

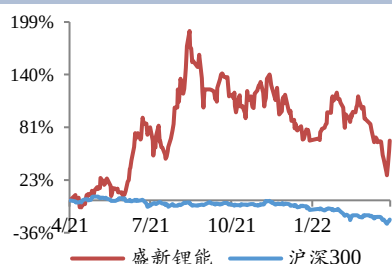
资源布局产能扩张，锂产业一体化业绩释放

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-05-3

收盘价（元） 44.39
近12个月最高/最低（元） 76.96/24.54
总股本（百万股） 865
流通股本（百万股） 698
流通股比例（%） 80.69
总市值（亿元） 384
流通市值（亿元） 310

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

相关报告

1.《盛新锂能深度报告：资源把控+产能扩张，锂产业链一体化新星》
2022-03-30

主要观点：

- **事件：**公司发布 2022 年一季度报告，22Q1 公司实现营业收入 16.87 亿元，同比增长 213%；归属母公司净利润 10.70 亿元，同比增长 901%；扣非净利润 10.69 亿元，同比增长 982%。
- **22Q1 归母净利润超过 2021 年全年，锂盐产品量价齐升助力业绩释放**
公司 22Q1 实现归母净利润 10.70 亿元，超过 2021 年全年归母净利 8.50 亿元，主要原因系：1）量：公司产能稳步扩张，遂宁年产 3 万吨氢氧化锂项目 1 月建成投产，预计 Q2 全面达产，带来利润增量；2）价：报告期内锂盐价格受供需关系强力支撑，市场均价维持 40 万以上的高位，带动公司业绩释放。
- **销售毛利率、净利率大幅提升，期间费用率减少，盈利能力显著提升**
22Q1 公司销售毛利率 79.71%，环比提升 22.61pct；销售净利率 62.97%，环比提升 32.59pct。22Q1 公司期间四项费用率 3.50%，环比下降 3.01pct。主要原因系：1）报告期内公司营业收入大幅增长；2）从绝对数值来看，公司费用项目亦有下降。整体来看，公司盈利能力与经营管理能力显著提升。
- **认购智利锂业非公开发行股、ABY IPO 前股权，全球加码布局锂资源**
1）2022 年 4 月公司对此前获配的认股权证进行行权，继续认购智利锂业非公开发行股份 2930 万股，累计投资金额 1.75 亿元，持股比例达到 19.85%为第一大股东；2）认购澳大利亚 ABY 公司 375 万股股份，占 IPO 前总股本 3.4%，同时签订《承销及销售协议》约定第一个合同年提供不低于 6 万吨锂精矿，剩余合同年每年提供 6-8 万吨锂精矿，如 ABY 有多余锂精矿可额外提供，ABY 持有埃萨尔比亚 Kenticha 锂矿（51%股权），该矿山已探明 6740 万吨锂资源量，Li₂O 品位 1.03%，运营团队为银河锂业，一期 20 万吨/年锂精矿产线将于 23Q2 开始交付。公司全球加码布局锂资源，预计未来两年公司锂矿自供率将持续提升，盈利能力相应增强。
- **投资建议：**基于公司资源端持续加码布局，锂盐端产能持续兑现，经营管理能力提升，上调 22/23/24 年归母净利润分别为 35.27/52.11/65.02 亿元，对应 PE 分别为 11/7/6 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产能进展不及预期；产品价格下跌；下游需求不及预期。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2934	20972	25950	31777
收入同比（%）	63.9%	614.7%	23.7%	22.5%
归属母公司净利润	851	3527	5211	6502
净利润同比（%）	3030.3%	314.6%	47.8%	24.8%
毛利率（%）	46.4%	26.0%	28.3%	28.2%
ROE（%）	16.7%	40.8%	37.6%	31.9%
每股收益（元）	1.08	4.08	6.02	7.51
P/E	53.66	10.89	7.37	5.91
P/B	9.84	4.45	2.77	1.89
EV/EBITDA	38.87	8.15	5.06	4.04

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3214	12548	18889	26653	营业收入	2934	20972	25950	31777
现金	1153	1854	6662	7595	营业成本	1572	15522	18596	22817
应收账款	255	1689	2098	2577	营业税金及附加	28	194	242	295
其他应收款	330	784	975	1199	销售费用	11	189	208	254
预付账款	98	805	1031	1238	管理费用	158	503	519	636
存货	653	5961	7634	11871	财务费用	37	38	-11	-81
其他流动资产	724	1454	488	2172	资产减值损失	-7	-18	-14	-10
非流动资产	4073	4320	5038	5770	公允价值变动收益	0	0	-12	0
长期投资	563	563	563	563	投资净收益	1	21	52	79
固定资产	1206	1410	1643	1905	营业利润	1107	4506	6419	7919
无形资产	324	303	289	273	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	1981	2044	2543	3030	营业外支出	58	34	34	34
资产总计	7287	16867	23927	32423	利润总额	1050	4473	6386	7886
流动负债	1371	7227	8847	10631	所得税	183	760	958	1183
短期借款	309	309	309	309	净利润	868	3712	5428	6703
应付账款	398	3412	4296	5186	少数股东损益	17	186	217	201
其他流动负债	664	3506	4242	5136	归属母公司净利润	851	3527	5211	6502
非流动负债	802	802	802	802	EBITDA	1286	4603	6459	7857
长期借款	536	536	536	536	EPS (元)	1.08	4.08	6.02	7.51
其他非流动负债	266	266	266	266					
负债合计	2174	8029	9649	11433					
少数股东权益	15	201	418	619					
股本	865	865	865	865					
资本公积	3453	3453	3453	3453					
留存收益	780	4320	9542	16053					
归属母公司股东权	5098	8638	13860	20371					
负债和股东权益	7287	16867	23927	32423					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	219	1131	5674	1789	成长能力				
净利润	851	3527	5211	6502	营业收入	63.9%	614.7%	23.7%	22.5%
折旧摊销	142	101	125	146	营业利润	4267.2%	306.9%	42.5%	23.4%
财务费用	52	44	40	36	归属于母公司净利	3030.3%	314.6%	47.8%	24.8%
投资损失	-5	-21	-52	-79	获利能力				
营运资金变动	-879	-2780	25	-5108	毛利率 (%)	46.4%	26.0%	28.3%	28.2%
其他经营现金流	1787	6568	5511	11904	净利率 (%)	29.0%	16.8%	20.1%	20.5%
投资活动现金流	-315	-324	-825	-821	ROE (%)	16.7%	40.8%	37.6%	31.9%
资本支出	-377	-733	-831	-866	ROIC (%)	15.5%	38.2%	35.4%	29.9%
长期投资	174	13	-4	-4	偿债能力				
其他投资现金流	-112	396	10	49	资产负债率 (%)	29.8%	47.6%	40.3%	35.3%
筹资活动现金流	866	-107	-40	-36	净负债比率 (%)	42.5%	90.8%	67.6%	54.5%
短期借款	-310	0	0	0	流动比率	2.34	1.74	2.14	2.51
长期借款	488	0	0	0	速动比率	1.80	0.80	1.16	1.27
普通股增加	116	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	928	0	0	0	总资产周转率	0.40	1.24	1.08	0.98
其他筹资现金流	-356	-107	-40	-36	应收账款周转率	11.49	12.42	12.37	12.33
现金净增加额	770	701	4808	933	应付账款周转率	3.95	4.55	4.33	4.40

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	1.08	4.08	6.02	7.51	P/E	53.66	10.89	7.37	5.91
每股经营现金流薄)	0.25	1.31	6.56	2.07	P/B	9.84	4.45	2.77	1.89
每股净资产	5.89	9.98	16.02	23.54	EV/EBITDA	38.87	8.15	5.06	4.04

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

牛义杰：新南威尔士大学经济与金融硕士，曾任职于银行总行授信审批部，一年行业研究经验，覆盖锂电产业链。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 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。