922	882	财务费用	132	203	196	256	320
投资性房地产	1863	2196	2196	2196	2196	投资收益	590	138	100	100	100
长期股权投资	2788	3764	3764	3764	3764	资产减值及公允价值变动	191	365	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>20753</b>	<b>21752</b>	<b>23398</b>	<b>25973</b>	<b>28583</b>	其他收入	(339)	(539)	130	127	124
短期借款及交易性金融负债	4114	5033	6000	7513	8736	营业利润	748	(583)	253	552	969
应付款项	1175	1458	1772	2226	2731	营业外净收支	12	(11)	(3)	(3)	(3)
其他流动负债	680	893	1110	1391	1699	<b>利润总额</b>	<b>760</b>	<b>(594)</b>	<b>250</b>	<b>549</b>	<b>966</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>5969</b>	<b>7384</b>	<b>8883</b>	<b>11130</b>	<b>13166</b>	所得税费用	68	40	37	82	145
长期借款及应付债券	1341	1895	1895	1895	1895	少数股东损益	(10)	(12)	(13)	7	60
其他长期负债	168	142	142	142	142	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>702</b>	<b>(622)</b>	<b>225</b>	<b>460</b>	<b>761</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>1509</b>	<b>2037</b>	<b>2037</b>	<b>2037</b>	<b>2037</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
<b>负债合计</b>	<b>7478</b>	<b>9421</b>	<b>10919</b>	<b>13167</b>	<b>15203</b>	<b>净利润</b>	702	(622)	225	460	761
少数股东权益	314	304	295	300	342	资产减值准备	197	115	188	58	50
股东权益	12961	12026	12184	12506	13039	折旧摊销	322	459	775	987	1122
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>20753</b>	<b>21752</b>	<b>23398</b>	<b>25973</b>	<b>28583</b>	公允价值变动损失	(191)	(365)	0	0	0
						财务费用	132	203	196	256	320
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	营运资本变动	68	1601	(687)	(827)	(919)
每股收益	0.76	(0.68)	0.25	0.50	0.83	其它	(196)	(136)	(197)	(53)	(8)
每股红利	0.91	0.48	0.07	0.15	0.25	<b>经营活动现金流</b>	<b>903</b>	<b>1052</b>	<b>305</b>	<b>625</b>	<b>1005</b>
每股净资产	14.06	13.14	13.31	13.66	14.25	资本开支	0	(3005)	(2000)	(2000)	(2000)
ROIC	2%	-3%	0%	2%	3%	其它投资现金流	(15)	(9)	0	0	0
ROE	5%	-5%	2%	4%	6%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(2179)</b>	<b>(3990)</b>	<b>(2000)</b>	<b>(2000)</b>	<b>(2000)</b>
毛利率	12%	2%	12%	15%	18%	权益性融资	(3)	0	0	0	0
EBIT Margin	5%	-8%	4%	7%	10%	负债净变化	182	553	0	0	0
EBITDA Margin	9%	2%	16%	19%	21%	支付股利、利息	(836)	(442)	(68)	(138)	(228)
收入增长	-34%	-42%	43%	30%	25%	其它融资现金流	(1088)	1606	967	1513	1223
净利润增长率	-87%	-189%	-136%	104%	65%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(2397)</b>	<b>1828</b>	<b>899</b>	<b>1375</b>	<b>995</b>
资产负债率	38%	45%	48%	52%	54%	<b>现金净变动</b>	<b>(3674)</b>	<b>(1110)</b>	<b>(796)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
股息率	6.9%	3.7%	0.6%	1.1%	1.9%	货币资金的期初余额	6580	2906	1796	1000	1000
P/E	17.2	(19.3)	53.4	26.1	15.8	货币资金的期末余额	2906	1796	1000	1000	1000
P/B	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9	企业自由现金流	(3125)	(1320)	(1700)	(1323)	(872)
EV/EBITDA	26.2	199.9	22.4	15.8	12.3	权益自由现金流	(376)	840	(999)	(133)	(24)

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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