

## 捌千错盐湖已产出精制碳酸锂，年底有望达成万吨产能

### 金圆股份(000546)

评级:	买入	股票代码:	000546
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	22.11/6.7
目标价格:		总市值(亿)	138.82
最新收盘价:	17.78	自由流通市值(亿)	127.01
		自由流通股数(百万)	714.34

#### 事件概述:

2022年8月25日，公司发布半年报，报告期公司实现营收28.04亿元，同比下降39.25%(调整后，下同)；归母净利润2429万元，同比下降87.88%；扣非净利润亏损1409万元，同比由盈转亏；基本每股收益0.0311元。

#### 分析判断:

##### ► 战略性退出建材水泥行业，聚焦拓展锂资源业务。

2022H1，公司营收同比下降39.25%，主要系受疫情影响，建材业务量价齐跌；固废资源综合化利用产品结构调整，营收下降较大。其中建材水泥业务实现营收8.00亿元，同比下滑26.76%；环保业务实现营收19.91亿元，同比下滑39.56%。报告期内，基于房地产行业景气度下降及考虑公司实际情况，公司战略性退出传统建材水泥业务。公司于2022年1月26日发布公告，拟筹划出售青海互助金圆水泥有限公司100.00%股权。公司于2022年06月12日至2022年6月17日期间根据挂牌方案进行第二次公开挂牌，公司控股股东金圆集团在第二轮公开挂牌中摘牌确认，摘牌成交价格为172,440.00万元，同时受让方承接应付款项134,202.24万元，即本次股权转让交易完成后，公司实际转让获得金额为306,642.24万元。公司于2022年6月23日召开了第十届董事会第十七次会议审议通过《金圆环保股份有限公司关于全资子公司签署附条件生效的〈股权转让协议〉暨关联交易的议案》，并于2022年7月11日召开的2022年第二次临时股东大会审议通过了上述议案，实现了剥离建材业务的战略目标。本次交易完成后，公司将调整产业结构及优化资产结构，集中精力和资源聚焦于锂资源业务拓展。

##### ► 捌千错盐湖已产出精制碳酸锂，年底有望达成万吨产能。

根据公司半年报披露，2022H1，公司完成了2000吨碳酸锂车间的建设暨首批电化学脱嵌装置的安装调试任务，捌千错盐湖已于7月产出合格的精制碳酸锂产品。回顾捌千错盐湖提锂项目的建设历程，2022年1月6日公司公告，其控股子公司锂源矿业拟投资8亿元建设“捌千错盐湖万吨级锂盐项目”，碳酸锂设计年产能10000吨，到7月短短半年时间就已经成功产出合格精制碳酸锂，建成进展及执行效率行业领先。7月1日，公司公众号发文称，在年产2000吨车间成功建设的基础上，捌千错项目两个年产4000吨共8000吨碳酸锂的车间已于2022年6月26日完成了各项准备工作并同时开工，计划于2022年9月中旬完成土建工程和配套设施建设，分模块及时安装调试电化学脱嵌装置后，计划于12月底全面投产，届时捌千错盐湖将达成1万吨/年的产能。同时公司筹划通过发行股份及现金支付方式收购阿里锂源剩余49%股权，使得上市公司持有捌千错盐湖的权益比例达到100%，增厚上市公司业绩。

##### ► 持续推进新能源515规划，海外首个盐湖项目落地

2022H1，公司组织多支团队多方面洽谈海外锂资源项目，尽快推进海外探寻获取锂资源的进程。7月18日，公司公告称，公司子公司浙江金恒旺锂业有限公司通过设立代理公司辉煌锂业收购阿根廷Goldinka Energy公司Laguna Caro矿权项目。根据公司公告，Laguna Caro项目位于阿根廷卡塔玛卡(Catamarca)省，靠近Hombre Muerto盐沼，占地4500公顷，Goldinka已获得初步勘探许可，并且已完成和依法提交了初步勘探成果报告，目前正在提交投资计划和环境影响报告，申请继续进行深入勘探。预计将在未来3至6个月内获得批准。根据公司公告，辉煌锂业已聘任相关专家对Laguna Caro矿权进行抽样评估，根据抽样结果采用谨慎方法

预估，该矿权锂资源含量为 50 万吨-100 万吨。除捌千错盐湖外，这是公司第二个暨海外第一个项目的收购落地，是公司高效执行力的又一力证。7 月 25 日公司公告称，子公司浙江金恒旺锂业有限公司与 HANAQARGENTINA S.A.、HANCHA S.A. 签署《排他性尽调协议》，金恒旺有意向收购 HANCHAS.A. 公司 100% 的股份，包括但不限于在萨尔塔省矿业法院登记的矿权“Mina:Payo Salvación - 矿权编号 N° 22.230”，该矿权位于阿根廷共和国萨尔塔省 Cauchari-Olaroz 盐湖。金恒旺将在签署本排他性协议后的 60 天内对 HANACHA 和 Mina Payo Salvación 进行尽职调查，以便最终决定是否签订具有约束力的正式协议。根据公告披露的收购后的投资计划及合作方式显示，在正式协议签订后，金恒旺将视勘探结果报告决定 Mina Payo Salvación 项目的后续开发与运营方案（包括但不限于追加投资 50,000,000 美元-100,000,000 美元，自行开发建设年产量 1000 吨-2000 吨的中试车间）。此次《排他性尽调协议》的签署，有利于推进公司在海外探寻锂资源的进程，加快国外锂资源的储备。下半年公司将加快国内、海外其他项目的建设及批量碳酸锂产品的产出，加快实现公司在新能源材料领域的产业布局和发展，更好更快地实施新能源 515 规划，进一步提升公司的核心竞争力和持续盈利能力。

### 投资建议

公司目前捌千错盐湖提锂项目已完成年产 2000 吨碳酸锂车间的建设暨首批电化学脱嵌装置的安装调试任务，剩余两个年产 4000 吨共 8000 吨碳酸锂的车间已于 2022 年 6 月 26 日完成了各项准备工作并同时开工，计划于 12 月底全面投产，达到 1 万吨/年产能。进入下半年，公司将加快锂盐产能建设，“尽早投产，尽量多产”。行业方，下半年下游逐步迈入旺季，将加速锂盐价格上涨，不排除在 2022Q4/2023Q1 旺季备货季再创新高。公司产能释放正好赶上锂盐价格高点，有望实现业绩高增长。我们维持之前盈利预测，维持公司 2022-2024 年营业收入分别为 79.07 亿元、109.10 亿元、116.82 亿元，分别为同比增长-9.5%、38.0%、7.1%；归母净利润分别为 4.22 亿元、22.05 亿元、21.63 亿元，分别同比增长 388.6%、423.0%、-1.9%，EPS 分别为 0.54/2.82/2.77 元/股，对应 8 月 24 日收盘价 17.78 元/股，PE 分别为 33/6/6X，维持“买入”评级。【华西环保低碳&华西建材联合覆盖】。

### 风险提示

- 1) 锂盐产能建设不及预期；
- 2) 锂盐价格快速下滑；
- 3) 固废危废处置价格不及预期；
- 4) 环保政策发生重大改变；
- 5) 拟收购西藏阿里锂源矿业开发有限公司 49% 股权尚未完成，存在不确定性；
- 6) 海外锂资源收购不及预期。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,671	8,739	7,907	10,910	11,682
YoY (%)	6.1%	0.8%	-9.5%	38.0%	7.1%
归母净利润(百万元)	474	86	422	2,205	2,163
YoY (%)	-5.7%	-81.8%	388.6%	423.0%	-1.9%
毛利率 (%)	14.7%	8.9%	14.0%	29.5%	27.5%
每股收益 (元)	0.66	0.12	0.54	2.82	2.77
ROE	10.4%	1.7%	7.8%	28.8%	22.1%
市盈率	26.94	148.17	32.93	6.30	6.42

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：晏溶

邮箱：yanrong@hx168.com.cn

联系电话：

研究助理：周志璐

邮箱：zhouzhl1@hx168.com.cn

联系电话：

研究助理：温佳贝

邮箱：wenjb@hx168.com.cn

联系电话：

研究助理：黄舒婷

邮箱：huangst@hx168.com.cn

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8,739	7,907	10,910	11,682	净利润	6	463	2,273	2,230
YoY (%)	0.8%	-9.5%	38.0%	7.1%	折旧和摊销	361	173	169	173
营业成本	7,962	6,801	7,691	8,468	营运资金变动	-433	1,217	-196	-6
营业税金及附加	87	73	103	110	经营活动现金流	180	1,846	2,235	2,396
销售费用	114	110	109	117	资本开支	-523	-795	-825	-879
管理费用	270	237	218	234	投资	57	-10	-10	-9
财务费用	108	102	106	120	投资活动现金流	-445	-805	-835	-888
研发费用	297	198	229	234	股权募资	490	-79	0	0
资产减值损失	-132	0	0	0	债务募资	-297	244	251	221
投资收益	-26	0	0	0	筹资活动现金流	461	149	251	221
营业利润	-102	545	2,674	2,623	现金净流量	197	1,190	1,651	1,729
营业外收支	110	0	0	0					
利润总额	8	545	2,674	2,623	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
所得税	2	82	401	393	<b>成长能力</b>				
净利润	6	463	2,273	2,230	营业收入增长率	0.8%	-9.5%	38.0%	7.1%
归属于母公司净利润	86	422	2,205	2,163	净利润增长率	-81.8%	388.6%	423.0%	-1.9%
YoY (%)	-81.8%	388.6%	423.0%	-1.9%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.12	0.54	2.82	2.77	毛利率	8.9%	14.0%	29.5%	27.5%
					净利率	1.0%	5.3%	20.2%	18.5%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	总资产收益率 ROA	0.8%	3.8%	15.8%	13.1%
货币资金	822	2,012	3,663	5,392	净资产收益率 ROE	1.7%	7.8%	28.8%	22.1%
预付款项	216	180	205	226	<b>偿债能力</b>				
存货	1,907	737	886	901	流动比率	1.09	1.03	1.36	1.64
其他流动资产	1,671	1,390	1,690	1,729	速动比率	<b>0.55</b>	<b>0.77</b>	<b>1.10</b>	<b>1.39</b>
流动资产合计	4,616	4,319	6,444	8,248	现金比率	0.19	0.48	0.77	1.07
长期股权投资	33	44	54	63	资产负债率	43.2%	41.6%	37.0%	33.1%
固定资产	3,879	3,945	3,991	4,027	<b>经营效率</b>				
无形资产	1,339	1,901	2,520	3,188	总资产周转率	0.85	0.72	0.87	0.77
非流动资产合计	6,182	6,822	7,499	8,214	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	10,798	11,141	13,943	16,462	每股收益	0.12	0.54	2.82	2.77
短期借款	2,377	2,621	2,872	3,093	每股净资产	6.55	6.97	9.79	12.56
应付账款及票据	711	766	915	894	每股经营现金流	0.23	2.36	2.86	3.07
其他流动负债	1,140	816	945	1,034	每股股利	0.02	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	4,228	4,203	4,731	5,021	<b>估值分析</b>				
长期借款	321	321	321	321	PE	148.17	32.93	6.30	6.42
其他长期负债	111	111	111	111	PB	2.05	2.55	1.82	1.42
非流动负债合计	432	432	432	432					
负债合计	4,660	4,635	5,163	5,453					
股本	781	781	781	781					
少数股东权益	1,025	1,066	1,135	1,201					
股东权益合计	6,138	6,506	8,780	11,009					
负债和股东权益合计	10,798	11,141	13,943	16,462					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

晏溶：2019年加入华西证券，现任环保公用行业首席分析师。华南理工大学环境工程硕士毕业，中级工程师，曾就职于广东省环保厅直属单位，6年行业工作经验+1年买方工作经验+3年卖方经验。2021年入围新财富最佳分析师评选电力及公用事业行业，2021年新浪金麒麟最佳新锐分析师公用事业行业第二名，2021年 Wind金牌分析师电力及公用事业行业第四名；2020年Wind金牌分析师电力及公用事业行业第三名，2020年同花顺iFind环保行业最受欢迎分析师。

周志璐：2020年加入华西证券，澳大利亚昆士兰大学会计学硕士，两年卖方研究经验。

温佳贝：2022年4月加入华西证券，英国布里斯托大学理学硕士，FRM Holder。

黄舒婷：2022年加入华西证券，2年有色金属研究经验，曾就职于招商期货担任有色金属研究员。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>



## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。