

# 盛新锂能 (002240.SZ)

## 买入 (维持评级)

### 2025 中报点评：锂价下跌业绩承压，海外布局初显成效

#### 投资要点：

##### ➤ 事件

公司发布 2025 半年报，2025H1 公司实现营业收入 16.14 亿元，同比-37.42%，归母净利润-8.4 亿元，2024 年中报为-1.87 亿元，同比-6.5 亿元，扣非后归母净利润-8.94 亿元，2024 年中报为-2.83 亿元，同比-6.1 亿元。分季度，25Q2 营收 9.28 亿元，环比+35%，归母净利润-6.86 亿元，环比-5.3 亿元，扣非归母净利润-6.93 亿元，环比-4.9 亿元。资产减值损失 4.38 亿元，占上半年利润总额的 43%，主因碳酸锂价格下跌导致的存货跌价损失。

##### ➤ 锂盐：锂价下跌拖累业绩

1) 量：业隆沟锂辉石矿原矿生产规模 40.5 万吨/年，可生产锂精矿约 7.5 万吨/年，且公司积极推动增储；萨比星锂钽原矿生产规模 99 万吨/年，可生产锂精矿约 29 万吨/年。2) 价：电池级碳酸锂的价格从年初的 7.5 万元/吨下跌至 6 月底的 6.1 万元/吨，上半年电池级碳酸锂平均价格为 7.04 万元/吨，较上年同期下降 32.13%。3) 利：25H1 公司锂业务收入 16.14 亿元，同比-37%，毛利-0.6 亿，同比-174%，毛利率-3.72%，同比-6.87pct。

##### ➤ 资源端：木绒锂矿打开远期成长空间

木绒锂矿：惠绒矿业旗下的木绒锂矿已查明 Li<sub>2</sub>O 资源量 98.96 万吨，平均品位 1.62%，为四川地区锂矿品位最高的矿山之一，该矿山已取得自然资源部颁发的采矿许可证，生产规模为 300 万吨/年，上半年木绒锂矿采选尾工程项目已取得建设项目用地预审与选址意见书、省发改委的核准批复等相关进展。

##### ➤ 冶炼端：印尼锂盐厂部分核心客户认证完成

印尼盛拓年产 6 万吨锂盐项目已于 2024 年 6 月投入试生产，是目前海外建成的产能规模最大的矿石提锂项目，该项目主要供应海外市场，截至中报，部分核心客户的认证工作已完成，并已开始批量供货。在锂产品生产限制出口的背景下，公司领先布局海外锂盐厂，竞争优势突出，快速提升保障和服务全球客户的能力。

##### ➤ 盈利预测与投资建议

预计 25-27 年公司归母净利润为-6.9/2.6/4.2 亿元（25-27 年前值为 1.5/4.2/6.5 亿元），主因下调了锂价与产量。分别对应 PE -26/69/42 倍，预计 25-27 年每股净资产为 12.4/12.7/13.1，对应 PB1.6/1.5/1.5 倍，考虑到公司海外冶炼产能即将放量，以及低成本木绒矿远期有望放量，维持“买入”评级。

##### ➤ 风险提示

锂价波动风险，海外政策变动风险，在建项目不及预期

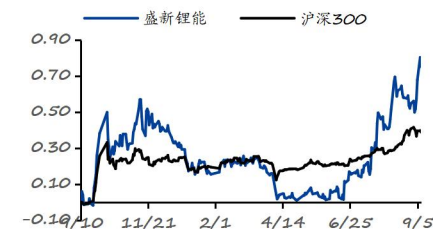
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,951	4,581	2,513	5,176	5,627
增长率	-34%	-42%	-45%	106%	9%
净利润(百万元)	702	-622	-685	256	419
增长率	-87%	-189%	-10%	137%	64%
EPS(元/股)	0.77	-0.68	-0.75	0.28	0.46
市盈率(P/E)	25.2	-28.5	-25.9	69.2	42.3
市净率(P/B)	1.4	1.5	1.6	1.5	1.5

数据来源：公司公告、华福证券研究所

#### 基本数据

日期	2025-09-09
收盘价:	19.37 元
总股本/流通股本(百万股)	915.29/866.28
流通 A 股市值(百万元)	16,779.80
每股净资产(元)	11.76
资产负债率(%)	50.42
一年内最高/最低价(元)	19.95/10.50

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师:	王保庆(S0210522090001)
WBQ3918@hfzq.com.cn	
研究助理:	曹钰涵(S0210124050059)
cyh30565@hfzq.com.cn	

#### 相关报告

- 2024 年报点评：行业下行拖累业绩，资源布局夯实长期竞争力——2025.03.26
- 2023 年年报及 2024 年一季报点评：矿盐价格差异公司业绩承压，非洲矿开始放量盈利改善可期——2024.05.19
- 2023 年三季报点评：Q3 业绩承压，看好未来资源端放量——2023.11.22



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,796	879	1,812	1,969
应收票据及账款	290	202	385	407
预付账款	702	256	595	648
存货	2,162	1,147	2,165	2,366
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,224	466	1,062	1,221
流动资产合计	6,173	2,950	6,019	6,612
长期股权投资	3,764	2,392	2,981	3,046
固定资产	5,603	7,975	8,060	8,039
在建工程	2,958	1,339	1,489	1,739
无形资产	1,002	961	922	886
商誉	2	2	2	2
其他非流动资产	2,249	2,134	2,241	2,325
非流动资产合计	15,578	14,803	15,696	16,037
<b>资产合计</b>	<b>21,752</b>	<b>17,753</b>	<b>21,715</b>	<b>22,649</b>
短期借款	3,814	2,608	5,902	6,665
应付票据及账款	1,458	474	1,081	1,250
预收款项	0	0	0	0
合同负债	269	61	144	208
其他应付款	362	374	383	373
其他流动负债	1,482	1,052	1,273	1,295
流动负债合计	7,384	4,569	8,783	9,791
长期借款	1,895	1,395	895	395
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	142	176	162	160
非流动负债合计	2,037	1,571	1,057	555
<b>负债合计</b>	<b>9,421</b>	<b>6,139</b>	<b>9,839</b>	<b>10,346</b>
归属母公司所有者权益	12,026	11,324	11,580	11,999
少数股东权益	304	291	296	304
<b>所有者权益合计</b>	<b>12,330</b>	<b>11,614</b>	<b>11,875</b>	<b>12,303</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>21,752</b>	<b>17,753</b>	<b>21,715</b>	<b>22,649</b>

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,317</b>	<b>1,200</b>	<b>-456</b>	<b>929</b>
现金收益	150	20	1,172	1,381
存货影响	769	1,015	-1,018	-200
经营性应收影响	775	983	-572	-176
经营性应付影响	232	-972	616	159
其他影响	-609	153	-654	-235
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,825</b>	<b>142</b>	<b>-1,401</b>	<b>-902</b>
资本支出	-2,686	-1,295	-961	-969
股权投资	-976	1,372	-589	-64
其他长期资产变化	837	65	149	131
<b>融资活动现金流</b>	<b>308</b>	<b>-2,259</b>	<b>2,789</b>	<b>131</b>
借款增加	1,473	-2,154	2,948	310
股利及利息支付	-442	-162	-173	-214
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-723	57	14	35

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,581	2,513	5,176	5,627
营业成本	4,470	2,335	4,647	4,923
税金及附加	49	29	59	63
销售费用	13	10	16	11
管理费用	394	327	455	478
研发费用	7	7	10	8
财务费用	203	135	147	176
信用减值损失	-35	-68	30	50
资产减值损失	-312	-450	50	100
公允价值变动收益	54	-17	10	16
投资收益	138	-17	237	200
其他收益	127	100	150	180
<b>营业利润</b>	<b>-583</b>	<b>-783</b>	<b>320</b>	<b>512</b>
营业外收入	1	3	3	3
营业外支出	12	23	23	23
<b>利润总额</b>	<b>-594</b>	<b>-803</b>	<b>300</b>	<b>492</b>
所得税	40	-105	39	64
<b>净利润</b>	<b>-634</b>	<b>-698</b>	<b>261</b>	<b>428</b>
少数股东损益	-12	-14	5	8
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-622</b>	<b>-684</b>	<b>256</b>	<b>420</b>
EPS (按最新股本摊薄)	-0.68	-0.75	0.28	0.46

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-42.4%	-45.2%	106.0%	8.7%
EBIT 增长率	-143.8%	-70.8%	166.9%	49.5%
归母公司净利润增长率	-188.5%	-10.2%	137.4%	63.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	2.4%	7.1%	10.2%	12.5%
净利率	-13.8%	-27.8%	5.0%	7.6%
ROE	-5.0%	-5.9%	2.2%	3.4%
ROIC	-2.8%	-5.2%	3.1%	4.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	43.3%	34.6%	45.3%	45.7%
流动比率	0.8	0.6	0.7	0.7
速动比率	0.5	0.4	0.4	0.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.1	0.2	0.2
应收账款周转天数	36	35	20	25
存货周转天数	205	255	128	166
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.68	-0.75	0.28	0.46
每股经营现金流	1.44	1.31	-0.50	1.01
每股净资产	13.14	12.37	12.65	13.11
<b>估值比率</b>				
P/E	-29	-26	69	42
P/B	1	2	2	1
EV/EBITDA	427	-961	67	56

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn