

## 锂盐、锂矿已成新收入来源，李家沟锂矿投产可期

### 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:	32.2/13.79
目标价格:		总市值(亿)	267.14
最新收盘价:	18.21	自由流通市值(亿)	234.74
		自由流通股数(百万)	1,296.93

#### 事件概述:

2022年10月26日，公司发布2022年前三季度报告，实现营业收入23.62亿元，同比下降39.09%；归属于上市公司股东的净利润4.35亿元，同比增长36.01%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润3.56亿元，同比增长16.01%。基本每股收益0.2947元/股。第三季度实现营业收入9.02亿元，同比增长63.57%；实现归母净利润1.03亿元，同比增长321.15%。

#### 分析判断:

##### ► 风电业务稳定增长，锂矿、锂盐业务成新收入来源

2022年前三季度，公司风电业务实现收入9.31亿元，同比增长13.36%，实现稳定增长，判断主要得益于美姑沙马乃托一期风电场、会东淌塘风电场项目于2021年内投产，在2022年实现产能爬坡，发电量同比增长，从而贡献业绩增量。此外，公司锂盐和锂矿业务得到快速发展，已然成为公司新的收入来源。前三季度，锂盐业务产销量全面提升，实现锂盐销售收入4.66亿元，同比增长41.20%，收入占比从去年同期的8.51%提升至19.72%。锂矿业务收入实现基建矿销售收入9217.12万元，收入占比为3.90%。目前，公司正在积极推进锂盐项目收购及新建项目建设，加速推进李家沟锂辉石矿建设，我们判断随着项目持续推进，公司锂盐和锂矿收入占比有望继续提升。

##### ► 提前实现锂矿收入，四季度或将进一步释放利润

根据公司三季度报告披露，公司加快推进李家沟锂辉石矿105万吨/年采选项目建设，前三季度已实现部分基建出矿，销售并确认收入的基建矿2.25万吨，形成营业收入9,217.12万元，利润总额7,400.53万元。根据计算，基建矿税后单吨售价约为585美元/吨(1:7汇率)。10月3日，澳洲锂矿公司CORE公告称，拍卖了1.5万吨，品位为1.4%的原矿，售价为951美元/吨，计划2022Q4末发货。根据公司公告，李家沟锂辉石矿平均品位1.3%，目前也已经掘进至矿区中心1号矿体中心位置。参考海外锂矿公司原矿拍卖价格，叠加2022Q4锂精矿价格持续上行，公司基建矿销售价格完全有机会进一步上涨。根据公司三季报披露，截至2022年10月24日，李家沟累计产出基建矿6万余吨，其中已销售并确认收入的基建矿数量为4.55万吨。Q2/Q3/2022年1001-1024日已销售并确认收入的基建矿数量分别为0.68/1.57/2.25万吨，基建矿销售及确认收入速度在加快，也基本说明李家沟矿山在进入投产前的最后冲刺阶段，在2022Q4，基建矿销售业务有望形成量价齐升之势，进一步释放利润。截至三季报披露日，井巷工程完成总工程量85%；截止半年报披露日，完成总工程量70%；截至4月底，井巷完成掘进量的43%，可以看到公司一步一脚印，加速推进李家沟锂辉石矿的建设，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。

##### ► 拟收购启迪清源40%股权，切入盐湖提锂业务

9月20日，公司公告称，与启迪新材料签订了《股权收购意向协议》，拟收购启迪新材料持有的启迪清源40%股权。根据启迪清源官网信息，启迪清源参与的青海盐湖膜法镁锂分离项目一期在2016年3月开工建设，10月13日全部投入试运行，可实现年产碳酸锂1万吨。2018年6月，又承接了青海盐湖集团年产2万吨的碳酸锂项目。另外启迪清源承建的藏格锂业年产1万吨碳酸锂项目的氯化锂分离浓缩装置，已于2019年就已投产，目前已经实现完全达产。目前正在参与中信国安2000吨/年碳酸锂盐湖提锂项目建设，启迪清源在盐湖

提锂技术及项目建设运营上拥有丰富的经验，其业务与川能动力主业高度相关，有助于帮助上市公司切入盐湖提锂业务，填补公司目前在盐湖提锂板块的空白，拓展公司锂电业务范围，增强资源获取能力和竞争优势。

### 投资建议

2022 年前三季度，公司积极推进李家沟锂辉石矿项目建设，基建副产矿石销售收入稳步提升，我们判断随着项目持续推进，锂矿收入贡献将在四季度进一步提升，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。此外，公司拟收购启迪清源，布局盐湖提锂，同时还在积极推进四川国锂 43.72% 股权收购事宜及建设德阿产业园 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，锂盐产能又将进一步扩张，将打造上下游一体化的锂资源产业链，从而最大化留存锂电业务板块利润。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，已投项目将为公司带来稳定的现金流增量。因为环保业务板块设备销售收入有较大幅度下滑，以及锂矿及锂盐价格的持续走高，我们下调 2022 年和 2023 年营业收入，上调 2024 年营业收入，2022-2024 年营业收入从 47.27 亿元、127.13 亿元、152.87 亿元，调整至 36.62 亿元、95.67 亿元、187.43 亿元，分别同比增长-16.9%、161.3%、95.9%；下调 2022 年和 2023 年归母净利润，上调 2024 年归母净利润，2022-2024 年归母净利润分别从 9.45 亿元、25.05 亿元、33.95 亿元，调整至 7.71 亿元、23.34 亿元、41.59 亿元，分别同比增长 126.9%、202.7%、78.1%。2022-2024 年 EPS 分别为 0.52、1.58、2.82 元，对应 2022 年 10 月 25 日收盘价 18.21 元，PE 分别为 35/12/6X，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	3,662	9,567	18,743
YoY (%)	81.3%	18.5%	-16.9%	161.3%	95.9%
归母净利润(百万元)	266	340	771	2,334	4,159
YoY (%)	24.0%	27.6%	126.9%	202.7%	78.1%
毛利率 (%)	32.9%	33.3%	63.4%	62.9%	55.6%
每股收益 (元)	0.21	0.23	0.52	1.58	2.82
ROE	5.8%	7.1%	12.8%	27.9%	33.2%
市盈率	86.71	79.17	34.85	11.51	6.46

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：周志璐

邮箱：zhouz11@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522080002

研究助理：温佳贝

邮箱：wenjb@hx168.com.cn

研究助理：黄舒婷

邮箱：huangst@hx168.com.cn

## 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	3,662	9,567	18,743	净利润	672	1,402	4,244	7,561
YoY (%)	18.5%	-16.9%	161.3%	95.9%	折旧和摊销	427	796	913	1,027
营业成本	2,941	1,339	3,551	8,327	营运资金变动	-138	-668	-786	-258
营业税金及附加	12	7	21	42	经营活动现金流	1,394	1,512	4,319	8,230
销售费用	6	7	17	34	资本开支	-1,492	-1,358	-1,567	-1,343
管理费用	228	183	287	562	投资	-190	10	5	5
财务费用	330	350	450	450	投资活动现金流	-1,655	-1,329	-1,510	-1,237
研发费用	0	0	0	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	19	53	100	筹资活动现金流	1,491	439	0	0
营业利润	888	1,798	5,306	9,452	现金净流量	1,231	621	2,810	6,992
营业外收支	-31	0	0	0					
利润总额	857	1,798	5,306	9,452	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
所得税	185	396	1,061	1,890	<b>成长能力</b>				
净利润	672	1,402	4,244	7,561	营业收入增长率	18.5%	-16.9%	161.3%	95.9%
归属于母公司净利润	340	771	2,334	4,159	净利润增长率	27.6%	126.9%	202.7%	78.1%
YoY (%)	27.6%	126.9%	202.7%	78.1%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.23	0.52	1.58	2.82	毛利率	33.3%	63.4%	62.9%	55.6%
					净利率	15.2%	38.3%	44.4%	40.3%
<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	2.0%	4.3%	9.7%	11.7%
货币资金	2,737	3,358	6,168	13,160	净资产收益率 ROE	7.1%	12.8%	27.9%	33.2%
预付款项	35	26	65	147	<b>偿债能力</b>				
存货	30	67	181	365	流动比率	1.69	2.57	2.73	2.83
其他流动资产	2,999	2,546	5,039	8,768	速动比率	<b>1.68</b>	<b>2.53</b>	<b>2.67</b>	<b>2.77</b>
流动资产合计	5,801	5,997	11,452	22,441	现金比率	0.80	1.44	1.47	1.66
长期股权投资	51	41	36	31	资产负债率	58.0%	49.5%	44.7%	41.0%
固定资产	5,896	5,925	6,269	6,394	<b>经营效率</b>				
无形资产	4,721	5,201	5,486	5,671	总资产周转率	0.25	0.20	0.40	0.53
非流动资产合计	11,508	12,060	12,709	13,019	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	17,309	18,057	24,161	35,460	每股收益	0.23	0.52	1.58	2.82
短期借款	320	320	320	320	每股净资产	3.26	4.08	5.66	8.48
应付账款及票据	1,732	814	2,228	5,116	每股经营现金流	0.94	1.02	2.93	5.58
其他流动负债	1,372	1,197	1,642	2,492	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,424	2,331	4,190	7,928	<b>估值分析</b>				
长期借款	5,983	5,983	5,983	5,983	PE	79.17	34.85	11.51	6.46
其他长期负债	633	633	633	633	PB	8.14	4.46	3.22	2.15
非流动负债合计	6,616	6,616	6,616	6,616					
负债合计	10,039	8,947	10,806	14,544					
股本	1,476	1,476	1,476	1,476					
少数股东权益	2,459	3,090	5,000	8,403					
股东权益合计	7,270	9,110	13,355	20,916					
负债和股东权益合计	17,309	18,057	24,161	35,460					

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4月加入华西证券，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。