

盛新锂能 (002240.SZ)

买入 (维持评级)

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

当前价格：17.83 元

投资要点：

公司先后发布 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年公司实现营业收入 79.5 亿元，同比-34.0%，归母净利润 7.0 亿元，同比-87.4%，扣非后归母净利润 1.3 亿元，同比-97.7%。2024 年第一季度实现营业收入 12.1 亿元，同比-56.4%，环比-8.3%，归母净利润-1.4 亿元，同比-131.0%，环比亏损减小，扣非后归母净利润-1.56 亿元，同比-149.9%，环比亏损减小。

2023 年：矿盐价格差异公司业绩承压。1) 量：2023 年公司锂盐产量 5.67 万吨，同比+19.0%，Q4 致远工厂检修影响部分产量，销量 5.29 万吨，同比+11.5%，库存量 0.55 万吨，同比+234.3%。锂精矿产量 17.3 万吨，同比+219.4%，库存量 10.6 万吨，对应折碳酸锂超过 1 万吨，同比+15044%，公司当前自有锂精矿库存充足。2) 价：23 年锂精矿均价 3626 美元/吨，同比-17.3%，碳酸锂均价 26.3 万元/吨，同比-46.7%，氢氧化锂 27.5 万元/吨，同比-42.8%，精矿价格调整慢于锂价跌速。3) 利：23 年毛利率 11.9%，同比-48.17pct。参考 PLS 和 Cattlin 2023 年精矿售价在 3100-3300 美元/吨 SC6 精矿区间，公司 23 年包销的精矿制作成碳酸锂超过 20 万元/吨，利润由冶炼端向矿端转移。

自有锂资源开始放量，木绒锂矿打开远期成长空间。1) 四川奥伊诺矿业：业隆沟锂辉石矿已探明 Li₂O 资源量 16.95 万吨，平均品位 1.34%，产能折合锂精矿约 7.5 万吨/年已达产，太阳河口锂多金属矿正在探矿中。2) 津巴布韦萨比星：平均品位 1.98%，原矿生产规模 90 万吨/年，折合锂精矿约 20 万吨/年，目前已达产。3) 阿根廷盐湖项目：SDLA 盐湖项目在产年产能为 2,500 吨碳酸锂当量，正在推动 Pocitos 盐湖年产 2,000 吨碳酸锂当量的氯化锂晶体中试生产线建设。4) 四川惠绒矿业：拥有木绒锂矿探矿权，已探明 Li₂O 资源量 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 1.62%，为四川地区锂矿品位最高的矿山之一，正在办理探矿权转采矿权相关手续。在产锂资源项目可提供超过 4 万吨 LCE 当量锂原料，木绒锂矿未来投产后有望大幅改善公司生产成本以及提高自给率。

落子海外冶炼产能布局，印尼项目投产在即。公司四川致远工厂和遂宁工厂现有锂盐冶炼产能超过 7 万吨；盛新金属一期 5,000 吨产能已于 2023 年四季度建成投产；盛威锂业规划产能为年产 1,000 吨金属锂，目前已建成产能 500 吨；印尼盛拓设计产能为年产 6 万吨锂盐，目前正在积极建设中，预计 2024 年上半年建成投产，为首个中国在海外投资的大型锂盐项目。

盈利预测与投资建议：我们修改了成本、锂价和销量假设，预计 24-26 年公司归母净利润为 8.38/8.44/13.48 亿元（24-25 年前值为 19.68/20.24 亿元）。2024 年对应 PE 19.6 倍，考虑到公司自有资源快速放量，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。

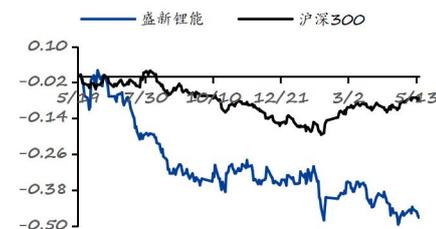
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,039	7,951	5,767	9,063	10,752
增长率	310%	-34%	-27%	57%	19%
净利润(百万元)	5,552	702	838	844	1,348
增长率	553%	-87%	19%	1%	60%
EPS(元/股)	6.03	0.76	0.91	0.92	1.46
市盈率(P/E)	3.0	23.4	19.6	19.5	12.2
市净率(P/B)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	921.27/850.97
流通 A 股市值(百万元)	15,172.73
每股净资产(元)	13.76
资产负债率(%)	41.19
一年内最高/最低价(元)	35.30/16.82

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：王保庆(S0210522090001)
WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

- 2023 年三季报点评：Q3 业绩承压，看好未来资源端放量——2023.11.22
- 盛新锂能 (002240.SZ) 2023 年中报点评：资源端和冶炼端产能建设稳步推进，看好未来放量——2023.09.11
- 2022 年年报点评，业绩进入兑现期，期待自有资源和海外冶炼端放量——2023.03.10

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,906	4,674	3,722	4,659	营业收入	7,951	5,767	9,063	10,752
应收票据及账款	637	431	609	693	营业成本	6,958	4,478	7,663	8,378
预付账款	818	351	641	781	税金及附加	96	58	91	108
存货	2,931	2,152	3,810	3,949	销售费用	12	6	9	11
合同资产	0	0	0	0	管理费用	449	231	363	538
其他流动资产	1,331	748	1,002	1,454	研发费用	10	12	15	20
流动资产合计	8,622	8,356	9,785	11,535	财务费用	132	54	31	145
长期股权投资	2,788	650	673	695	信用减值损失	-21	0	0	0
固定资产	3,664	0	3,864	4,459	资产减值损失	-197	0	0	0
在建工程	2,749	2,649	2,399	2,499	公允价值变动收益	-6	0	0	0
无形资产	1,045	1,171	1,260	1,299	投资收益	590	0	0	0
商誉	2	2	2	2	其他收益	96	15	30	15
其他非流动资产	1,882	2,088	2,138	2,109	营业利润	748	945	922	1,568
非流动资产合计	12,131	6,561	10,336	11,063	营业外收入	28	1	9	13
资产合计	20,753	14,917	20,121	22,599	营业外支出	16	5	5	5
短期借款	3,328	1,200	1,103	2,099	利润总额	760	941	926	1,576
应付票据及账款	1,175	702	1,340	1,489	所得税	67	94	74	158
预收款项	0	0	0	0	净利润	693	847	852	1,418
合同负债	3	111	101	111	少数股东损益	-10	8	9	71
其他应付款	413	370	376	386	归属母公司净利润	702	838	844	1,348
其他流动负债	1,050	549	876	1,032	EPS (按最新股本摊薄)	0.76	0.91	0.92	1.46
流动负债合计	5,969	2,932	3,796	5,117					
长期借款	1,341	1,441	1,561	1,684					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	168	206	197	190					
非流动负债合计	1,509	1,647	1,758	1,874					
负债合计	7,478	4,579	5,554	6,991					
归属母公司所有者权益	12,961	13,700	14,236	15,205					
少数股东权益	314	323	331	402					
所有者权益合计	13,275	14,022	14,567	15,607					
负债和股东权益	20,753	18,602	20,121	22,599					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,530	2,933	-339	1,419
现金收益	1,210	1,266	1,258	1,961
存货影响	-188	779	-1,658	-138
经营性应收影响	200	673	-468	-223
经营性应付影响	692	-516	644	160
其他影响	-385	731	-115	-340
投资活动现金流	-5,254	1,509	-465	-1,122
资本支出	-3,754	3,272	-4,079	-1,131
股权投资	-2,165	2,138	-23	-22
其他长期资产变化	665	-3,901	3,637	31
融资活动现金流	1,163	-2,673	-148	640
借款增加	1,738	-2,534	200	1,169
股利及利息支付	-836	-242	-245	-414
股东融资	246	99	0	0
其他影响	15	4	-103	-115

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-34.0%	-27.5%	57.2%	18.6%
EBIT 增长率	-86.7%	11.5%	-3.7%	79.8%
归母公司净利润增长率	-87.4%	19.4%	0.7%	59.7%
获利能力				
毛利率	12.5%	22.4%	15.4%	22.1%
净利率	8.7%	14.7%	9.4%	13.2%
ROE	5.3%	6.0%	5.8%	8.6%
ROIC	6.1%	9.0%	6.2%	9.7%
偿债能力				
资产负债率	36.0%	30.7%	27.6%	30.9%
流动比率	1.4	2.8	2.6	2.3
速动比率	1.0	2.1	1.6	1.5
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转天数	41	33	21	22
存货周转天数	147	204	140	167
每股指标 (元)				
每股收益	0.76	0.91	0.92	1.46
每股经营现金流	1.66	3.18	-0.37	1.54
每股净资产	14.07	14.87	15.45	16.50
估值比率				
P/E	23	20	19	12
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	113	106	108	68

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：hfyjs@hfzq.com.cn