

盛新锂能 (002240)

2025 年报点评: Q4 锂价上涨毛利率提升, 26 年再上台阶

买入 (维持)

2026 年 03 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

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

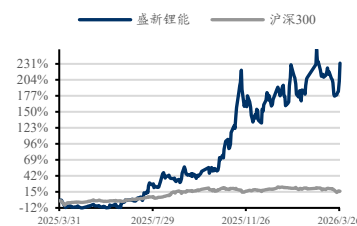
执业证书: S0600522090009  
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	4,581	5,064	14,851	15,642	15,531
同比 (%)	(42.38)	10.54	193.24	5.33	(0.71)
归母净利润 (百万元)	(621.58)	(888.08)	2,081.89	2,523.66	3,084.88
同比 (%)	(188.51)	(42.87)	334.43	21.22	22.24
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.68)	(0.97)	2.27	2.76	3.37
P/E (现价&最新摊薄)	(62.18)	(43.52)	18.57	15.32	12.53

投资要点

- **25Q4 毛利大幅提升、减值和投资收益影响利润。** 2025 年公司营收 50.6 亿元, 同比+10.5%; 归母净利-8.9 亿元, 同比-43%; 扣非净利-8.1 亿元, 同比+9.5%; 25 年毛利率 18.4%, 同比+16pct。其中, 25Q4 营收 19.7 亿元, 同环比+82%/+33%, 环比转亏, 主要由于 Q4 投资收益-2 亿 (套保损失为主)、资产减值损失-2.2 亿, 实际 25Q4 毛利率 31.2%, 同环比+31pct/+6pct, 单季度毛利 6.2 亿, 实际净利润 2.5-3 亿。
- **25 年锂盐出货稳健、26 年目标 50%+增长。** ①锂盐端: 25 全年锂盐产量 7.8 万吨, 同比+14.6%; 出货量 7.3 万吨, 同比+9.8%, 其中 Q4 出货约 2.4 万吨; 25 年末, 公司锂盐产能达 13.7 万吨/年、金属锂 500 吨/年; 我们预计 26 年出货约 11-12 万吨, 同增 50%+, 其中印尼工厂我们预计销量 5 万吨。②资源端: 25 年锂精矿产量 30 万吨, 同比+4.8%; 锂精矿库存量 14.5 万吨, 同比-15.6%, 合计资源自供 4 万吨+, 自供比例超 50%。26 年萨比星及奥依诺我们预计接近满产, 权益资源量近 4 万吨, 28 年木绒矿 7-8 万吨产能爬坡, 权益资源量将明显上台阶。
- **25Q4 锂价上涨盈利能力显著提升、26-27 年持续性可期。** ①锂盐端: 25 年公司锂产品含税均价约 7.9 万元, 同比+0.8%, 其中 Q4 含税均价约 9 万元; 25 年锂盐单吨成本 5.7 万元, 单吨毛利 1.3 万元, 其中 25Q4 单吨毛利 2.6 万。②资源端: 25 年奥依诺及萨比星不含税成本 6 万/吨+, 26 年奥依诺成本维持稳定, 萨比星考虑税费上涨, 成本或上行至 8 万/吨, 但考虑 26 年碳酸锂价格中枢 15 万/吨, 叠加全球供给端不确定性加大, 价格仍有上行空间, 同时 27 年我们预计碳酸锂价格仍维持高位, 单吨利润亮眼。
- **Q4 净现金流亮眼、大额计提减值。** 2025 年公司期间费用 9.1 亿元, 同比+46.7%, 费用率 17.9%, 同比+4.4pct, 25 年汇兑损益 2.2 亿元。Q4 期间费用 2.4 亿元, 同环比+231%/-9%。25 年经营性净现金流 9.5 亿元, 同比-28%, Q4 为 8.4 亿元, 同环比+54%/+1379%。25 年资本开支 9.3 亿元, 同比-59%, Q4 为 1.8 亿元, 同环比-39%/+26.5%。25 年资产减值损失 5.4 亿元, 其中 Q4 资产减值损失 2.2 亿元, 主要系阿根廷 SDLA 盐湖及部分氢氧化锂产线减值计提。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑 26-27 年锂供需格局改善, 锂价上涨盈利能力显著提升, 我们预计 26-27 年归母净利 20.8/25.2 亿元 (原预期 5.5/10.0 亿元), 新增 28 年归母净利预测 30.8 亿元, 同比+334%/+21%/+22%, 对应 26-28 年 PE 为 19x/15x/13x, 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)	42.23
一年最低/最高价	10.62/46.18
市净率(倍)	3.77
流通 A 股市值(百万元)	38,552.14
总市值(百万元)	38,652.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.20
资产负债率(% ,LF)	48.36
总股本(百万股)	915.29
流通 A 股(百万股)	912.91

相关研究

- 《盛新锂能(002240): 2025 年三季度报点评: Q3 印尼工厂开始出货, 业绩实现扭亏》  
2025-10-27
- 《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

## 盛新锂能三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>7,022</b>	<b>10,846</b>	<b>14,866</b>	<b>17,928</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,064</b>	<b>14,851</b>	<b>15,642</b>	<b>15,531</b>
货币资金及交易性金融资产	2,882	3,173	6,888	10,144	营业成本(含金融类)	4,135	11,292	11,696	11,189
经营性应收款项	1,137	3,067	3,218	3,170	税金及附加	96	178	188	186
存货	2,032	3,094	3,205	3,066	销售费用	18	30	31	31
合同资产	0	0	0	0	管理费用	465	564	626	621
其他流动资产	971	1,512	1,555	1,549	研发费用	11	22	23	23
<b>非流动资产</b>	<b>15,454</b>	<b>16,615</b>	<b>17,387</b>	<b>17,854</b>	财务费用	410	314	352	126
长期股权投资	960	960	970	980	加:其他收益	62	89	94	93
固定资产及使用权资产	7,986	8,913	9,442	9,666	投资净收益	(194)	(74)	16	16
在建工程	523	783	1,043	1,303	公允价值变动	(6)	0	0	0
无形资产	4,457	4,451	4,445	4,439	减值损失	(663)	(22)	(26)	(31)
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	(2)	0	0	0
长期待摊费用	274	274	273	272	<b>营业利润</b>	<b>(875)</b>	<b>2,443</b>	<b>2,809</b>	<b>3,432</b>
其他非流动资产	1,252	1,232	1,212	1,192	营业外净收支	(52)	(10)	(10)	(10)
<b>资产总计</b>	<b>22,476</b>	<b>27,460</b>	<b>32,253</b>	<b>35,782</b>	<b>利润总额</b>	<b>(927)</b>	<b>2,433</b>	<b>2,799</b>	<b>3,422</b>
<b>流动负债</b>	<b>8,253</b>	<b>11,052</b>	<b>13,495</b>	<b>14,152</b>	减:所得税	40	195	224	274
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,703	6,237	8,514	9,351	<b>净利润</b>	<b>(967)</b>	<b>2,239</b>	<b>2,575</b>	<b>3,148</b>
经营性应付款项	1,260	3,442	3,566	3,411	减:少数股东损益	(79)	157	52	63
合同负债	387	226	234	224	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(888)</b>	<b>2,082</b>	<b>2,524</b>	<b>3,085</b>
其他流动负债	902	1,146	1,181	1,166	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.97)	2.27	2.76	3.37
<b>非流动负债</b>	<b>2,616</b>	<b>2,616</b>	<b>2,616</b>	<b>2,616</b>	EBIT	(38)	2,764	3,077	3,480
长期借款	2,143	2,143	2,143	2,143	EBITDA	774	3,915	4,525	5,133
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.35	23.96	25.22	27.95
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	(17.54)	14.02	16.13	19.86
其他非流动负债	464	464	464	464	收入增长率(%)	10.54	193.24	5.33	(0.71)
<b>负债合计</b>	<b>10,869</b>	<b>13,668</b>	<b>16,111</b>	<b>16,768</b>	归母净利润增长率(%)	(42.87)	334.43	21.22	22.24
归属母公司股东权益	10,250	12,278	14,576	17,386					
少数股东权益	1,358	1,514	1,566	1,629					
<b>所有者权益合计</b>	<b>11,608</b>	<b>13,792</b>	<b>16,142</b>	<b>19,015</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>22,476</b>	<b>27,460</b>	<b>32,253</b>	<b>35,782</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	950	2,493	4,205	5,073	每股净资产(元)	11.20	13.41	15.93	18.99
投资活动现金流	(1,912)	(2,396)	(2,214)	(2,114)	最新发行在外股份(百万股)	915	915	915	915
筹资活动现金流	1,588	195	1,724	297	ROIC(%)	(0.21)	12.21	11.56	11.17
现金净增加额	620	292	3,715	3,255	ROE-摊薄(%)	(8.66)	16.96	17.31	17.74
折旧和摊销	812	1,151	1,448	1,653	资产负债率(%)	48.36	49.77	49.95	46.86
资本开支	(929)	(2,320)	(2,220)	(2,120)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(43.52)	18.57	15.32	12.53
营运资本变动	(8)	(1,286)	(163)	(15)	P/B(现价)	3.77	3.15	2.65	2.22

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>