

拟现金收购阿里锂源 15%股权，捌千错盐湖首批精制碳酸锂成功交付

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: | 22.11/9.9 |
| 目标价格: | | 总市值(亿) | 106.81 |
| 最新收盘价: | 13.68 | 自由流通市值(亿) | 97.33 |
| | | 自由流通股数(百万) | 711.47 |

事件概述:

2022年12月19日晚间，公司发布公告称，公司子公司金藏圆拟以自有或自筹资金购买刘燕、柳拓、加布合计持有西藏阿里锂源矿业开发有限公司15%股权。

分析判断:

► 公司子公司拟现金先收购阿里锂源 15%股权，后续 34%股权择机全部收购。

早在2022年6月7日，公司就公告过，拟通过发行股份及支付现金的方式购买刘燕、柳拓、加布合计持有西藏阿里锂源矿业开发有限公司49%股权。但由于西藏地区疫情影响严重，现场尽调及资料收集工作无法在有效期内按原计划完成，同时由于交易双方无法当面交流，深入沟通关键条款，公司于2022年12月12日公告，终止该收购。疫情管控政策放开以后，公司立刻投入工作，重新协商敲定新的收购方案，子公司西藏金藏圆锂业有限公司拟以自有或自筹资金受让刘燕、柳拓、加布合计持有的阿里锂源15%股权，交易价款约为2.02亿元。针对剩余的34%股权，子公司金藏圆承诺将在双方商定的合适时机发起新的增持方案予以全部收购，增持方案包括但不限于发行股份进行换股、现金收购等。目前，公司通过金藏圆持有阿里锂源51%股权，一旦上述收购全部完成，公司仍将持有阿里锂源100%股权，与原先公司布局锂盐业务规划的目标一致。金圆股份一直以来的高效率工作风格，让我们有理由相信公司会加速收购事项，尽早实现阿里锂源的100%控股。

► 超高执行效率，捌千错盐湖仅用时8个月成功交付精制碳酸锂。

12月19日，金圆股份公众号发文称，捌千错盐湖首批精制碳酸锂产品终于抵达四川省汶川县漩口镇，成功交付给雅化锂业科技。2022年4月10日，捌千错盐湖2000吨/年碳酸锂产线开工，5月20日首批电化学脱嵌装置安装成功，并顺利产出合格富锂液；5月25日首吨粗制磷酸锂出产；8月25日，年产2000T碳酸锂产品线全线打通并顺利批量产出碳酸锂；10月7日，首批碳酸锂成功装车并启运格尔木；12月18日，首批精制碳酸锂产品成功交付给雅化锂业科技。从建设到精制碳酸锂成功交付仅用时8个月，效率行业内遥遥领先。此外，捌千错项目两个年产4000吨共8000吨碳酸锂的车间正在积极建设当中，但由于8月初开始，西藏疫情开始升级，物流限制导致设备运输停滞，公司8000吨/年碳酸锂车间建设进展落后，但其中一个4000吨电化学脱嵌设备3号厂房主体结构已基本建设完成，暖气管道已接近安装完毕，可开始电化学脱嵌设备的发运和安装工作。考虑到公司效率大幅领先同行，同时公司执行力超强，有信心相信公司将尽早实现1万吨/年产能投放，并快速释放锂盐业务利润。

► 海外项目进展超预期，新能源515规划有序推进中

根据金圆股份公众号12月1日文章披露消息：公司首个海外锂资源项目Laguna Caro卡罗项目超计划提前完成了物探野外勘察工作，并顺利取得物探报告，同时已展开详细的钻探环评和设计工作。11月12日金圆股份发布公告，关于子公司浙江金恒旺锂业（香港）有限公司与HANCHA及其股东HANAQ签订《HANCHA股权买卖合同》，HANAQ已按照约定将Mina Payo Salvación帕伊项目矿权注入到HANCHA公司。金恒旺香港使用自有资金248万美元购买HANCHA100%股权，本次购买完成后公司将持有HANCHA100%股权，并通过HANCHA持有Mina Payo

Salvación 帕伊项目矿权。公司加速海外项目获取，积极推动海外锂资源项目进程，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 吨碳酸锂产线的建设，剩余两个年产 4000 吨共 8000 吨碳酸锂的车间也在积极建设中。此外，公司加速在海外锂资源项目的获取和项目进程的推进，更好更快地实施新能源 515 规划，提升公司的核心竞争力和持续盈利能力。我们维持公司盈利预测不变，预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 53.64 亿元、60.44 亿元、74.60 亿元，分别为同比增长-38.6%、12.7%、23.4%；2022-2024 年归母净利润分别为 3.60 亿元、14.14 亿元、24.24 亿元，分别同比增长 316.7%、293.3%、71.4%，EPS 分别为 0.46/1.81/3.10 元/股，对应 12 月 19 日收盘价 13.68 元/股，PE 分别为 30/8/4X，维持“买入”评级。

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 15%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 | 5,364 | 6,044 | 7,460 |
| YoY (%) | 6.1% | 0.8% | -38.6% | 12.7% | 23.4% |
| 归母净利润(百万元) | 474 | 86 | 360 | 1,414 | 2,424 |
| YoY (%) | -5.7% | -81.8% | 316.7% | 293.3% | 71.4% |
| 毛利率 (%) | 14.7% | 8.9% | 11.8% | 34.9% | 45.2% |
| 每股收益 (元) | 0.66 | 0.12 | 0.46 | 1.81 | 3.10 |
| ROE | 10.4% | 1.7% | 6.7% | 20.7% | 26.2% |
| 市盈率 | 20.73 | 114.00 | 29.70 | 7.55 | 4.41 |

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：晏溶

邮箱：yanrong@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100004

分析师：郁暲

邮箱：yuliang@hx168.com.cn

SAC NO: S1120521050001

分析师：周志璐

邮箱：zhouzili@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522080002

研究助理：温佳贝

邮箱：wenjb@hx168.com.cn

【华西环保有色&华西建材联合覆盖】

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 | 5,364 | 6,044 | 7,460 | 净利润 | 6 | 371 | 1,443 | 2,499 |
| YoY (%) | 0.8% | -38.6% | 12.7% | 23.4% | 折旧和摊销 | 361 | 173 | 169 | 173 |
| 营业成本 | 7,962 | 4,733 | 3,937 | 4,087 | 营运资金变动 | -433 | 7 | 1,505 | -901 |
| 营业税金及附加 | 87 | 49 | 57 | 70 | 经营活动现金流 | 180 | 262 | 3,110 | 1,771 |
| 销售费用 | 114 | 80 | 60 | 75 | 资本开支 | -523 | -797 | -830 | -879 |
| 管理费用 | 270 | 225 | 212 | 224 | 投资 | 57 | -10 | -10 | -9 |
| 财务费用 | 108 | 80 | 56 | 60 | 投资活动现金流 | -445 | -525 | -840 | -888 |
| 研发费用 | 297 | 150 | 151 | 149 | 股权募资 | 490 | -50 | 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 | 283 | 0 | 0 | 筹资活动现金流 | 461 | 178 | 251 | 221 |
| 营业利润 | -102 | 436 | 1,698 | 2,940 | 现金净流量 | 197 | -84 | 2,522 | 1,104 |
| 营业外收支 | 110 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 利润总额 | 8 | 436 | 1,698 | 2,940 | 主要财务指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 所得税 | 2 | 65 | 255 | 441 | 成长能力 | | | | |
| 净利润 | 6 | 371 | 1,443 | 2,499 | 营业收入增长率 | 0.8% | -38.6% | 12.7% | 23.4% |
| 归属于母公司净利润 | 86 | 360 | 1,414 | 2,424 | 净利润增长率 | -81.8% | 316.7% | 293.3% | 71.4% |
| YoY (%) | -81.8% | 316.7% | 293.3% | 71.4% | 盈利能力 | | | | |
| 每股收益 | 0.12 | 0.46 | 1.81 | 3.10 | 毛利率 | 8.9% | 11.8% | 34.9% | 45.2% |
| | | | | | 净利率 | 1.0% | 6.7% | 23.4% | 32.5% |
| 资产负债表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 总资产收益率 ROA | 0.8% | 3.4% | 11.5% | 16.3% |
| 货币资金 | 822 | 738 | 3,260 | 4,364 | 净资产收益率 ROE | 1.7% | 6.7% | 20.7% | 26.2% |
| 预付款项 | 216 | 125 | 105 | 109 | 偿债能力 | | | | |
| 存货 | 1,907 | 459 | 853 | 509 | 流动比率 | 1.09 | 1.01 | 1.20 | 1.64 |
| 其他流动资产 | 1,671 | 2,304 | 614 | 1,674 | 速动比率 | 0.55 | 0.81 | 0.93 | 1.45 |
| 流动资产合计 | 4,616 | 3,627 | 4,832 | 6,656 | 现金比率 | 0.19 | 0.21 | 0.81 | 1.08 |
| 长期股权投资 | 33 | 44 | 54 | 63 | 资产负债率 | 43.2% | 38.3% | 36.0% | 30.2% |
| 固定资产 | 3,879 | 3,945 | 3,991 | 4,027 | 经营效率 | | | | |
| 无形资产 | 1,339 | 1,901 | 2,520 | 3,188 | 总资产周转率 | 0.85 | 0.50 | 0.53 | 0.55 |
| 非流动资产合计 | 6,182 | 6,822 | 7,499 | 8,214 | 每股指标 (元) | | | | |
| 资产合计 | 10,798 | 10,449 | 12,331 | 14,870 | 每股收益 | 0.12 | 0.46 | 1.81 | 3.10 |
| 短期借款 | 2,377 | 2,621 | 2,872 | 3,093 | 每股净资产 | 6.55 | 6.93 | 8.74 | 11.84 |
| 应付账款及票据 | 711 | 317 | 544 | 330 | 每股经营现金流 | 0.23 | 0.34 | 3.98 | 2.27 |
| 其他流动负债 | 1,140 | 636 | 598 | 630 | 每股股利 | 0.02 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 流动负债合计 | 4,228 | 3,574 | 4,013 | 4,053 | 估值分析 | | | | |
| 长期借款 | 321 | 321 | 321 | 321 | PE | 114.00 | 29.70 | 7.55 | 4.41 |
| 其他长期负债 | 111 | 111 | 111 | 111 | PB | 2.05 | 1.98 | 1.57 | 1.16 |
| 非流动负债合计 | 432 | 432 | 432 | 432 | | | | | |
| 负债合计 | 4,660 | 4,006 | 4,445 | 4,485 | | | | | |
| 股本 | 781 | 781 | 781 | 781 | | | | | |
| 少数股东权益 | 1,025 | 1,036 | 1,065 | 1,140 | | | | | |
| 股东权益合计 | 6,138 | 6,443 | 7,886 | 10,385 | | | | | |
| 负债和股东权益合计 | 10,798 | 10,449 | 12,331 | 14,870 | | | | | |

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。