

盛新锂能（002240）

2025 年三季报点评：Q3 印尼工厂开始出货，业绩实现扭亏

买入（维持）

2025 年 10 月 27 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 胡锦芸

执业证书：S0600525090004

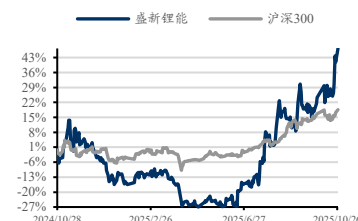
hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	7,951	4,581	4,646	7,965	10,279
同比（%）	(33.96)	(42.38)	1.41	71.43	29.06
归母净利润（百万元）	702.24	(621.58)	(599.74)	549.63	1,002.72
同比（%）	(87.35)	(188.51)	3.51	191.64	82.44
EPS-最新摊薄（元/股）	0.77	(0.68)	(0.66)	0.60	1.10
P/E（现价&最新摊薄）	28.04	(31.67)	(32.83)	35.82	19.63

投资要点

- **Q3 业绩扭亏。**公司 25Q1-3 营收 30.9 亿元，同-11.5%，归母净利润-7.5 亿元，同-63%，毛利率 10.2%，同 7.1pct，归母净利率-24.3%，同-11.1pct；其中 25Q3 营收 14.8 亿元，同环比 61.1%/59.6%，归母净利润 0.9 亿元，同环比+132.3%/+112.9%，毛利率 25.3%，同环比 21.4/34.1pct，归母净利率 6%，同环比 35.9/80pct。
- **Q3 锂价上涨且印尼工厂开始出货，锂业务实现盈利。**我们预计 Q1-3 锂盐出货约 4 万吨，其中 Q3 出货约 1.7 万吨，环增 40%+，主要由于印尼冶炼厂一期 6 万吨产能 Q3 开始出货，我们预计 25 全年锂盐出货 6 万吨+，同比基本持平。盈利端，我们测算 Q3 公司锂产品均价约 8.7 万元，环增近 15%，其中印尼冶炼厂海外销售锂盐价格远高于国内；Q3 资产减值冲回 1.2 亿，汇兑损失约 0.9 亿，扣除之后锂业务实现 0.6 亿利润，单吨利润约 0.3 万+，随着印尼工厂爬坡满产，且碳酸锂供需格局改善，盈利将逐步好转。
- **Q3 业隆沟和萨比星稳定满产运行，全年矿端自供率约 50%。**萨比星精矿产能 29 万吨，我们预计 25 年产量 20 万吨左右，26 年产量 30 万吨，含税成本约 6.8 万；业隆沟精矿产能 7.5 万吨，我们预计 25 年产量 6-7 万吨，26 年产量近 8 万吨，含税成本约 7 万。总体来看，25 年精矿产量约 26 万吨，折 3.2 万吨 LCE，矿端自供率约 50%，26 年产量有望达 38 万吨，折 4.8 万吨 LCE，自供率维持 50%。木绒矿规划产能 7-8 万吨 LCE，规划 28 年大规模出矿，自供矿成本将大幅下降。
- **Q3 费用率下降，经营性现金流环比改善。**公司 25Q1-3 期间费用率 21.5%，同 5.9pct，其中 Q3 费用率 17.8%，同环比-3.9/-3.7pct。25Q1-3 经营性净现金流 1.1 亿元，同-85.4%，其中 Q3 经营性现金流-0.7 亿元，同环比-118.2%/+61%；25Q1-3 资本开支 7.5 亿元，同-62.1%，其中 Q3 资本开支 1.4 亿元，同环比-78.7%/42.9%；25Q3 末存货 20 亿元，较年初-7.5%。
- **盈利预测与投资评级：**由于 25 年受减值影响，26-27 年锂供需格局改善，我们下调 25 年盈利预测，上调 26-27 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润-6.0/5.5/10.0 亿元（原预期为-1.5/3.6/9.0 亿元），同比+3.5%/+192%/+82%，对应 26-27 年 PE 为 36x/20x，由于公司持有锂矿资源禀赋优异，且海外印尼工厂开始放量，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)	22.48
一年最低/最高价	10.62/22.83
市净率(倍)	1.96
流通 A 股市值(百万元)	19,473.93
总市值(百万元)	20,575.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.47
资产负债率(% ,LF)	50.34
总股本(百万股)	915.29
流通 A 股(百万股)	866.28

相关研究

《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》

2025-04-29

《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	4,154	6,681	8,247	营业总收入	4,581	4,646	7,965	10,279
货币资金及交易性金融资产	1,820	953	2,015	2,525	营业成本(含金融类)	4,470	3,789	6,034	7,701
经营性应收款项	1,098	975	1,643	2,116	税金及附加	49	139	199	236
存货	2,162	1,038	1,653	2,110	销售费用	13	16	24	26
合同资产	0	0	0	0	管理费用	394	558	876	1,079
其他流动资产	1,094	1,188	1,369	1,496	研发费用	7	12	20	26
非流动资产	15,578	17,048	18,152	18,982	财务费用	203	448	342	280
长期股权投资	3,764	3,764	3,774	3,784	加:其他收益	127	70	159	206
固定资产及使用权资产	5,614	7,309	8,631	9,677	投资净收益	138	0	0	0
在建工程	3,013	2,813	2,613	2,413	公允价值变动	54	0	0	0
无形资产	1,002	996	990	984	减值损失	(347)	(452)	(2)	(2)
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)	(699)	626	1,134
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	21,201	24,833	27,229	利润总额	(594)	(709)	616	1,124
流动负债	7,384	7,420	10,538	11,999	减:所得税	40	(64)	55	101
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,033	5,877	8,154	8,990	净利润	(634)	(645)	561	1,023
经营性应付款项	1,458	1,235	1,967	2,511	减:少数股东损益	(12)	(45)	11	20
合同负债	269	76	121	154	归属母公司净利润	(622)	(600)	550	1,003
其他流动负债	625	231	296	344	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.68)	(0.66)	0.60	1.10
非流动负债	2,037	2,037	2,037	2,037	EBIT	(571)	132	811	1,211
长期借款	1,895	1,895	1,895	1,895	EBITDA	12	974	2,027	2,701
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	2.42	18.44	24.24	25.08
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	(13.57)	(12.91)	6.90	9.76
其他非流动负债	134	134	134	134	收入增长率(%)	(42.38)	1.41	71.43	29.06
负债合计	9,421	9,457	12,575	14,036	归母净利润增长率(%)	(188.51)	3.51	191.64	82.44
归属母公司股东权益	12,026	11,486	11,988	12,902					
少数股东权益	304	259	270	291					
所有者权益合计	12,330	11,745	12,258	13,193					
负债和股东权益	21,752	21,201	24,833	27,229					

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	812	1,467	2,339	每股净资产(元)	13.14	12.55	13.10	14.10
投资活动现金流	(2,825)	(2,322)	(2,330)	(2,330)	最新发行在外股份(百万股)	915	915	915	915
筹资活动现金流	308	644	1,925	501	ROIC(%)	(3.21)	0.62	3.53	4.75
现金净增加额	(1,247)	(867)	1,062	510	ROE-摊薄(%)	(5.17)	(5.22)	4.58	7.77
折旧和摊销	583	842	1,215	1,490	资产负债率(%)	43.31	44.60	50.64	51.55
资本开支	(2,278)	(2,320)	(2,320)	(2,320)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(31.67)	(32.83)	35.82	19.63
营运资本变动	979	(105)	(624)	(432)	P/B (现价)	1.64	1.71	1.64	1.53

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>