

金圆股份 (000546) 2022年中报点评



挖掘价值 投资成长

捌千错盐湖投产，锂电业务未来可期

2022年09月29日

【投资要点】

- 8月25日，金圆股份发布半年报，上半年实现营收28.04亿元，同比-39.25%；实现归母净利润0.24亿元，同比-87.88%；实现扣非归母净利润-0.14亿元，同比-110.54%。分季度看，2022Q2，公司实现营收18.06亿元，同比-41.14%，环比+80.96%；实现归母净利润0.39亿元，同比-82.39%，环比+368.97%；实现扣非归母净利润0.32亿元，同比-78.09%，环比+169.52%。
- 捌千错盐湖放量在即，新能源材料领域加速布局。据公司半年报，公司捌千错盐湖万吨级锂盐项目已于2022年7月产出合格的精制碳酸锂产品；目前上游锂资源短期增量有限，下半年锂资源总体仍处于偏紧状态，在得到有效缓解前锂盐产品价格预计将维持高位运行。在报告期内，公司完成了年产2000吨碳酸锂车间的建设。项目二期在2000吨/年扩大试验装置基础上进行优化设计，建成8000吨-10000吨/年生产装置，力争在2022年11月底完成产品下线，并达产达标。整个项目建设期为13个月，达产后年产值预计约12亿元。产能的快速提升预计会为公司带来极大地利润增长。下半年公司将加速国内、海外其他项目的建设及批量碳酸锂产品的产出，加快公司构建上游锂资源开采提炼、下游废旧锂电池回收利用为一体的循环经济体系的进程。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，为锂盐产能进一步扩张奠定基础。
- 海外锂资源项目落地，加快实施新能源515规划。报告期内，公司组织多支团队多方面洽谈海外锂资源项目，加速推进海外探寻获取锂资源进程。公司子公司浙江金恒旺锂业有限公司（对三家子公司持股比例：浙江瓯鹏科技有限公司20%；浙江金圆中科锂业有限公司95%；浙江金恒旺锂业有限公司51%）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，收购Laguna Caro矿权项目有利于加强公司在上游锂资源的战略布局，更好地推进阿根廷锂盐湖项目未来的开发、建设以及投产，进一步提升公司的核心竞争力和持续盈利能力。
- 环保业务量价齐跌，拖累公司整体业绩。据公司公告，公司上半年实现营业收入28.04亿元，同比-39.26%，其中环保业务实现营业收入19.91亿元，占总营收71.00%，同比-39.56%，环保业务的表现不佳，是公司半年收入下降的主要原因。公司危（固）废无害化处置业务：受疫情影响开工不足及市场竞争激烈导致处置价格下行、处置量减

增持（首次）

东方财富证券研究所

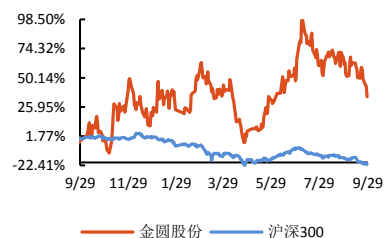
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：陈栋熙

电话：021-23586473

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	12078.70
流通市值（百万元）	11006.45
52周最高/最低（元）	22.11/9.30
52周最高/最低（PE）	181.86/-158.96
52周最高/最低（PB）	3.24/1.46
52周涨幅（%）	50.54
52周换手率（%）	1391.31

相关研究

少。据公司公告报告期内实现营业收入 1.56 亿元，同比-32.15%，实现归属于上市公司净利润 942.76 万元，同比-77.02%。**公司稀贵金属综合利用业务：**实现营业收入 17.58 亿元，同比-42.63%，主要系以粗铜销售为主多金属综合回收为辅的经营模式转为以多金属综合回收为主的经营模式后原材料采购的量未能及时跟上。

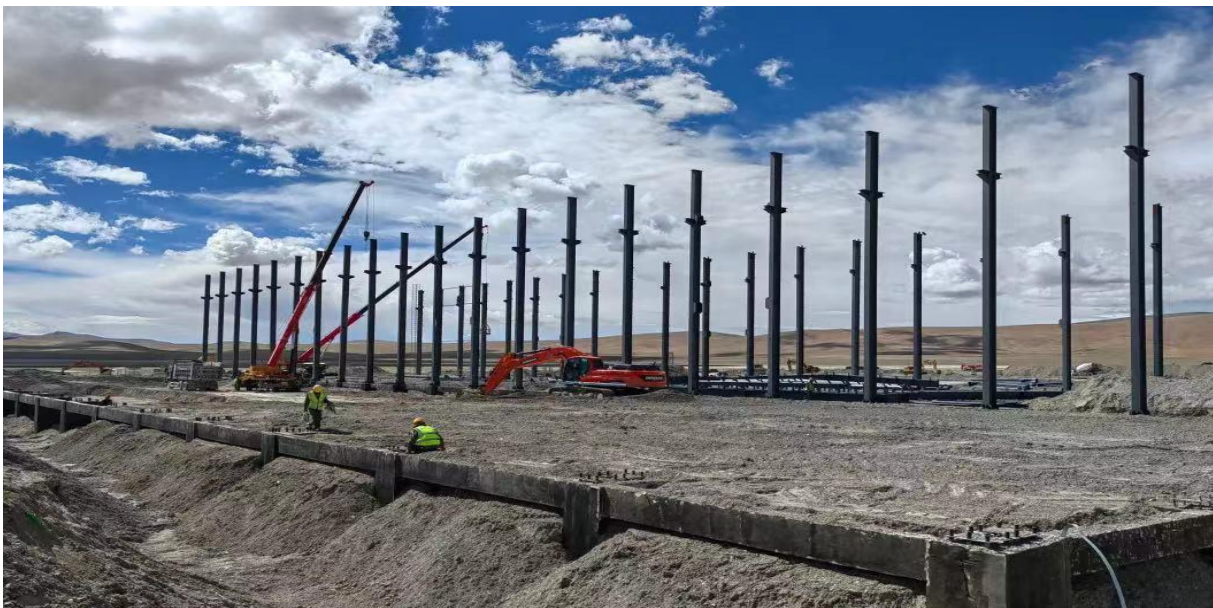
- ◆ **剥离建材业务，优化公司业务布局。**报告期内，公司建材业务实现营业收入 8.01 亿元，同比-26.74%，归属于上市公司净利润-806.63 万元，同比-107.51%。据公司公告，报告期内，建材行业整体表现不佳，受业务不足、需求饱和、原材料价格大幅上涨、能源双控等因素影响，盈利能力大幅下降。公司于报告期内召开会议通过了相关议案，实现了剥离建材业务的战略目标，集中核心资金发展新能源材料业务。

图表一、捌千错锂盐矿产能统计

品类	基地	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
		产能 (万吨)				
碳酸锂	捌千错盐湖	0	0.15	0.41	0.51	0.51
小计		0	0.15	0.41	0.51	0.51
产能总计		0	0.15	0.41	0.51	0.51
折合碳酸锂产能统计 (万吨)		0	0.15	0.41	0.51	0.51

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 2、捌千错盐湖现场



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

【投资建议】

- ◆ 在报告期内，公司完成了年产 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，并顺利产出合格富锂液。公司捌千错盐湖已于 2022 年 7 月产出合格的精制碳酸锂产品。另外 Laguna Caro 矿权项目的收购有利于加强公司在上游锂资源的战略布局，有利于更好推进阿根廷锂盐湖项目未来的开发、建设以及投产，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。我们预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 78.42 亿、105.62 亿、117.63 亿；归母净利润分别为 5.10 亿元、20.53 亿元、21.17 亿元，对应 EPS 分别为 0.65 元、2.42 元、2.50 元，对应 PE 分别为 24.38 倍、6.57 倍、6.37 倍。鉴于公司未来发展前景良好，且成长明确，竞争力突出，我们给予“增持评级”。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	8739.04	7841.56	10562.23	11763.34
增长率 (%)	0.78%	-10.27%	34.70%	11.37%
EBITDA (百万元)	485.70	766.16	2539.08	2605.29
归属母公司净利润 (百万元)	86.30	509.82	2053.51	2116.87
增长率 (%)	-81.81%	490.75%	302.79%	3.09%
EPS (元/股)	0.12	0.65	2.42	2.50
市盈率 (P/E)	111.92	24.38	6.57	6.37
市净率 (P/B)	2.05	2.08	1.68	1.33
EV/EBITDA	25.83	17.45	5.09	4.25

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 锂盐价格波动
- ◆ 产能及下游需求不及预期

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4616.41	5301.57	7868.12	10328.13
货币资金	822.36	2030.38	3912.17	5914.61
应收及预付	1227.92	1144.58	1489.89	1656.07
存货	1907.32	1605.84	1785.24	2034.04
其他流动资产	658.80	520.77	680.83	723.41
非流动资产	6181.76	6168.64	6196.29	6261.66
长期股权投资	33.37	46.55	59.73	72.91
固定资产	3879.27	3774.74	3727.92	3722.74
在建工程	467.29	458.93	451.32	437.87
无形资产	1338.70	1383.39	1416.26	1451.21
其他长期资产	463.14	505.04	541.06	576.93
资产总计	10798.16	11470.21	14064.41	16589.80
流动负债	4228.50	4116.07	4576.84	4904.75
短期借款	2377.27	2557.79	2878.12	2978.68
应付及预收	710.91	759.95	780.62	890.49
其他流动负债	1140.32	798.32	918.10	1035.58
非流动负债	431.97	341.90	391.83	441.76
长期借款	321.00	231.00	281.00	331.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	110.97	110.90	110.83	110.76
负债合计	4660.46	4457.97	4968.67	5346.51
实收资本	780.78	780.78	780.78	780.78
资本公积	2043.95	2043.95	2043.95	2043.95
留存收益	2278.08	3144.85	5197.08	7312.40
归属母公司股东权益	5113.02	5979.80	8032.03	10147.35
少数股东权益	1024.67	1032.44	1063.71	1095.94
负债和股东权益	10798.16	11470.21	14064.41	16589.80

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8739.04	7841.56	10562.23	11763.34
营业成本	7962.19	6756.10	7473.03	8524.94
税金及附加	86.93	72.00	99.62	110.98
销售费用	114.28	108.61	141.97	159.00
管理费用	269.57	236.37	318.98	356.30
研发费用	296.85	226.17	325.06	360.70
财务费用	108.13	90.37	95.19	103.03
资产减值损失	-131.67	1.32	0.80	0.84
公允价值变动收益	17.52	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-26.37	-19.60	10.56	17.65
资产处置收益	8.70	4.36	6.88	7.97
其他收益	164.86	148.90	203.06	224.52
营业利润	-102.25	486.92	2329.69	2399.36
营业外收入	195.22	200.00	205.00	215.00
营业外支出	85.01	78.00	82.00	86.00
利润总额	7.96	608.92	2452.69	2528.36
所得税	2.30	91.34	367.90	379.25
净利润	5.67	517.59	2084.78	2149.11
少数股东损益	-80.63	7.76	31.27	32.24
归属母公司净利润	86.30	509.82	2053.51	2116.87
EBITDA	485.70	5434.04	2539.08	2605.29

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	179.87	1101.48	1882.88	2276.15
净利润	5.67	517.59	2084.78	2149.11
折旧摊销	360.62	323.84	335.52	353.87
营运资金变动	-433.30	217.51	-556.72	-242.63
其它	246.88	42.54	19.30	15.80
投资活动现金流	-444.75	-205.84	-223.20	-265.35
资本支出	-523.38	-129.33	-184.86	-234.09
投资变动	56.65	-41.25	-33.25	-33.25
其他	21.98	-35.25	-5.09	2.00
筹资活动现金流	461.12	312.37	222.11	-8.36
银行借款	1548.73	450.66	370.33	150.56
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	490.03	0.00	0.00	0.00
其他	-1577.64	-138.29	-148.22	-158.92
现金净增加额	196.91	1208.02	1881.79	2002.44
期初现金余额	295.96	822.36	2030.38	3912.17
期末现金余额	492.87	2030.38	3912.17	5914.61

主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长	0.78%	-10.27%	34.70%	11.37%
营业利润增长	-124.22%	576.22%	378.45%	2.99%
归属母公司净利润增长	-81.81%	490.75%	302.79%	3.09%
获利能力 (%)				
毛利率	8.89%	13.84%	29.25%	27.53%
净利率	0.06%	6.60%	19.74%	18.27%
ROE	1.69%	8.53%	25.57%	20.86%
ROIC	0.99%	3.77%	15.06%	12.99%
偿债能力				
资产负债率 (%)	43.16%	38.87%	35.33%	32.23%
净负债比率	33.57%	13.45%	-	-
流动比率	1.09	1.29	1.72	2.11
速动比率	0.59	0.85	1.29	1.64
营运能力				
总资产周转率	0.81	0.68	0.75	0.71
应收账款周转率	9.01	8.44	8.54	8.58
存货周转率	4.58	4.88	5.92	5.78
每股指标 (元)				
每股收益	0.12	0.65	2.42	2.50
每股经营现金流	0.23	1.41	2.22	2.69
每股净资产	6.55	7.66	9.48	11.98
估值比率				
P/E	111.92	24.38	6.57	6.37
P/B	2.05	2.08	1.68	1.33
EV/EBITDA	25.83	17.45	5.09	4.25

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深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；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，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，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。