

2021年01月28日

能投锂业股东变更登记已完成，携手股东助力四川万亿锂电产业

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:	17.53/3.55
目标价格:	19.20	总市值(亿)	192.02
最新收盘价:	15.12	自由流通市值(亿)	192.02
		自由流通股数(百万)	1,270.00

事件概述

2021年1月28日，能投锂业完成了股东变更的登记备案手续，取得了成都市锦江区行政审批局颁发的《准予变更登记通知书》((锦江)登记内变核字〔2021〕第3774号)及新的《营业执照》。

分析判断:

► 李家沟采矿权收购进展迅速，是效率更是决心的体现

2020年11月30日，公司股东大会审议批准了《关于现金收购四川能投锂业有限公司62.75%股权的议案》，同意公司出资9.27亿元收购成都川能锂电股权投资基金(有限合伙)(简称“锂电基金”)持有的四川能投锂业(简称“能投锂业”)62.75%股权。在2021年1月11日，公司分别与锂电基金、四川省能源投资集团签署了相关股权转让协议，并于本月28日完成工商变更登记。根据《四川能投锂业有限公司之股权转让协议》约定，公司将在本次工商变更登记完成日之后10日内向锂电基金支付第二笔交易价款。公司从11月公布现金收购股权开始，短短2个月时间，完成工商变更登记，并承诺在3月31日之前付完第三笔交易款。能投锂业拥有亚洲最大单体锂辉石矿李家沟锂辉石矿的开采权，该矿计划于2021年年底投产，此次收购的快速推进反应了能投集团及上市公司高效的运作效率，更是锂电资产注入承诺的实质性兑现。

► 四川能投集团携手川能动力，共同助力四川万亿锂电产业

目前国内80%固体锂矿资源均分布在四川省，新能源汽车是四川省“五个一万亿”产业中的核心布局行业，2018年能投集团和川能动力共同发起成立锂电基金的初衷，就是为了对锂电产业上游锂矿资源进行整合，精准投资阿坝州和甘孜州锂矿项目，充分发挥国有企业政治优势、制度优势、经济优势，有序可持续开发锂矿资源，促进甘孜、阿坝地方经济发展，助力甘孜、阿坝打赢脱贫攻坚战。同时，促进四川能投整合甘孜、阿坝两地锂矿资源开发，支持四川能投深度布局锂电全产业链，助力四川打造“中国锂电产业基地”，进一步反哺甘孜、阿坝地区，以实现脱贫目标，这是四川能投集团和川能动力的使命所在，目前正在一步步践行中，后续为了收购锂盐厂，锂电基金会做清算，但这并不妨碍集团和上市公司继续践行整合责任。川能动力作为四川能投集团锂电全产业链的唯一A股运作平台，早在2017年破产重组时就明确提出“新能源+锂电”的战略布局，要打通从锂矿—锂盐—电池材料—锂离子动力电池全产业链的产业布局，李家沟锂辉石矿采矿权的收购和投产，是四川能投集团与川能动力打造锂电全产业链的决心体现，但仅仅是资源整合及产业链布局的第一步兑现，期待集团及上市公司携手为四川省万亿锂电产业贡献中坚力量。

► 锂盐价格持续回暖，锂盐资产有望快速注入上市公司

2019年11月公司曾拟受让锂电基金持有的鼎盛锂业51%股权，由于当时锂盐价格持续下滑，鼎盛锂业盈利情况无法对上市公司业绩形成积极贡献，公司于2020年11月发布公告称暂缓布局锂盐业务，并同时公告称四川能投拟通过协调锂电基金以基金清算方式直接分配鼎盛锂业股权，基金清算后，预计四川能投持股

21.42%、公司持股 25.5%、四川能投资本持股 4.08%。根据四川能投的承诺，鼎盛锂业业绩如果逐步恢复，符合上市公司收购标准以后，将所持有的鼎盛锂业股份转让至上市公司。公司最新计划于 2021 年 2 月 2 日召开 2021 年第 1 次临时股东大会，表决关于锂能基金清算的议案。当下锂盐价格持续回暖，截至 1 月 28 日 SMM 数据显示电池级碳酸锂报价 70500 元/吨，已经突破 7 万大关，鼎盛锂业业绩预计能够在此轮锂盐价格触底反弹中实现盈利，锂能基金清算后，相信能投集团会快速践行将鼎盛锂业所持股权转让至川能动力的承诺，届时公司将实现对锂盐厂的控股，是实现产业链布局的又一兑现。

► 四川能投集团早已深度布局锂电产业链，川能动力可享优质资源

2017 年 4 月，四川能投集团与国联汽车动力电池研究院展开合作共同投建了华鼎国联项目，其中华鼎国联一期计划投资总额超 100 亿元，投资完成后将形成超 30GWh 电池和 3 万吨正极材料的产能，目前已经顺利投产 3GWh 动力电池和 5000 吨正极材料，为奇瑞新能源汽车和浙江合众新能源汽车提供动力电池供应。国联汽车动力电池研究院是由四川能投集团、有研科技(原北京有色金属研究总院)、中国一汽、东风汽车、上汽集团、长安汽车、广汽集团、北汽、华晨、重庆长安、郑州宇通等整车生产企业、宁德时代、天津力神电池、贝特瑞等 14 家股东共同发起成立的。此外，四川能投集团于 IPO 之前投资了宁德时代和贝特瑞，截至本报告持股总市值已超过 100 亿元。四川能投集团不仅做了产业链的布局，同时跟行业上下游也做了投资融合，不论未来是上游的锂矿锂盐，还是下游的电池材料和动力电池，均为未来的客户储备做了布局。川能动力作为四川能投集团旗下唯一 A 股锂电产业链运作的上市公司，未来有望直接从中受益，在锂电行业中脱颖而出。

投资建议

公司高效推进锂矿业务收购，而鼎盛锂业预计通过基金清算及大股东转移股权的形式实现上市公司控股，上述收购完成后，公司将实质性兑现锂电产业链布局的首次承诺，未来四川能投集团及川能动力将继续践行整合四川锂矿资源开发和深度布局锂电产业链使命，为四川省万亿锂电产业贡献中坚力量。我们预测公司 2020-2022 年营业收入分别为 25.55 亿元、38.33 亿元、46.73 亿元，分别同比增长 24.6%、50.0%和 21.9%；归母净利润分别为 2.71 亿元、6.08 亿元、8.74 亿元，分别同比增长 26.3%、124.2%和 43.6%，EPS 分别为 0.21、0.48、0.69 元。我们将川能动力三大主营业务分开，分别取各板块主营业务类似的公司对比给予平均估值，综合后公司 21-22 年整体估值分别为 32 倍和 30 倍。川能动力李家沟矿山为国内投产的首个体量最大的锂辉石矿，我们判断未来公司还将携手集团继续整合甘孜阿坝区域的锂矿资源开发，同时锂资源目前处于底部反弹上涨中，其中电池级碳酸锂已经突破 7 万元/吨大关，且仍在维持上涨趋势，鉴于碳酸锂涨价超预期，我们将川能动力 21 年整体估值从 35 倍上调至 40 倍。公司 2021 年 EPS 为 0.48 元，上调公司股票 19.2 元/股的目标价，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

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,272	2,051	2,555	3,833	4,673
YoY (%)	-34.4%	-52.0%	24.6%	50.0%	21.9%
归母净利润(百万元)	301	215	271	608	874
YoY (%)	-7.4%	-28.6%	26.3%	124.2%	43.6%
毛利率 (%)	11.9%	27.0%	34.7%	44.3%	53.7%
每股收益 (元)	0.24	0.17	0.21	0.48	0.69
ROE	9.2%	6.1%	7.2%	12.9%	15.7%

市盈率	63.81	89.38	70.78	31.57	21.98
-----	-------	-------	-------	-------	-------

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 晏溶

研究助理: 周志璐

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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,051	2,555	3,833	4,673	净利润	329	381	875	1,259
YoY (%)	-52.0%	24.6%	50.0%	21.9%	折旧和摊销	173	168	164	166
营业成本	1,497	1,668	2,135	2,163	营运资金变动	129	-136	696	-871
营业税金及附加	2	3	4	5	经营活动现金流	769	439	1,786	631
销售费用	6	4	7	9	资本开支	-990	-856	-1,596	-1,792
管理费用	71	60	97	123	投资	542	0	0	0
财务费用	109	149	230	319	投资活动现金流	-393	-798	-1,505	-1,687
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	122	0	0	0
投资收益	37	57	91	105	债务募资	155	600	929	2,207
营业利润	360	419	961	1,384	筹资活动现金流	-66	516	787	2,026
营业外收支	2	0	0	0	现金净流量	310	157	1,068	970
利润总额	362	419	961	1,384					
所得税	33	38	86	124	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	329	381	875	1,259	成长能力				
归属于母公司净利润	215	271	608	874	营业收入增长率	-52.0%	24.6%	50.0%	21.9%
YoY (%)	-28.6%	26.3%	124.2%	43.6%	净利润增长率	-28.6%	26.3%	124.2%	43.6%
每股收益	0.17	0.21	0.48	0.69	盈利能力				
					毛利率	27.0%	34.7%	44.3%	53.7%
					净利率率	16.1%	14.9%	22.8%	27.0%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	总资产收益率 ROA	3.0%	3.3%	4.4%	5.2%
货币资金	1,010	1,167	2,235	3,205	净资产收益率 ROE	6.1%	7.2%	12.9%	15.7%
预付款项	43	40	79	71	偿债能力				
存货	4	14	97	97	流动比率	3.07	3.43	1.69	3.03
其他流动资产	1,771	1,882	2,818	3,213	速动比率	3.02	3.37	1.64	2.95
流动资产合计	2,827	3,103	5,229	6,586	现金比率	1.10	1.29	0.72	1.47
长期股权投资	253	253	253	253	资产负债率	41.7%	43.9%	58.4%	43.5%
固定资产	2,892	3,393	3,732	4,619	经营效率				
无形资产	75	88	3,089	3,608	总资产周转率	0.28	0.31	0.28	0.28
非流动资产合计	4,419	5,107	8,673	10,299	每股指标 (元)				
资产合计	7,246	8,210	13,902	16,885	每股收益	0.17	0.21	0.48	0.69
短期借款	0	0	429	0	每股净资产	2.77	2.99	3.70	4.39
应付账款及票据	525	490	1,456	1,195	每股经营现金流	0.61	0.35	1.41	0.50
其他流动负债	395	414	1,201	978	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	921	904	3,086	2,173	估值分析				
长期借款	2,098	2,698	4,788	4,918	PE	89.38	70.78	31.57	21.98
其他长期负债	6	6	251	251	PB	1.56	2.78	2.24	1.89
非流动负债合计	2,104	2,704	5,039	5,169					
负债合计	3,024	3,607	8,125	7,342					
股本	1,270	1,270	1,449	1,449					
少数股东权益	700	810	1,076	3,968					
股东权益合计	4,222	4,603	5,778	9,543					
负债和股东权益合计	7,246	8,210	13,902	16,885					

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。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4月加入华西证券，现为环保公用组研究助理，澳大利亚昆士兰大学会计学硕士。

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。