

川能动力 (000155) 2022年中报点评

# 锂电项目推进迅速, 新能源发电稳中向好

2022年09月29日

## 【投资要点】

- ◆ 8月19日, 公司发布了半年报, 公司报告期内实现收入14.60亿元, 同比-56.12%; 归母净利润3.32亿元, 同比+12.44%; 扣非归母净利润2.63亿元, 同比-8.79%。公司Q2营业收入7.26亿元, 同比-56.89%, 环比-0.92%, Q2归母净利润1.13亿元, 同比-0.18%, 环比-48.43%; 扣非归母净利润0.47亿元, 同比-56.58%, 环比-78.46%。
- ◆ **李家沟建设方案调整优化, 加速出矿投产:** 据公司公告, 报告期内, 公司已实现基建副产矿石销售收入2788万元, 目前正全力建设李家沟锂辉石105万吨/年项目, 5月27日, 公司拟对该项目建设方案进行优化调整, 将原项目投资总额12.5亿元增加至16.5亿元, **设计规模105万t/a, 采矿生产能力为4200t/d**, 调整后的选厂浮选工段拟下移至李家沟沟口根扎后坪建设, 浮选工段全年生产天数可由270天增至330天, **年产锂精矿约18万吨**。随着新能源电动车产销量的增长, 锂资源的开采对公司保障下游锂盐原材料供应、加强市场竞争力、提升议价能力具有重要意义。
- ◆ **锂盐产业布局迅速, 整体盈利能力提升:** 根据半年报, 2022H1公司锂电营业收入2.44亿元, 同比+5.33%, 其中子公司鼎盛锂业共生产锂盐产品3348吨, 同比+59.35%。鼎盛锂业目前以代加工形式开展生产工作, 拥有1.5万吨锂盐产能, 其中, **已投产的1万吨产能处于接近满产状态, 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, 预计今年下半年将持续稳定开展。据公司公告, 6月28日, 公司分别与四川能投、川能资本签署股权转让协议, 收购二者合计持有的鼎盛锂业25.5%股权, 并于7月6日完成本次股东变更登记备案手续。本次收购完成后, 公司持有鼎盛锂业51%股权, 并将鼎盛锂业纳入合并报表范围, 另有21%股权尚未与川商基金签订股权转让协议。
- ◆ **合资建设3万吨锂盐项目, 2024年有望投产:** 8月4日, 公司与亿纬锂能、蜂巢能源共同组建的合资公司四川能投德阿锂业有限责任公司已完成设立登记, 其中, **川能动力持股比例51%, 为合资公司控股股东**, 亿纬锂能和蜂巢能源持股比例均为24.5%。合资公司的新建3万吨锂盐项目位于四川省德阳市绵竹市汉旺镇德阳-阿坝生态经济产业园, **拟投资建设年产1.5万吨电池级氢氧化锂和年产1.5万吨电池级碳酸锂的生产线, 并预计将于2024年建成投产**。此次锂盐产业合作带来的共享资源和收益或将帮助公司锂电产业布局将迈向新台阶。



挖掘价值 投资成长

增持 (首次)

东方财富证券研究所

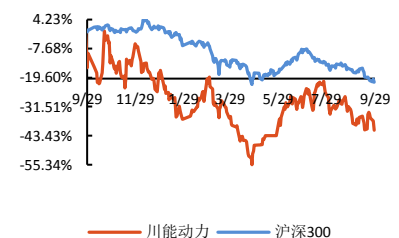
证券分析师: 周旭辉

证书编号: S1160521050001

联系人: 陈栋熙

电话: 021-23586473

相对指数表现



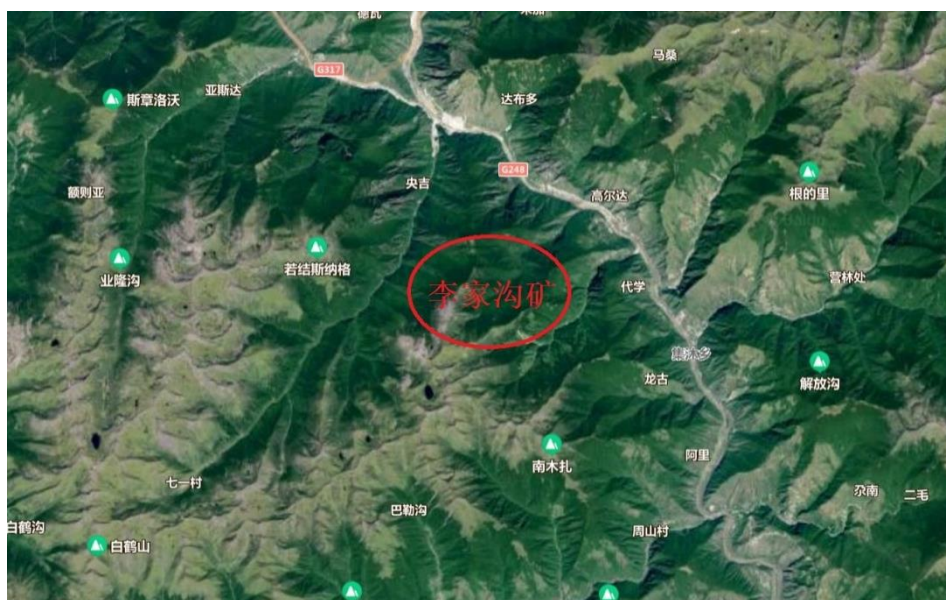
基本数据

总市值 (百万元)	27599.83
流通市值 (百万元)	24252.62
52周最高/最低 (元)	36.10/13.79
52周最高/最低 (PE)	221.37/55.00
52周最高/最低 (PB)	11.44/4.36
52周涨幅 (%)	-41.23
52周换手率 (%)	745.35

相关研究

- ◆ **新能源电力仍为业务重心，公司资源开发潜力较大：**据半年报披露，公司 **2022H1 电力销售业务收入 9.69 亿元，占营业收入比重 66.39%**。在垃圾焚烧发电方面，2022H1 川能环保已投运项目处理生活垃圾 135.83 万吨，发电 4.5 亿千瓦时，分别同比增长 8.48%、4.77%；在建的巴彦淖尔项目建设进度提前，于 6 月 18 日完成主体封顶。在风力、光伏发电领域，公司 2022H1 实现总发电量 16.36 亿千瓦时，同比+17.64%；实现售电量 15.9 亿千瓦时，同比+17.08%，该增长主要原因系 2021 年下半年新投产的沙马乃托一期和淌塘风电场新增装机 17.48 万千瓦。公司风电光伏电场资源丰富，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，项目发展潜力较大。

图表 1：李家沟锂矿



资料来源：公开资料，东方财富证券研究所

### 【投资建议】

- ◆ 公司把握能源结构调整、产业结构优化契机，积极寻求新的收入增长点：在新能源发电领域资源优势明显，发展潜力大；在锂电产业领域，随着李家沟项目的稳步推进、锂盐业务的逐步投产与产能爬坡，锂电上下游将协同发力。我们预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 48.70 亿元、120.87 亿元、152.62 亿元，归母净利润分别为 6.91 亿元、24.27 亿元、30.48 亿元，对应 EPS 分别为 0.47、1.64 元、2.06 元，对应 PE 分别为 45.00 倍、12.81 倍、10.20 倍。虽然 2022H1 公司营业收入同比-56.12%，据公司公告，主要原因系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。鉴于公司未来发展前景良好，竞争力突出，我们给与“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4408.01	4870.18	12086.86	15262.16
增长率(%)	18.54%	10.48%	148.18%	26.27%
EBITDA（百万元）	1641.26	2131.82	5396.82	6722.46
归属母公司净利润（百万元）	339.98	690.99	2427.47	3047.61
增长率(%)	27.60%	103.25%	251.30%	25.55%
EPS(元/股)	0.23	0.47	1.64	2.06
市盈率(P/E)	115.35	45.00	12.81	10.20
市净率(P/B)	7.99	5.09	3.64	2.69
EV/EBITDA	26.37	15.73	5.77	3.57

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 地缘政治风险
- ◆ 项目进程不及预期
- ◆ 锂资源价格变动

## 资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>5801.30</b>	<b>7756.12</b>	<b>17559.85</b>	<b>20440.89</b>
货币资金	2737.07	5123.08	7501.34	14680.06
应收及预付	2347.46	1645.23	8584.36	4423.95
存货	30.12	294.00	496.28	464.43
其他流动资产	686.65	693.81	977.87	872.46
<b>非流动资产</b>	<b>11507.71</b>	<b>11137.86</b>	<b>10715.49</b>	<b>10295.50</b>
长期股权投资	50.60	50.60	60.60	70.60
固定资产	5896.49	5630.97	5366.36	5139.89
在建工程	594.97	638.52	651.07	644.17
无形资产	4721.42	4559.18	4362.12	4147.54
其他长期资产	244.23	258.59	275.35	293.30
<b>资产总计</b>	<b>17309.01</b>	<b>18893.98</b>	<b>28275.34</b>	<b>30736.40</b>
<b>流动负债</b>	<b>3423.80</b>	<b>3096.59</b>	<b>8466.05</b>	<b>5816.97</b>
短期借款	320.39	320.39	320.39	320.39
应付及预收	1731.68	1289.89	5939.97	3046.44
其他流动负债	1371.72	1486.31	2205.69	2450.13
<b>非流动负债</b>	<b>6615.67</b>	<b>6615.67</b>	<b>6615.67</b>	<b>6615.67</b>
长期借款	5982.72	5982.72	5982.72	5982.72
应付债券	310.83	310.83	310.83	310.83
其他非流动负债	322.12	322.12	322.12	322.12
<b>负债合计</b>	<b>10039.46</b>	<b>9712.26</b>	<b>15081.71</b>	<b>12432.63</b>
实收资本	1475.93	1502.86	1502.86	1502.86
资本公积	3831.34	4407.92	4407.92	4407.92
留存收益	-496.76	194.23	2621.70	5669.30
归属母公司股东权益	4810.51	6105.01	8532.48	11580.08
少数股东权益	2459.04	3076.71	4661.15	6723.68
<b>负债和股东权益</b>	<b>17309.01</b>	<b>18893.98</b>	<b>28275.34</b>	<b>30736.40</b>

## 利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>4408.01</b>	<b>4870.18</b>	<b>12086.86</b>	<b>15262.16</b>
营业成本	2941.26	3013.69	6716.46	8330.10
税金及附加	11.62	9.97	21.48	63.68
销售费用	6.19	9.45	8.61	16.09
管理费用	227.62	235.31	551.20	763.86
研发费用	0.24	0.18	0.16	31.46
财务费用	330.44	10.57	10.57	10.57
资产减值损失	-24.13	-57.48	-67.05	-71.84
公允价值变动收益	3.70	0.00	0.00	0.00
投资净收益	23.81	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.01	0.13	-0.01	-3.90
其他收益	6.07	5.94	8.58	41.26
<b>营业利润</b>	<b>887.71</b>	<b>1539.60</b>	<b>4719.89</b>	<b>6011.92</b>
营业外收入	7.72	0.00	0.00	0.00
营业外支出	38.65	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>856.77</b>	<b>1539.60</b>	<b>4719.89</b>	<b>6011.92</b>
所得税	184.80	230.94	707.98	901.79
<b>净利润</b>	<b>671.98</b>	<b>1308.66</b>	<b>4011.91</b>	<b>5110.13</b>
少数股东损益	332.00	617.67	1584.44	2062.53
<b>归属母公司净利润</b>	<b>339.98</b>	<b>690.99</b>	<b>2427.47</b>	<b>3047.61</b>
EBITDA	1641.26	2131.82	5396.82	6722.46

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
<b>经营活动现金流</b>	<b>1394.45</b>	<b>2004.86</b>	<b>2632.83</b>	<b>7469.26</b>
净利润	671.98	1308.66	4011.91	5110.13
折旧摊销	426.50	524.30	599.29	624.22
营运资金变动	-137.75	103.98	-2056.01	1648.59
其它	433.72	67.92	77.64	86.31
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1654.90</b>	<b>-211.79</b>	<b>-243.99</b>	<b>-279.97</b>
资本支出	-1491.66	-211.79	-233.99	-269.97
投资变动	-190.12	0.00	-10.00	-10.00
其他	26.88	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1491.06</b>	<b>592.94</b>	<b>-10.57</b>	<b>-10.57</b>
银行借款	2250.38	0.00	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	751.31	603.51	0.00	0.00
其他	-1510.63	-10.57	-10.57	-10.57
<b>现金净增加额</b>	<b>1230.60</b>	<b>2386.01</b>	<b>2378.26</b>	<b>7178.72</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>1485.41</b>	<b>2716.01</b>	<b>5102.01</b>	<b>7480.28</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>2716.01</b>	<b>5102.01</b>	<b>7480.28</b>	<b>14658.99</b>

## 主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长	18.54%	10.48%	148.18%	26.27%
营业利润增长	20.99%	73.44%	206.57%	27.37%
归属母公司净利润增长	27.60%	103.25%	251.30%	25.55%
<b>获利能力 (%)</b>				
毛利率	33.27%	38.12%	44.43%	45.42%
净利率	15.24%	26.87%	33.19%	33.48%
ROE	7.07%	11.32%	28.45%	26.32%
ROIC	6.42%	8.16%	19.64%	20.03%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	58.00%	51.40%	53.34%	40.45%
净负债比率	66.47%	26.64%	0.51%	-
流动比率	1.69	2.50	2.07	3.51
速动比率	1.57	2.27	1.96	3.34
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.25	0.26	0.43	0.50
应收账款周转率	1.91	3.07	1.43	3.57
存货周转率	146.34	16.57	24.36	32.86
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.23	0.47	1.64	2.06
每股经营现金流	0.96	1.36	1.78	5.06
每股净资产	3.32	4.14	5.78	7.85
<b>估值比率</b>				
P/E	115.35	45.00	12.81	10.20
P/B	7.99	5.09	3.64	2.69
EV/EBITDA	26.37	15.73	5.77	3.57



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。