

盛新锂能（002240）

2025 年一季报点评：Q1 费用高企导致亏损， 印尼冶炼厂即将放量

买入（维持）

2025 年 04 月 29 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	7,951	4,581	4,840	6,660	8,435
同比（%）	(33.96)	(42.38)	5.64	37.62	26.64
归母净利润（百万元）	702.24	(621.58)	(152.06)	357.73	900.16
同比（%）	(87.35)	(188.51)	75.54	335.26	151.63
EPS-最新摊薄（元/股）	0.77	(0.68)	(0.17)	0.39	0.98
P/E（现价&最新摊薄）	14.60	(16.49)	(67.42)	28.66	11.39

投资要点

■ **Q1 业绩符合预期。**公司 25 年 Q1 营收 6.9 亿元，同环比-43.4%/-36.7%，归母净利润-1.5 亿元，同环比-7.7%/+3.2%，扣非归母净利-2 亿元，同环比-29%/+35%，非经常性损益主要为政府补助和套保收益；毛利率 3.2%，同环比-0.7/+2.8pct，归母净利率-22.5%，同环比-10.7/-7.8pct。

■ **Q1 费用高企导致亏损，印尼冶炼厂即将大规模出货，预计全年出货有望高增。**我们预计 Q1 锂盐出货约 1.1 万吨，环减 35%左右，主要受检修影响；国内冶炼产能 7 万吨，印尼冶炼厂一期 6 万吨预计 Q2 开始出货，我们预计 25 全年锂盐出货 8-10 万吨，同增 30%+。盈利端，我们测算 Q1 含税均价约 7.1 万元，单吨毛利约 0.2 万元，净利亏损主要由于印尼冶炼厂前期投入高且尚未形成收入，导致财务费用和管理费用影响近 2 亿元。

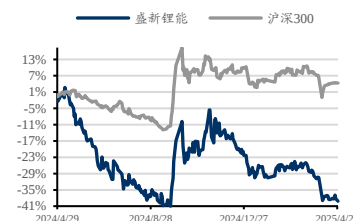
■ **Q2 自有矿开始恢复生产，全年矿端自供率 30-40%。**由于 Q1 业隆沟尚未恢复生产、萨比星技改中，自有矿产量几乎无贡献。萨比星已于 4 月复产，预计全年产量 15-20 万吨；业隆沟将于 Q2 复产，全年产量维持 7 万吨左右。总体来看，25 年有望产近 25 万吨精矿，折 3 万吨 LCE，矿端自供率 30-40%。

■ **Q1 费用率提升明显，经营性现金流下滑。**公司 25 年 Q1 期间费用率 29.4%，同环比+15.9/+22.6pct，其中管理费用率环比+5.6pct，财务费用率环比+17pct；经营性现金流 3.5 亿元，同环比-23.5%/-36.5%；25 年 Q1 资本开支 5.2 亿元，同环比-32.4%/+80.4%；25 年 Q1 末存货 21.7 亿元，较年初+0.5%。

■ **盈利预测与投资评级：**由于锂价底部区间震荡，我们下调 2025-2026 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润-1.5/3.6/9.0 亿元（25-26 年原预期为 0.8/4.6 亿元），同比+76%/+335%/+152%，对应 26-27 年 PE 为 29x/11x，由于公司持有锂矿资源禀赋优异，且海外印尼工厂即将放量，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)	11.20
一年最低/最高价	10.50/19.11
市净率(倍)	0.89
流通 A 股市值(百万元)	9,706.48
总市值(百万元)	10,251.29

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.58
资产负债率(% ,LF)	48.12
总股本(百万股)	915.29
流通 A 股(百万股)	866.65

相关研究

《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》
2024-10-20

《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

盛新锂能三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,173	4,417	5,982	7,246	营业总收入	4,581	4,840	6,660	8,435
货币资金及交易性金融资产	1,820	992	1,689	2,133	营业成本(含金融类)	4,470	4,338	5,759	7,069
经营性应收款项	1,098	1,039	1,417	1,781	税金及附加	49	53	73	93
存货	2,162	1,189	1,578	1,937	销售费用	13	7	10	13
合同资产	0	0	0	0	管理费用	394	387	333	295
其他流动资产	1,094	1,198	1,298	1,395	研发费用	7	5	7	8
非流动资产	15,578	17,048	16,892	16,595	财务费用	203	242	256	178
长期股权投资	3,764	3,764	3,774	3,784	加:其他收益	127	145	200	253
固定资产及使用权资产	5,614	7,309	8,170	7,891	投资净收益	138	0	0	0
在建工程	3,013	2,813	1,813	1,813	公允价值变动	54	0	0	0
无形资产	1,002	996	990	984	减值损失	(347)	(112)	(12)	(12)
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	292	292	291	290	营业利润	(583)	(161)	411	1,019
其他非流动资产	1,892	1,872	1,852	1,832	营业外净收支	(11)	(10)	(10)	(10)
资产总计	21,752	21,465	22,874	23,841	利润总额	(594)	(171)	401	1,009
流动负债	7,384	7,234	8,308	8,436	减:所得税	40	(15)	36	91
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,033	5,490	6,032	5,669	净利润	(634)	(155)	365	919
经营性应付款项	1,458	1,414	1,877	2,305	减:少数股东损益	(12)	(3)	7	18
合同负债	269	87	115	141	归属母公司净利润	(622)	(152)	358	900
其他流动负债	625	243	283	320	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.68)	(0.17)	0.39	0.98
非流动负债	2,037	2,037	2,037	2,037	EBIT	(571)	49	479	956
长期借款	1,895	1,895	1,895	1,895	EBITDA	12	891	1,655	2,273
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	2.42	10.36	13.54	16.19
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	(13.57)	(3.14)	5.37	10.67
其他非流动负债	134	134	134	134	收入增长率(%)	(42.38)	5.64	37.62	26.64
负债合计	9,421	9,271	10,344	10,472	归母净利润增长率(%)	(188.51)	75.54	335.26	151.63
归属母公司股东权益	12,026	11,893	12,221	13,042					
少数股东权益	304	301	308	327					
所有者权益合计	12,330	12,194	12,529	13,369					
负债和股东权益	21,752	21,465	22,874	23,841					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,317	1,273	1,481	2,108	每股净资产(元)	13.14	12.99	13.35	14.25
投资活动现金流	(2,825)	(2,322)	(1,030)	(1,030)	最新发行在外股份(百万股)	915	915	915	915
筹资活动现金流	308	221	246	(635)	ROIC(%)	(3.21)	0.23	2.18	4.20
现金净增加额	(1,247)	(828)	697	444	ROE-摊薄(%)	(5.17)	(1.28)	2.93	6.90
折旧和摊销	583	842	1,176	1,317	资产负债率(%)	43.31	43.19	45.22	43.93
资本开支	(2,278)	(2,320)	(1,020)	(1,020)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(16.49)	(67.42)	28.66	11.39
营运资本变动	979	212	(346)	(340)	P/B(现价)	0.85	0.86	0.84	0.79

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>