

# 李家沟提前实现基建矿收入，或为全球最快投产的绿地锂辉石矿山项目

## 川能动力(000155)

评级:	买入	股票代码:	000155
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	39.26/13.79
目标价格:		总市值(亿)	326.18
最新收盘价:	22.1	自由流通市值(亿)	286.62
		自由流通股数(百万)	1,296.93

### 事件概述:

2022年8月19日，公司发布2022年半年报，报告期内公司实现营业收入14.59亿元，同比下降56.12%；实现归母净利润3.32亿元，同比增长12.44%。

### 分析判断:

#### ► 风电业务符合预期，公司资源优势明显

2022H1，公司实现营业收入14.59亿元，同比下降56.12%；实现归母净利润3.32亿元，同比增长12.44%，符合预期。营业收入大幅下降，主要系报告期公司本部新能源综合服务业务终止，新能源综合服务收入减少以及川能环保设备销售收入减少所致；其中实现电力销售业务9.69亿元，同比增长9.37%，主要系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2022H1发电量较上年同期增加，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%。总体来看，公司电力销售业务稳步增长，仍为公司当前主要收入及利润来源。公司风电场主要位于四川省凉山州会东县、美姑县和攀枝花市盐边县，2021年全年公司风电平均利用小时数为2,984.33小时，高于2021年全国平均利用小时数-2246小时（国家能源局发布数据），资源优势明显（部分风电场年利用小时数达4,000小时，曾4次被评为AAAAA级风电场）。截止报告期末，川能风电已投运风电光伏项目16个，总装机容量为94.42万千瓦；在建项目2个，总装机容量为28万千瓦；待建项目1个，装机容量为7.2万千瓦。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，项目开发有序推进，发展潜力较大。2022年5月16日，公司发布公告称，公司拟收购川能风电少数股权、会东能源少数股权、美姑能源少数股权、盐边能源少数股权和雷波能源少数股权，进一步增加公司新能源发电业务的权益发电规模，目前事项正在推进中。若现有在运风电业务的少数股权收归上市公司后，便可增厚上市公司归母净利润，每年可为公司带来稳定的现金流增量，为公司锂电业务开发建设提供资金支撑。

#### ► 超预期提前实现锂矿收入，李家沟锂辉石矿投产在即

根据公司半年报披露，公司加快推进李家沟锂辉石矿105万吨/年采选项目建设，截止半年报披露日，项目主要进展如下：1) 井巷工程：完成总工程量70%（截至4月底，井巷完成掘进量的43%），已部分基建出矿。2) 地表采选工程：公司对原建设方案选厂方案进行优化调整，调整后选矿厂浮选工段拟下移至李家沟沟口根扎后坪建设，下移后全年生产天数增加（270天增至330天），报告期内，公司按照调整后的方案加紧施工。3) 生产辅助设施和生活设施工程：110kV和35kV输变电工程开展基础工程施工；供水系统完成拦水坝堆筑，引水管敷设基本完成；办公生活区及食堂的装修收尾工作，完成其电力供应。2022H1，李家沟项目实现基建副产矿石销售收入2,787.61万元，实现净利润1282.46万元。我们判断，下半年随着李家沟项目的持续推进，李家沟基建副产矿石收入将环比大幅提升。李家沟项目以洞采为主、环保标准高，在生态环境保护管控越发严格的背景下，符合国家打造绿色矿业发展示范区的规划，能够有效避免矿山建成后由于安全、环保等问题引发的停工整改等问题，调整后选矿厂浮选工段全年生产天数可由270天增至330天，项目既符合绿色矿山要求，又能更好更快的实现满产。公司表示将继续加大项目建设支持力度，尽快实现出矿投产，我们预

计李家沟项目将成为国内乃至全球在本轮周期中第一个投产的绿地锂辉石矿项目，成为川能动力在川西地区开发的第一个锂矿示范项目。

### ► 上半年锂盐资产收购动作频繁，锂电业务成功并表实现净利润 0.56 亿元

2022 年 4 月 26 日，公司公告称，拟现金收购鼎盛锂业 46.5% 股权，收购完成后，公司将持有鼎盛锂业 72% 的股权。7 月 8 日，公司公告称，于 6 月 28 日，公司分别与四川能投、川能资本签署了《关于四川能投鼎盛锂业有限公司之股权转让协议》，公司以 6,837.85 万元收购四川能投、川能资本合计持有的鼎盛锂业 25.5% 股权。2022 年 7 月 6 日，鼎盛锂业完成了本次股东变更的登记备案手续，取得了眉山市行政审批局颁发的《登记通知书》，合计持有鼎盛锂业 51% 股权，成功并表，收购川商基金持有的 21% 股权仍在推进中。根据公司半年报披露，鼎盛锂业目前拥有 1.5 万吨锂盐产能，其中，年产 5,000 吨电池级碳酸锂技改项目已于 2022 年 4 月建成并投料生产，目前处于产能爬坡阶段。2022H1，鼎盛锂业以代加工和自产相结合共生产锂盐产品 3,348.40 吨，同比增长 59.35%。实现营业收入 2.16 亿元，实现净利润 0.56 亿元，去年同期净利润为 -162.17 万元。除了成功并表的鼎盛锂业外，上半年公司分别于 4 月 26 日和 6 月 14 日发布公告，拟收购四川国锂 43.74% 股权及合资建设德阿产业园 3 万吨锂盐项目，后续随公司锂盐产能陆续建成投产并逐步释放，自有矿保障率提升，锂盐业绩有望快速提升。

### ► 德阿产业园 3 万吨锂盐项目进展较快，应为李家沟矿山的配套项目

2022 年 6 月 14 日，公司发布公告称，公司决定与亿纬锂能、蜂巢能源共同组建合资公司，投资建设 3 万吨/年锂盐项目，公司持股 51%。8 月 6 日，公司发布进展公告称，新设合资公司已完成设立登记，并取得了绵竹市行政审批局颁发的《营业执照》。德阿 3 万吨锂盐项目进展速度较快，主要系控股股东四川能投和上市公司早已开展前期工作，根据四川省能投集团官网信息，2021 年 7 月集团发布了能投鼎盛锂业或关联企业关于新建锂盐项目可行性研究报告项目比选结果的公示，而 2022 年 2 月能投鼎盛锂业与德阿产业园区签订了 3 万吨基础锂盐项目投资协议，项目计划总投资近 15 亿元，项目建设期 2 年。我们推断，该锂盐加工项目是为李家沟矿山投产后的锂精矿加工做准备的，建设进度应该较快。而现阶段在锂盐加工厂端引入亿纬锂能和蜂巢能源，一方面是满足电池厂的锂盐采购需求，第二是或为后续深入合作试水。

### ► 背靠川能投集团，大股东强力支持优势不可忽视

公司控股股东四川能投系四川省人民政府批准组建的国有资本投资公司，是四川推进能源基础设施建设、加快重大能源项目建设的重要主体，承担着四川省能源项目投融资及管理，积累了丰富的能源项目投资开发经验，资金、技术实力雄厚，行业影响力强。公司作为四川能投新能源板块资本运作平台，一方面，四川能投早期介入并参与新能源及锂电相关产业布局，提前为上市公司孵化培育资产；另一方面，四川能投发挥资源、渠道、政策争取等优势，支持公司争取优质资源，加快新能源项目建设，不断提升盈利能力。川能动力作为四川能投集团“新能源+储能”赛道的重要一环，承担着能投集团做强做大电力链、锂电链的重任，川能动力未来发展中，来自大股东给予的项目与资源支持不可忽视。

### 投资建议

2022H1，公司积极推进李家沟锂辉石矿项目建设，项目进展超预期，已经在 Q2 实现了基建副产矿石销售收入，我们判断随着项目持续推进，锂矿收入贡献将在下半年进一步提升，并且项目投产已经胜利在即，这或将是国内乃至全球在本轮周期中第一个投产的绿地锂辉石矿项目，成为川能动力在川西地区开发的第一个锂矿示范项目。上半年公司锂盐资产收购动作频繁，成功控股鼎盛锂业实现并表，鼎盛锂业剩下 21% 股权收购事宜仍在积极推进，同时还拟收购四川国锂 43.72% 股权及合资建设德阿产业园 3 万吨锂盐项目。在锂资源行业高景气度下，公司控股的李家沟矿山投产在即，锂盐产能又进一步扩张，将打造上下游一体化的锂资源产业链，从而最大化留存锂业务板块利润。新能源发电业务方面，公司拟收购风电资产少数股权，进一步增厚公司新能源发电业务归母净利润，已投资项目将为公司带来稳定的现金流增量。我们维持公司盈利预测，维持公司 2022-2024 年营业收入为 47.27 亿元、127.13 亿元、152.87 亿元，分别同比增长 7.2%、168.9%、20.3%；2022-2024 年归母净利润分别为 9.45 亿元、25.05 亿元、33.95 亿元，分别同比增长 177.9%、165.1%、35.5%。2022-2024 年 EPS 分别为 0.64、1.70、2.30 元，对应 2022 年 8 月 18 日收盘价 22.10 元，PE 分别为 35/13/10X，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、锂矿建设进度不及预期，未能按时投产；
- 2、锂资源价格下滑明显；
- 3、锂盐业务收购及建设进度不及预期；
- 4、未来大股东在四川锂矿资源整合开发不及预期；
- 5、收购风电业务少数股权事项尚未完成，存在不确定性。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,719	4,408	4,727	12,713	15,287
YoY (%)	81.3%	18.5%	7.2%	168.9%	20.3%
归母净利润(百万元)	266	340	945	2,505	3,395
YoY (%)	24.0%	27.6%	177.9%	165.1%	35.5%
毛利率 (%)	32.9%	33.3%	58.8%	51.1%	56.2%
每股收益 (元)	0.21	0.23	0.64	1.70	2.30
ROE	5.8%	7.1%	15.3%	28.8%	28.1%
市盈率	105.24	96.09	34.52	13.02	9.61

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

## 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	4,408	4,727	12,713	15,287	净利润	672	1,718	4,555	6,173
YoY (%)	18.5%	7.2%	168.9%	20.3%	折旧和摊销	427	796	913	1,027
营业成本	2,941	1,949	6,223	6,703	营运资金变动	-138	-794	-139	-472
营业税金及附加	12	10	28	34	经营活动现金流	1,394	1,696	5,259	6,646
销售费用	6	9	23	27	资本开支	-1,492	-1,358	-1,567	-1,343
管理费用	228	236	381	459	投资	-190	10	5	5
财务费用	330	350	450	450	投资活动现金流	-1,655	-1,324	-1,492	-1,256
研发费用	0	0	1	1	股权募资	751	439	0	0
资产减值损失	-24	0	0	0	债务募资	1,188	0	0	0
投资收益	24	24	70	82	筹资活动现金流	1,491	439	0	0
营业利润	888	2,203	5,694	7,716	现金净流量	1,231	810	3,767	5,390
营业外收支	-31	0	0	0					
利润总额	857	2,203	5,694	7,716	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
所得税	185	485	1,139	1,543	<b>成长能力</b>				
净利润	672	1,718	4,555	6,173	营业收入增长率	18.5%	7.2%	168.9%	20.3%
归属于母公司净利润	340	945	2,505	3,395	净利润增长率	27.6%	177.9%	165.1%	35.5%
YoY (%)	27.6%	177.9%	165.1%	35.5%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.23	0.64	1.70	2.30	毛利率	33.3%	58.8%	51.1%	56.2%
					净利率	15.2%	36.3%	35.8%	40.4%
					总资产收益率 ROA	2.0%	5.0%	9.3%	10.2%
					净资产收益率 ROE	7.1%	15.3%	28.8%	28.1%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>偿债能力</b>				
货币资金	2,737	3,548	7,314	12,704	流动比率	1.69	2.42	2.24	3.07
预付款项	35	38	114	119	速动比率	<b>1.68</b>	<b>2.37</b>	<b>2.17</b>	<b>3.01</b>
存货	30	98	317	294	现金比率	0.80	1.26	1.15	1.92
其他流动资产	2,999	3,113	6,500	7,262	资产负债率	58.0%	50.0%	48.1%	39.7%
流动资产合计	5,801	6,796	14,244	20,379	<b>经营效率</b>				
长期股权投资	51	41	36	31	总资产周转率	0.25	0.25	0.47	0.46
固定资产	5,896	5,925	6,269	6,394	<b>每股指标 (元)</b>				
无形资产	4,721	5,201	5,486	5,671	每股收益	0.23	0.64	1.70	2.30
非流动资产合计	11,508	12,060	12,709	13,019	每股净资产	3.26	4.20	5.89	8.19
资产合计	17,309	18,856	26,953	33,398	每股经营现金流	0.94	1.15	3.56	4.50
短期借款	320	320	320	320	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	1,732	1,184	3,904	4,118	<b>估值分析</b>				
其他流动负债	1,372	1,310	2,131	2,190	PE	96.09	34.52	13.02	9.61
流动负债合计	3,424	2,814	6,356	6,629	PB	8.14	5.27	3.75	2.70
长期借款	5,983	5,983	5,983	5,983					
其他长期负债	633	633	633	633					
非流动负债合计	6,616	6,616	6,616	6,616					
负债合计	10,039	9,430	12,972	13,244					
股本	1,476	1,476	1,476	1,476					
少数股东权益	2,459	3,232	5,282	8,060					
股东权益合计	7,270	9,426	13,981	20,154					
负债和股东权益合计	17,309	18,856	26,953	33,398					

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。

### 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。