

公司研究

单季归母净利润近 8 个季度首次转正，超薄超宽锂带已实现批量出货

——盛新锂能（002240.SZ）2025 年三季报点评

要点

事件：公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司营业收入 30.95 亿元，同比-11.53%；归母净利润-7.52 亿元，同比亏损扩大 62.96%。2025 年第三季度归母净利润为近 8 个季度首次转正。

点评：锂价上涨以及资产减值损失向好助力业绩环比改善。根据 Wind，2025 年第三季度碳酸锂和氢氧化锂均价分别为 7.3 万元/吨以及 6.9 万元/吨，分别环比提升 11.9%和 6.0%。同时资产减值损失科目由 2025 年 Q2 的-4.11 亿元变为 1.16 亿元。

木绒矿取得采矿证并纳入并表范围，进一步夯实公司上游原料端保障。木绒锂矿于 2024 年 10 月 17 日取得了中华人民共和国自然资源部颁发的《采矿许可证》。木绒锂矿累计查明的矿石资源量 6,109.5 万吨，氧化锂 98.96 万吨，是亚洲迄今探明规模最大的硬岩型单体锂矿，平均品位达到 1.62%，是四川地区锂矿品位最高的矿山之一。2025 年 9 月 23 日公司公告通过全资子公司收购四川启成矿业有限公司 21%股权，启成矿业及其控股子公司雅江县惠绒矿业有限责任公司（以下简称“惠绒矿业”）将纳入公司合并报表范围。

公司已建成锂盐产能 13.7 万吨/年和金属锂产能 500 吨/年。致远锂业已建成产能为年产 4.2 万吨锂盐（其中碳酸锂 2.5 万吨、氢氧化锂 1.5 万吨、氯化锂 2,000 吨）；遂宁盛新已建成产能为年产 3 万吨锂盐；盛新科技规划产能为年产 1 万吨锂盐，一期 5,000 吨已建成投产；印尼盛拓已建成年产 6 万吨锂盐，盛威锂业规划产能为年产 3,000 吨金属锂，目前已建成产能 500 吨。

先发布局固态电池材料，超薄超宽锂带已实现批量出货。公司持续强化在超薄超宽锂带方面的技术积累以及与固态电池相关客户的合作沟通，超薄超宽锂带已实现批量生产和供货。公司始终密切关注固态电池的发展动态，进一步加强与下游固态电池应用客户的合作沟通，持续提升产品的技术水平和研发力量，为公司长期发展提供新的增长点。

盈利预测与估值：考虑锂价下行，我们下调盈利预测，预计 2025-2026 年公司归母净利润分别为-5 亿元/1.7 亿元，分别转亏/下调 46.0%，新增预计 2027 年公司归母净利润 3.7 亿元，对应 2025-2027 年 PE 为 NA/118X/53X。

风险提示：下游电动车产量不及预期；原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险；行业供给侧产能过快释放；公司项目建设达产不及预期；安全环保风险等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,951	4,581	4,294	6,370	9,372
营业收入增长率	-33.96%	-42.38%	-6.28%	48.36%	47.13%
净利润（百万元）	702	-622	-501	168	374
净利润增长率	-87.35%	-188.51%	NA	NA	123.22%
EPS（元）	0.76	-0.68	-0.55	0.18	0.41
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.42%	-5.17%	-4.34%	1.43%	3.10%
P/E	28	NA	NA	118	53
P/B	1.5	1.6	1.7	1.7	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间 2025-10-24

无评级

当前价：21.51 元

作者

分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001

021-52523811

wangzh@ebscn.com

分析师：马俊

执业证书编号：S0930523070008

021-52523809

majun@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.15
总市值(亿元):	196.88
一年最低/最高(元):	10.62/22.83
近 3 月换手率:	313.28%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	19.04	25.08	28.64
绝对	21.12	39.11	47.60

资料来源：Wind

表 1：盛新锂能单季度主要财务指标（亿元，%）

单位：亿元	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
主营业务收入	39.01	27.84	19.74	18.70	13.23	12.13	13.66	9.19	10.83	6.86	9.28	14.81
同比增长率	723.88%	329.25%	170%	181%	-66%	-56%	-31%	-51%	-18%	-43%	-32%	61%
毛利	17.52	6.10	3.23	1.05	(0.45)	0.48	0.23	0.36	0.04	0.22	(0.82)	3.74
毛利率	44.92%	21.92%	16.37%	5.64%	-3.42%	3.96%	1.67%	3.89%	0.40%	3.22%	-8.85%	25.28%
销售费用	0.02	0.02	0.03	0.03	0.04	0.03	0.04	0.02	0.04	0.02	0.05	0.04
财务费用	0.32	0.50	-0.67	0.42	1.06	0.61	0.41	1.53	-0.52	0.83	0.93	1.42
管理费用	1.24	0.96	1.14	1.16	1.23	0.98	1.34	0.43	1.19	1.14	1.00	1.15
研发费用	0.05	0.03	0.01	0.01	0.05	0.02	0.01	0.01	0.02	0.03	0.02	0.03
期间费用率	4.19%	5.43%	2.59%	8.68%	18.05%	13.43%	13.30%	21.68%	6.71%	29.35%	21.47%	17.79%
税前利润	15.12	5.25	2.57	4.55	-4.77	-1.01	-0.80	-2.92	-1.21	-1.57	-8.51	1.76
归属母公司净利润	12.03	4.64	1.48	4.83	-3.93	-1.44	-0.43	-2.75	-1.60	-1.55	-6.86	0.89
净利率	30.83%	16.65%	7.49%	25.84%	-29.68%	-11.84%	-3.17%	-29.88%	-14.76%	-22.55%	-73.98%	5.99%
同比增长率	29157%	768%	119%	-5751%	-133%	-131%	-129%	-157%	NA	NA	NA	NA
扣非净利润	11.96	3.13	1.51	0.12	-3.49	-1.56	-1.27	-3.05	-3.10	-2.01	-6.93	0.58
期末净资产	130	129	132	137	133	130	128	124	123	119	111	109
年化 ROE	37.00%	14.42%	4.47%	14.07%	-11.83%	-4.42%	-1.36%	-8.87%	-5.19%	-5.21%	-24.71%	3.27%
存货/销售收入	17.58%	29.01%	44.73%	36.71%	55.39%	49.89%	43.01%	68.93%	49.89%	79.15%	49.59%	33.76%
带息负债	37.6	43.1	55.8	62.0	54.6	66.7	72.4	67.1	70.1	83.1	87.5	83.1
货币资金	65.8	61.7	66.7	45.9	29.1	27.1	25.0	16.7	18.0	30.7	30.9	25.6
资产负债率	29.48%	33.21%	35.36%	36.76%	36.03%	41.19%	41.69%	41.69%	43.31%	48.12%	50.42%	50.34%
存货金额	27.4	32.3	35.3	27.5	29.3	24.2	23.5	25.3	21.6	21.7	18.4	20.0
自由现金流	(5.6)	(2.4)	1.9	(13.1)	(5.3)	(3.1)	(6.2)	(2.9)	2.6	(1.7)	(2.6)	(2.0)
最新总股本（亿股）	9.15	9.15	9.15	9.15	9.15	9.15	9.15	9.15	9.15	9.15	9.15	9.15
摊薄 EPS(元/股)	1.314	0.506	0.162	0.528	-0.429	-0.157	-0.047	-0.300	-0.175	-0.169	-0.750	0.097

资料来源：Wind、光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,951	4,581	4,294	6,370	9,372
营业成本	6,958	4,470	3,835	5,497	7,697
折旧和摊销	322	459	460	510	550
税金及附加	96	49	34	45	66
销售费用	12	13	12	18	27
管理费用	449	394	369	547	805
研发费用	10	7	6	9	14
财务费用	132	203	387	260	320
投资收益	590	138	0	0	0
营业利润	748	-583	-492	251	480
利润总额	760	-594	-501	242	471
所得税	68	40	-50	24	47
净利润	693	-634	-451	218	424
少数股东损益	-10	-12	50	50	50
归属母公司净利润	702	-622	-501	168	374
EPS(元)	0.76	-0.68	-0.55	0.18	0.41

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,530	1,317	974	752	396
净利润	702	-622	-501	168	374
折旧摊销	322	459	460	510	550
净营运资金增加	-1,078	-2,693	-234	537	1,647
其他	1,584	4,173	1,249	-462	-2,175
投资活动产生现金流	-5,254	-2,825	585	-325	-300
净资本支出	-3,420	-2,278	-250	-250	-250
长期投资变化	2,788	3,764	0	0	0
其他资产变化	-4,621	-4,311	835	-75	-50
融资活动现金流	1,163	308	-2,282	92	655
股本变化	9	-6	0	0	0
债务净变化	1,738	1,473	-1,895	352	975
无息负债变化	308	470	-662	-19	-131
净现金流	-2,563	-1,247	-723	519	751

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	12.5%	2.4%	10.7%	13.7%	17.9%
EBITDA 率	14.1%	14.6%	17.0%	9.0%	14.7%
EBIT 率	9.2%	1.9%	6.3%	1.0%	8.9%
税前净利润率	9.6%	-13.0%	-11.7%	3.8%	5.0%
归母净利润率	8.8%	-13.6%	-11.7%	2.6%	4.0%
ROA	3.3%	-2.9%	-2.4%	1.1%	2.1%
ROE (摊薄)	5.4%	-5.2%	-4.3%	1.4%	3.1%
经营性 ROIC	4.7%	0.8%	2.0%	0.4%	5.1%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	36%	43%	37%	37%	39%
流动比率	1.44	0.84	0.96	0.99	1.11
速动比率	0.95	0.54	0.62	0.73	0.90
归母权益/有息债务	2.38	1.74	2.29	2.17	1.90
有形资产/有息债务	3.56	2.94	3.51	3.37	3.05

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	20,753	21,752	18,744	19,295	20,563
货币资金	2,906	1,796	1,073	1,593	2,343
交易性金融资产	15	24	10	10	10
应收账款	637	290	386	573	844
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	393	161	129	191	281
存货	2,931	2,162	1,637	1,389	1,279
其他流动资产	924	1,039	1,032	1,084	1,159
流动资产合计	8,622	6,173	4,712	5,230	6,746
其他权益工具	281	293	293	293	293
长期股权投资	2,788	3,764	3,765	3,778	3,778
固定资产	3,664	5,603	5,780	6,152	6,167
在建工程	2,749	2,958	2,324	1,848	1,491
无形资产	1,045	1,002	1,031	1,060	1,089
商誉	2	2	1	1	1
其他非流动资产	398	515	515	515	515
非流动资产合计	12,131	15,578	14,032	14,065	13,817
总负债	7,478	9,421	6,864	7,197	8,041
短期借款	3,328	3,814	3,039	3,391	4,365
应付账款	895	1,354	1,150	1,099	770
应付票据	280	104	38	55	77
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	56	117	123	82	202
流动负债合计	5,969	7,384	4,927	5,260	6,104
长期借款	1,341	1,895	1,895	1,895	1,895
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	46	41	41	41	41
非流动负债合计	1,509	2,037	1,938	1,938	1,938
股东权益	13,275	12,330	11,880	12,097	12,521
股本	921	915	915	915	915
公积金	6,040	6,083	6,083	6,100	6,133
未分配利润	6,122	5,214	4,713	4,864	5,205
归属母公司权益	12,961	12,026	11,526	11,693	12,067
少数股东权益	314	304	354	404	454

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.15%	0.29%	0.29%	0.29%	0.29%
管理费用率	5.65%	8.59%	8.59%	8.59%	8.59%
财务费用率	1.66%	4.43%	9.01%	4.09%	3.41%
研发费用率	0.13%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%
所得税率	9%	-7%	10%	10%	10%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.24	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	1.66	1.44	1.06	0.82	0.43
每股净资产	14.06	13.14	12.59	12.78	13.18
每股销售收入	8.63	5.01	4.69	6.96	10.24

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	28	NA	NA	118	53
PB	1.5	1.6	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	21.0	41.5	29.5	38.1	16.7
股息率	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
行业及公司评级	买入
	增持
	中性
	减持
	卖出
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP