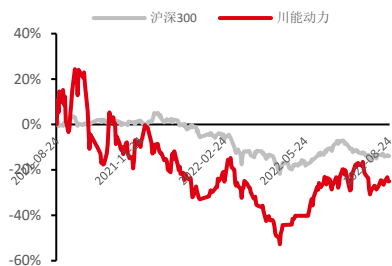


股票投资评级

推荐|首次覆盖

个股表现



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	21.83
总股本/流通(百万股)	1,476/1,297
总市值/流通(百万元)	33,282/29,246
12个月最高/最低(元)	37.41/14.21

研究所

分析师：李帅华

SAC 登记编号：S1340522060001

Email: lishuaihua@cnpsc.com

川能动力 (000155.SZ):
发电+锂电双轮驱动，李家沟进展迅速
● 事件：

公司公布 2022 年半年度报告，2022H1 公司实现营收 14.60 亿元，同比下降 56.12%；归母净利润为 3.32 亿元，同比上涨 12.44%；22Q2 实现营收 7.26 亿元，同比下降 56.88%，环比下降 0.01%，归母净利润为 1.13 亿元，同比下降 0.26%，环比下降 48.40%。公司业绩下降的主要原因在于上半年公司终止了新能源综合服务业务，目前公司业务结构得到优化，发展势头强劲。

● 点评：

并表鼎盛锂业，锂业务扬帆起航。2022 年 6 月公司完成对鼎盛锂业的收购，将纳入合并报表，鼎盛锂业当前的锂盐产能为 1.5 万吨，其中碳酸锂 1 万吨，氢氧化锂 5000 吨。2022H1 鼎盛锂业的锂盐产量为 3348 吨，同比增长 59.35%。上半年公司锂电业务实现营收 2.44 亿元，同比增长 5.33%，鼎盛技改产能爬坡+并表之后公司锂电业务将进一步提升。

携手亿纬锂能、蜂巢，建设 3 万吨锂盐项目。2022 年 6 月公司携手亿纬锂能、蜂巢能源计划投资 14.9 亿元，建设 3 万吨锂盐项目，其中 1.5 万吨氢氧化锂、1.5 万吨碳酸锂。此次 3 万吨的项目一方面增强了公司的业绩成长性，另一方面和下游龙头合作也有利于川能加快锂电产业迅速布局，保障未来的盈利。

李家沟稳步推进，投产在即。公司正在全力开展李家沟锂辉石 105 万吨/年项目建设，建成后预计年产锂精矿 18 万吨，折合碳酸锂约 2.2 万吨。2022H1 实李家沟项目已经实现基建副产矿石销售收入 2788 万元，预计不久将正式投产，项目进度超预期。

新能源发电装机进一步提升，市场空间巨大。2022H1 公司电力销售为 9.69 亿元，同比增长 9.37%，实现总发电量 16.36 亿千瓦时，同比增长 17.64%；实现售电量 15.9 亿千瓦时，较上年同期增长 17.08%。主要原因是 2021 年下半年新投产了沙马乃托一期和淌塘风电场，新增装机 17.48 万千瓦，公司发电量较上年同期增加。除已投产和在建项目外，公司在四川省还有约 100 万千瓦优质风电资源待开发建设，发展潜力较大。

● 盈利预测

预计 2022/2023/2024 年公司归母净利润为 7.33/20.76/29.57 亿元，对应 EPS 为 0.5/1.41/2.00 元，对应 PE 为 43.93/15.52/10.89 倍。目前公司锂盐和新电业务快速发展，行业前景空间广阔，首次覆盖，给予“推荐”评级。

● **风险提示**

需求不及预期，锂价大幅下跌等风险。

公司财务及预测数据摘要	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万）	4408	4821	11260	15600
增速	18.5%	9.4%	133.6%	38.5%
归属母公司股东净利润（百万）	340	733	2076	2957
增速	27.6%	115.7%	183.0%	42.5%
每股收益 EPS（元）	0.23	0.50	1.41	2.00
市盈率 PE	94.77	43.93	15.52	10.89
市净率 PB	6.70	5.24	3.92	2.88
净资产收益率 ROE	7.1%	11.9%	25.2%	26.5%

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

注：股价为 2022 年 8 月 26 日收盘价

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长能力				
营业收入	4,408	4,821	11,260	15,600	营业总收入增长率	18.5%	9.4%	133.6%	38.5%
营业成本	2,941	2,773	5,745	7,800	EBIT 增长率	24.4%	47.9%	174.3%	41.8%
毛利润	1,467	2,048	5,515	7,800	归母净利润增长率	27.6%	115.7%	183.0%	42.5%
税金及附加	12	10	23	31	总资产增长率	9.4%	29.1%	17.8%	40.1%
销售费用	6	7	17	23	获利能力				
管理费用	228	241	563	780	净资产收益率	7.1%	11.9%	25.2%	26.5%
研发费用	0	0	0	0	总资产收益率	2.0%	3.3%	7.9%	8.0%
财务费用	330	95	101	107	投入资本收益率	6.4%	8.7%	18.8%	20.6%
息税前利润	1,215	1,796	4,928	6,987	偿债能力				
投资收益	24	24	56	78	资产负债率	58.0%	58.2%	48.7%	47.4%
营业利润	888	1,726	4,884	6,959	流动比率	1.69	1.94	3.12	2.94
营业外收支	-31	0	0	0	速动比率	1.57	1.82	2.95	2.82
利润总额	857	1,726	4,884	6,959	营运能力				
所得税	185	259	733	1,044	应收账款周转天数	164	160	160	160
少数股东损益	332	733	2,076	2,957	存货周转天数	22	24	24	24
归母净利润	340	733	2,076	2,957	总资产周转天数	1,353	1,481	778	729
资产负债表					每股指标(元)				
货币资金	2,737	8,197	6,176	19,160	每股收益	0.23	0.50	1.41	2.00
应收票据	0	0	0	0	每股净资产	3.26	4.17	5.57	7.58
应收账款	2,313	1,972	8,036	5,830	估值比率				
其他应收款	64	70	242	191	PE	94.77	43.93	15.52	10.89
存货	30	340	426	614	PB	6.70	5.24	3.92	2.88
流动资产合计	5,801	11,252	15,648	26,626	现金流量表				
长期股权投资	51	51	51	51	净利润	340	733	2,076	2,957
固定资产	5,896	5,479	5,061	4,644	非现金支出	463	418	418	418
在建工程	595	595	595	595	非经营收益	397	71	45	29
无形资产	4,721	4,721	4,721	4,721	营运资金变动	-138	2,372	-7,190	6,052
商誉	2	2	2	2	经营活动现金流净额	1,394	4,327	-2,576	12,413
非流动资产合计	11,508	11,090	10,673	10,255	资本开支	-1,492	0	0	0
资产总计	17,309	22,342	26,320	36,881	投资	-190	0	0	0
短期借款	320	320	320	320	其他	27	24	56	78
应付票据	54	254	384	483	投资活动现金流净额	-1,655	24	56	78
其他流动负债	1,076	1,066	1,220	1,325	股权融资	751	604	0	0
流动负债合计	3,424	5,786	5,014	9,059	债务融资	1,188	600	600	600
负债合计	10,039	13,002	12,829	17,475	其他	-448	-95	-101	-107
股本	1,476	1,503	1,503	1,503	筹资活动现金流净额	1,491	1,109	499	493
资本公积金	3,831	4,408	4,408	4,408	现金及现金等价物净增加额	1,231	5,460	-2,021	12,984
其他综合收益	0	0	0	0	期初现金	1,485	2,716	8,176	6,155
归母所有者权益	4,811	6,147	8,223	11,180	期末现金	2,716	8,176	6,155	19,139
少数股东权益	2,459	3,192	5,268	8,225					
所有者权益合计	7,270	9,340	13,491	19,406					
负债和所有者权益总	17,309	22,342	26,320	36,881					

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5% 之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。