

李家沟基建矿销售大幅增加，锂矿业务有望成为新的业绩增长点

川能动力(000155.SZ)

推荐(首次)

核心观点:

● 事件:

公司发布2022年三季报,前三季度实现营业收入23.62亿元,同比下降39.09%;实现归母净利润4.34亿元(扣非3.56亿元),同比增长36.01%(扣非增长16.01%)。第三季度实现营收9.03亿元(同比增长63.57%),归母净利润1.03亿元(同比增长321.15%)。

● 基建矿销售大幅增加,锂矿业务有望成为新的业绩增长点

前三季度公司收入结构有所优化,其他收入(新能源综合服务收入、设备销售收入)下降幅度较大,风力发电收入稳定增长,锂矿、锂盐收入已成为新的收入来源。前三季度风电收入9.31亿元,同比增长13.36%,主要受益于风电装机同比增长;前三季度锂盐收入4.66亿元,同比增长41.20%,主要受益于锂盐价格大幅上涨,产销量全面提升;前三季度锂矿收入9217.12万元(其中第三季度收入6429.51万元),为本年新增收入,来源于李家沟锂辉石矿基建矿销售。根据公司规划,李家沟项目预计在2023年初投产并开始产能爬坡,有望成为新的业绩增长点。

● 收入结构优化带来毛利率提升,经营性净现金流大幅增加

前三季度公司毛利率51.18%(同比+23.05pct),净利率31.50%(同比+14.20pct),ROE(摊薄)8.71%(同比+2.04pct),主要由于公司收入结构优化,高毛利率的风电和锂电收入占比提升;经营性净现金流13.54亿元(同比+76.51%),主要由于前三季度锂矿及锂盐产品受行业周期性影响,销售商品收到的现金大幅增加以及收回新能源综合服务业务存量款项所致。

● 李家沟项目建设顺利推进,预计2023年初投产

公司着力推进金川县李家沟锂辉石矿105万吨/年采选项目建设。截至目前,井巷工程完成总工程量85%,地表采选、尾矿库、生产辅助设施和生活设施等工程按计划正常推进。第三季度已销售并确认收入的基建矿2.25万吨,形成营业收入9217.12万元,利润总额7400.53万元。公司计划于2023年年初完成采矿工程的建设投产,项目产能将随着产能爬坡得到逐步释放,满产后预计年产锂精矿18万吨。

● 新能源开发潜力大,风资源优势明显

截止2022年上半年,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28万千瓦;待建项目1个,装机容量为7.2万千瓦。风电资源方面,2021年全年公司风电平均利用小时数为2984.33小时,高于2021年全国平均利用小时数2246小时,风资源优势明显。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。

分析师

陶贻功

☎: 010-80927673

✉: taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

分析师

华立

☎: 021-20252650

✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516080004

分析师

阎予露

☎: 010-80927659

✉: yanyulu@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040004

分析师

严明

☎: 010-80927667

✉: yanming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070002

研究助理

梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2022-11-4

| | |
|-------------|---------|
| A股收盘价(元) | 23.05 |
| 股票代码 | 000155 |
| A股一年内最高价(元) | 30.30 |
| A股一年内最低价(元) | 13.79 |
| 沪深300 | 3767.17 |
| 市盈率(TTM) | 61.9 |
| 总股本(万股) | 147,593 |
| 实际流通A股(万股) | 129,693 |
| 流通A股市值(亿元) | 299 |

● **背靠四川能投，产业布局及资源获取方面支持力度大**

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。

● **估值分析与评级说明**

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 5.96 亿元、14.39 亿元、20.78 亿元，对应 PE 分别为 56.0 倍、23.2 倍、16.1 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

● **风险提示：**

锂矿投产进度不及预期；锂盐价格大幅下跌的风险；新能源装机增长不及预期。

主要财务指标

| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 4408.01 | 4993.30 | 7421.43 | 9980.76 |
| 收入增长率% | 18.54 | 13.28 | 48.63 | 34.49 |
| 归母净利润（百万元） | 339.98 | 596.18 | 1438.90 | 2077.57 |
| 利润增速% | 27.60 | 75.36 | 141.35 | 44.39 |
| 毛利率% | 33.27 | 39.20 | 47.06 | 46.58 |
| 摊薄 EPS(元) | 0.23 | 0.41 | 0.99 | 1.43 |
| PE | 115.35 | 56.02 | 23.21 | 16.08 |
| PB | 7.99 | 6.18 | 4.88 | 3.74 |
| PS | 0.06 | 0.08 | 0.11 | 0.11 |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

(一) 公司财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|-------------|----------|----------|----------|-----------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | |
| 流动资产 | 5801.30 | 6692.04 | 10110.94 | 16218.41 | 营业收入 | 1394.45 | 2600.56 | 2800.29 | 4184.88 |
| 现金 | 2737.07 | 3521.13 | 5758.41 | 10257.60 | 营业成本 | 671.98 | 993.63 | 2055.57 | 2770.09 |
| 应收账款 | 2312.76 | 2052.04 | 3049.90 | 4101.68 | 营业税金及附加 | 426.50 | 746.58 | 899.21 | 1036.13 |
| 其它应收款 | 63.53 | 77.37 | 110.98 | 151.96 | 营业费用 | 345.25 | 282.81 | 355.06 | 475.06 |
| 预付账款 | 34.70 | 59.24 | 61.51 | 93.76 | 管理费用 | -24.73 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 存货 | 30.12 | 219.00 | 161.82 | 302.13 | 财务费用 | -137.75 | 424.38 | -671.90 | -263.36 |
| 其他 | 623.12 | 763.27 | 968.31 | 1311.28 | 资产减值损失 | 113.19 | 153.16 | 162.35 | 166.95 |
| 非流动资产 | 11507.71 | 13321.27 | 14967.65 | 16475.19 | 公允价值变动收益 | -1654.90 | -2713.30 | -2707.94 | -2710.62 |
| 长期投资 | 50.60 | 150.60 | 250.60 | 350.60 | 投资净收益 | -1491.66 | -2513.30 | -2507.94 | -2510.62 |
| 固定资产 | 5896.49 | 7811.00 | 9600.52 | 11265.03 | 营业利润 | -190.12 | -200.00 | -200.00 | -200.00 |
| 无形资产 | 4721.42 | 4509.18 | 4262.12 | 3997.54 | 营业外收入 | 26.88 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 839.20 | 850.49 | 854.41 | 862.02 | 营业外支出 | 1491.06 | 896.79 | 2144.94 | 3024.94 |
| 资产总计 | 17309.01 | 20013.31 | 25078.59 | 32693.60 | 利润总额 | -200.62 | 179.61 | 0.00 | 0.00 |
| 流动负债 | 3423.80 | 4134.47 | 4644.18 | 5989.10 | 所得税 | 576.23 | 500.00 | 1500.00 | 2500.00 |
| 短期借款 | 320.39 | 500.00 | 500.00 | 500.00 | 净利润 | 1115.46 | 217.19 | 644.94 | 524.94 |
| 应付账款 | 1677.78 | 1984.23 | 2404.49 | 3374.16 | 少数股东损益 | 1230.60 | 784.05 | 2237.28 | 4499.20 |
| 其他 | 1425.63 | 1650.24 | 1739.69 | 2114.94 | 归属母公司净利润 | 1394.45 | 2600.56 | 2800.29 | 4184.88 |
| 非流动负债 | 6615.67 | 7615.67 | 10115.67 | 13615.67 | EBITDA | 671.98 | 993.63 | 2055.57 | 2770.09 |
| 长期借款 | 5982.72 | 6482.72 | 7982.72 | 10482.72 | EPS (元) | 426.50 | 746.58 | 899.21 | 1036.13 |
| 其他 | 632.95 | 1132.95 | 2132.95 | 3132.95 | | | | | |
| 负债合计 | 10039.46 | 11750.14 | 14759.85 | 19604.77 | 主要财务比率 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 少数股东权益 | 2459.04 | 2856.49 | 3473.16 | 4165.68 | 营业收入 | 18.54% | 13.28% | 48.63% | 34.49% |
| 归属母公司股东权益 | 4810.51 | 5406.68 | 6845.58 | 8923.15 | 营业利润 | 20.99% | 47.78% | 103.27% | 36.02% |
| 负债和股东权益 | 17309.01 | 20013.31 | 25078.59 | 32693.60 | 归属母公司净利润 | 27.60% | 75.36% | 141.35% | 44.39% |
| | | | | | 毛利率 | 33.27% | 39.20% | 47.06% | 46.58% |
| | | | | | 净利率 | 7.71% | 11.94% | 19.39% | 20.82% |
| | | | | | ROE | 7.07% | 11.03% | 21.02% | 23.28% |
| | | | | | ROIC | 6.42% | 7.50% | 11.04% | 11.27% |
| | | | | | 资产负债率 | 58.00% | 58.71% | 58.85% | 59.97% |
| | | | | | 净负债比率 | 138.10% | 142.20% | 143.04% | 149.78% |
| | | | | | 流动比率 | 1.69 | 1.62 | 2.18 | 2.71 |
| | | | | | 速动比率 | 1.68 | 1.55 | 2.13 | 2.64 |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.25 | 0.25 | 0.30 | 0.31 |
| | | | | | 应收帐款周转率 | 1.91 | 2.43 | 2.43 | 2.43 |
| | | | | | 应付帐款周转率 | 2.63 | 2.52 | 3.09 | 2.96 |
| | | | | | 每股收益 | 0.23 | 0.41 | 0.99 | 1.43 |
| | | | | | 每股经营现金 | 0.96 | 1.79 | 1.93 | 2.89 |
| | | | | | 每股净资产 | 3.32 | 3.73 | 4.72 | 6.16 |
| | | | | | P/E | 115.35 | 56.02 | 23.21 | 16.08 |
| | | | | | P/B | 7.99 | 6.18 | 4.88 | 3.74 |
| | | | | | EV/EBITDA | 26.37 | 15.87 | 9.74 | 7.36 |
| | | | | | PS | 7.72 | 6.81 | 4.58 | 3.41 |

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

华立，金融学硕士，2014 年加入银河证券研究院投资研究部，从事有色金属行业研究。

阎予露，2021 年加入银河证券研究院，从事有色金属行业研究。

严明，北京化工大学硕士，2018 年加入银河证券研究院，从事环保公用行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系方式

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_vj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_vj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn