

盛新锂能 (002240.SZ) —— 年报点评

锂业务迎量价齐升，木绒矿大规模建设即将启动

优于大市

核心观点

公司发布 2025 年年报：全年实现营收 50.64 亿元，实现归母净利润-8.88 亿元，实现扣非净利润-8.12 亿元。其中，公司于 25Q4 实现营收 19.70 亿元，实现归母净利润-1.36，实现扣非净利润 0.23 亿元，随着锂盐行业迎来底部反转之后，公司扣非利润快速转正。

核心产品产销量数据：2025 年，公司下属子公司锂精矿产量达 29.98 万吨，同比增长 4.82%；公司锂产品产量达 7.75 万吨，同比增长 14.58%，销量达 7.28 万吨，同比增长 9.75%。

公司目前已有五大锂产品生产基地布局，已建成锂盐产能 13.7 万吨/年：1) 致远锂业现有年产 4.2 万吨锂盐产能 (2.5 万吨碳酸锂+1.5 万吨氢氧化锂+2000 吨氯化锂)；2) 遂宁盛新现有年产 3 万吨锂盐产能，全部为柔性生产线；3) 盛新科技规划产能为年产 1 万吨锂盐，利用盐湖锂资源原料生产电池级碳酸锂或氯化锂，其中一期 5000 吨产能已建成投产；4) 印尼盛拓年产 6 万吨锂盐产能 (5 万吨氢氧化锂+1 万吨碳酸锂) 已于 2024 年 6 月投入试生产，已于 2025 年 8 月开始批量供货；5) 盛威锂业规划产能为年产 3000 吨金属锂，目前已建成产能 500 吨，另外公司规划新建的 2500 吨金属锂项目已完成项目设计等前期准备工作，即将进行开工建设。

公司目前已有四大锂资源端布局，已建成锂精矿产能约 36.5 万吨/年：1) 奥伊诺矿业拥有四川省金川县业隆沟锂辉石矿采矿权，项目于 2019 年 11 月投产，原矿生产规模为 40.5 万吨/年，折合锂精矿约 7.5 万吨/年；2) Max Mind 津巴布韦拥有津巴布韦萨比星锂钽矿，项目已于 2023 年 5 月投产，原矿生产规模 99 万吨/年，折合锂精矿约 29 万吨/年；3) 惠绒矿业旗下木绒锂矿项目于 2024 年 10 月 17 日取得采矿权证，生产规模 300 万吨/年 (折碳酸锂当量约 7.5 万吨)，截至目前木绒锂矿施工前的准备工作已基本完成，大规模建设即将启动；4) 公司拥有阿根廷 SDLA 盐湖项目独立运营权，项目年产能为 2500 吨碳酸锂当量。

风险提示：原材料供应不足；产品价格下跌；产销量不达预期。

投资建议：维持“优于大市”评级。

由于锂价触底反弹后大幅上涨，我们大幅上修了公司的盈利预测。预计公司 2026-2028 年营收分别为 150.00/164.26/177.54 亿元，同比增速 196.2%/9.5%/8.1%；归母净利润分别为 15.85/21.41/26.96 亿元，同比增速 278.5%/35.0%/25.9%；摊薄 EPS 分别为 1.73/2.34/2.95 元，当前股价对应 PE 为 24.3/18.0/14.3X。公司聚焦锂业务，中游产能快速扩张，上游拥有自有矿山，同时签订原料的长单包销协议，下游成功进入国内外核心电池企业供应链，未来仍有较大的增长潜力，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,581	5,064	15,000	16,426	17,754
(+/-%)	-42.4%	10.5%	196.2%	9.5%	8.1%
净利润(百万元)	-622	-888	1,585	2,141	2,696
(+/-%)	-188.5%	-42.9%	278.5%	35.0%	25.9%
每股收益(元)	-0.68	-0.97	1.73	2.34	2.95
EBIT Margin	-7.7%	6.7%	18.6%	21.5%	24.0%
净资产收益率 (ROE)	-5.2%	-8.7%	14.0%	16.7%	18.3%
市盈率 (PE)	-62.0	-43.4	24.3	18.0	14.3
EV/EBITDA	446.9	47.5	14.1	11.5	9.6
市净率 (PB)	3.20	3.76	3.39	3.00	2.61

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·能源金属

证券分析师：刘孟峦
010-88005312
liumengluan@guosen.com.cn
S0980520040001

证券分析师：杨耀洪
021-60933161
yangyao hong@guosen.com.cn
S0980520040005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	42.08 元
总市值/流通市值	38516/38415 百万元
52 周最高价/最低价	46.18/10.62 元
近 3 个月日均成交额	2081.23 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《盛新锂能 (002240.SZ) 年报点评：锂价短期低迷不改公司中长期发展规划》——2025-03-25
《盛新锂能 (002240.SZ) 年报点评：新项目建设稳步推进，中长期发展规划明确》——2024-03-31

◆ 四季度扣非利润转正

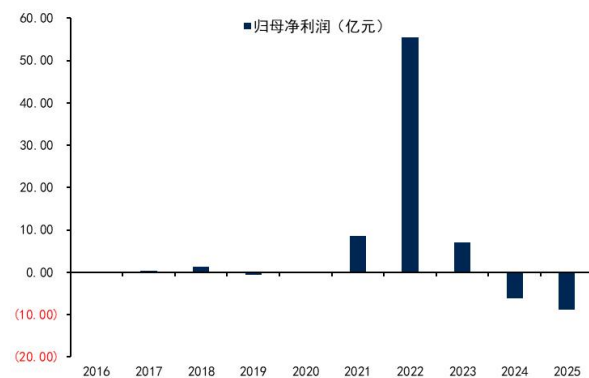
公司发布 2025 年年报：全年实现营收 50.64 亿元，实现归母净利润-8.88 亿元，实现扣非净利润-8.12 亿元，实现经营活动净现金流 9.50 亿元。其中，公司于 25Q4 实现营收 19.70 亿元，实现归母净利润-1.36，实现扣非净利润 0.23 亿元，随着锂盐行业迎来底部反转之后，公司扣非利润快速转正。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

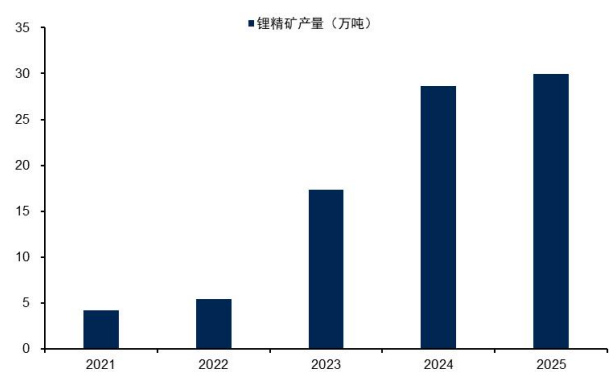
图2：公司归母净利润（单位：亿元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

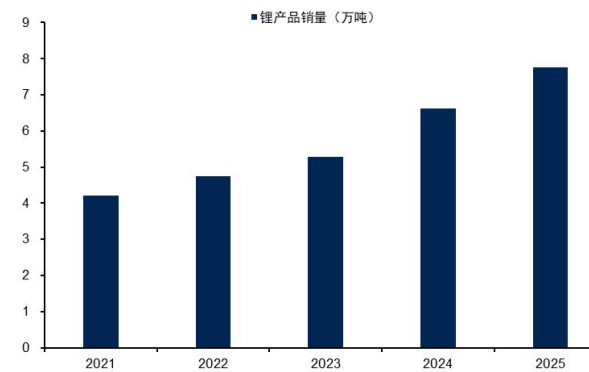
核心产品产销量数据方面：2025 年，公司下属子公司锂精矿产量达 29.98 万吨，同比增长 4.82%；公司锂产品产量达 7.75 万吨，同比增长 14.58%，销量达 7.28 万吨，同比增长 9.75%，公司主要客户包括比亚迪、中创新航、华友集团、武汉楚能、南通瑞翔、SK On、ALB、现代汽车、LGES、浦华新能源等国内外行业领先企业。

图3：公司锂精矿产量（万吨）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

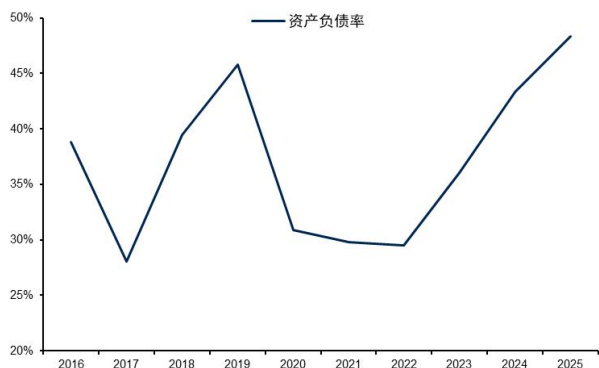
图4：公司锂产品销量（万吨）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

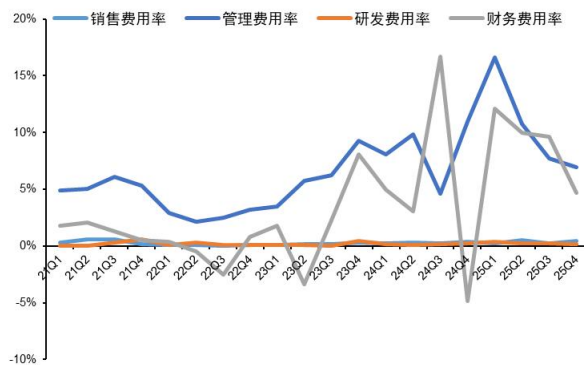
财务数据方面：截止至 2025 年末，公司资产负债率为 48.36%，同比提升 5.05 个百分点；在手货币资金为 28.80 亿元，同比增长 60.35%；在手存货为 20.32 亿元，同比减少 6.01%；公司现金流充裕。另外，由于锂价的下跌，公司单位锂产品净利润同比明显下滑，期间费用率也有明显提升。分红方面，公司 2025 年拟不派发现金红利。

图5: 资产负债率 (年度值)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图6: 期间费用率 (季度值)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ 未来有望迎量价齐升

图7: 公司业务布局 (四大锂资源端布局+五大锂产品生产基地布局)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

公司目前已有五大锂产品生产基地布局, 已建成锂盐产能 13.7 万吨/年和金属锂产能 500 吨/年: 1) 致远锂业现有年产 4.2 万吨锂盐产能(2.5 万吨碳酸锂+1.5 万吨氢氧化锂+2000 吨氯化锂); 2) 遂宁盛新现有年产 3 万吨锂盐产能, 全部为柔性生产线, 可根据客户需求生产碳酸锂或氢氧化锂; 3) 盛新科技规划产能为年产 1 万吨锂盐, 利用盐湖锂资源原料生产电池级碳酸锂或氯化锂, 其中一期 5000 吨产能已建成投产; 4) 印尼盛拓年产 6 万吨锂盐产能(5 万吨氢氧化锂+1 万吨碳酸锂)已于 2024 年 6 月投入试生产, 已于 2025 年 8 月开始批量供货, 印尼盛拓是目前海外建成的产能规模最大的矿石提锂项目, 公司将积极推进印尼盛拓实现产能释放, 快速提升保障和服务全球客户的能力; 5) 盛威锂业重点加强工艺、技术和研发工作, 超薄超宽锂带已实现小批量生产, 项目规划产能为年产 3000 吨金属锂, 目前已建成产能 500 吨, 另外公司规划新建的 2500 吨金属锂项目已完成项目设计等前期准备工作, 即将进行施工建设。

公司目前已有四大锂资源端布局，已建成锂精矿产能约 36.5 万吨/年：1) 奥伊诺矿业拥有四川省金川县业隆沟锂辉石矿采矿权，该矿已探明 Li_2O 资源量 16.95 万吨，平均品位 1.34%，项目于 2019 年 11 月投产，原矿生产规模为 40.5 万吨/年，折合锂精矿约 7.5 万吨/年；2) Max Mind 津巴布韦拥有津巴布韦萨比星锂钽矿项目总计 40 个稀有金属矿块的采矿权证，其中 5 个矿权的主矿种 Li_2O 资源量 8.85 万吨，平均品位 1.98%，项目已于 2023 年 5 月投产，原矿生产规模 99 万吨/年，折合锂精矿约 29 万吨/年；3) 惠绒矿业旗下木绒锂矿目前已探明 Li_2O 资源量 98.96 万吨，平均品位 1.62%，项目于 2024 年 10 月 17 日取得采矿权证，地下开采，生产规模 300 万吨/年(折碳酸锂当量约 7.5 万吨)，截至目前，木绒锂矿施工前的准备工作已基本完成，大规模建设即将启动；4) 公司拥有阿根廷 SDLA 盐湖项目独立运营权，项目年产能为 2500 吨碳酸锂当量；公司在阿根廷还投资了 Pocitos、Arizaro 等多个盐湖勘探项目，并积极推进其勘探工作。

投资建议：维持“优于大市”评级。由于锂价触底反弹后大幅上涨，我们大幅上调了公司的盈利预测。预计公司 2026-2028 年营收分别为 150.00/164.26/177.54 亿元，同比增速 196.2%/9.5%/8.1%；归母净利润分别为 15.85/21.41/26.96 亿元，同比增速 278.5%/35.0%/25.9%；摊薄 EPS 分别为 1.73/2.34/2.95 元，当前股价对应 PE 为 24.3/18.0/14.3X。公司聚焦锂业务，中游产能快速扩张，上游拥有自有矿山，同时签订原料的长单包销协议，下游成功进入国内外核心电池企业供应链，未来仍有较大的增长潜力，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1796	2880	1000	1000	1000	营业收入	4581	5064	15000	16426	17754
应收款项	450	1021	3023	3311	3578	营业成本	4470	4135	11184	11771	12271
存货净额	2162	2032	5806	6069	6289	营业税金及附加	49	96	225	246	266
其他流动资产	1741	1088	3222	3529	3814	销售费用	13	18	30	33	36
流动资产合计	6173	7022	13053	13910	14683	管理费用	394	465	928	1000	1066
固定资产	8617	8496	9302	10012	10595	研发费用	7	11	22	25	27
无形资产及其他	1002	4457	4279	4100	3922	财务费用	203	410	750	821	888
投资性房地产	2196	1541	1541	1541	1541	投资收益	138	(194)	0	0	0
长期股权投资	3764	960	960	960	960	资产减值及公允价值变动	365	536	(200)	(200)	(200)
资产总计	21752	22476	29134	30524	31702	其他收入	(539)	(1157)	256	254	252
短期借款及交易性金融负债	5033	5703	6540	6039	4982	营业利润	(583)	(875)	1938	2608	3279
应付款项	1458	1259	3598	3761	3897	营业外净收支	(11)	(52)	(3)	(3)	(3)
其他流动负债	893	1290	3622	3799	3949	利润总额	(594)	(927)	1935	2605	3276
流动负债合计	7384	8253	13760	13599	12828	所得税费用	40	40	290	391	491
长期借款及应付债券	1895	2143	2143	2143	2143	少数股东损益	(12)	(79)	59	74	88
其他长期负债	142	473	473	473	473	归属于母公司净利润	(622)	(888)	1585	2141	2696
长期负债合计	2037	2616	2616	2616	2616	现金流量表 (百万元)					
负债合计	9421	10869	16376	16215	15444	净利润	(622)	(888)	1585	2141	2696
少数股东权益	304	1358	1399	1451	1513	资产减值准备	312	542	69	32	35
股东权益	12026	10250	11360	12858	14745	折旧摊销	459	702	1103	1236	1359
负债和股东权益总计	21752	22476	29134	30524	31702	公允价值变动损失	(54)	6	200	200	200
关键财务与估值指标						财务费用	258	248	750	821	888
每股收益	(0.68)	(0.97)	1.73	2.34	2.95	营运资本变动	1601	1627	(3171)	(485)	(451)
每股红利	0.48	0.22	0.52	0.70	0.88	其它	(380)	(1040)	(28)	19	26
每股净资产	13.14	11.20	12.41	14.05	16.11	经营活动现金流	1317	950	(241)	3143	3866
ROIC	-3%	0%	9%	11%	13%	资本开支	(2278)	(930)	(2000)	(2000)	(2000)
ROE	-5%	-9%	14%	17%	18%	其它投资现金流	(547)	(982)	0	0	0
毛利率	2%	18%	25%	28%	31%	投资活动现金流	(2825)	(1912)	(2000)	(2000)	(2000)
EBIT Margin	-8%	7%	19%	21%	24%	权益性融资	(47)	309	0	0	0
EBITDA Margin	2%	21%	26%	29%	32%	负债净变化	553	248	0	0	0
收入增长	-42%	11%	196%	10%	8%	支付股利、利息	(442)	(199)	(476)	(642)	(809)
净利润增长率	-189%	-43%	279%	35%	26%	其它融资现金流	244	1230	837	(501)	(1057)
资产负债率	45%	54%	61%	58%	53%	融资活动现金流	308	1588	361	(1143)	(1866)
股息率	1.1%	0.5%	1.2%	1.7%	2.1%	现金净变动	(1247)	620	(1880)	0	0
P/E	(62.0)	(43.4)	24.3	18.0	14.3	货币资金的期初余额	2044	797	2880	1000	1000
P/B	3.2	3.8	3.4	3.0	2.6	货币资金的期末余额	797	1417	1000	1000	1000
EV/EBITDA	446.9	47.5	14.1	11.5	9.6	企业自由现金流	(471)	75	(1698)	1751	2534
						权益自由现金流	1069	869	(1151)	934	1191

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032