

2021年04月22日

## 新能源发电业务稳步增长，加速进军锂电业务

### 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:		总市值(亿)	157.10
最新收盘价:	12.37	自由流通市值(亿)	157.10
		自由流通股数(百万)	1,270.00

#### 事件概述

2021年4月22日，公司发布2020年年报，全年公司实现营业收入19.97亿元，较去年同期减少2.66%；实现利润总额4.04亿元，较去年同期增加11.61%；实现归属于公司股东净利润1.53亿元，较去年同期减少28.65%。

2021年4月22日，公司发布2021年一季报，报告期内公司实现营业收入11.63亿元，同比增长206.77%，实现归母净利润1.37亿元，同比增长4.66%。

#### 分析判断:

##### ▶ 全年业绩略低预期，新能源发电业务稳步增长

2020年公司实现营业收入19.97亿元，同比减少2.66%；实现归属于公司股东净利润1.53亿元，较去年同期减少28.65%，业绩略低预期。营收减少主要系公司新能源综合服务业务受疫情影响，厂家停工停产、大件设备限运、交通道路中断，导致项目进度不及预期，全年实现新能源综合服务销售收入11.70亿元，较2019年度减少11.67%。由于该块业务毛利率整体偏低，2019和2020年分别为2.28%、1.15%，所以该业务营收减少对利润影响较小。公司利润同比下滑28.65%，主要系所得税费用和递延所得税费用增加所致，2020年所得税费用和递延所得税费用分别为4977万元和6060万元，分别同比增长182.36%和305.52%。2021年一季度公司实现营收11.63亿元，同比增长206.77%；实现归母净利润1.37亿元，同比增长4.66%。营收大幅增长，主要还是来自于消除疫情影响后的新能源综合服务业务，所以对一季度利润贡献同样较小。2020年公司新能源发电业务稳步增长，全年新增装机29万千瓦，累计总装机76.92万千瓦，实现发电量17.02亿千瓦时，较去年同期增长12.82%，超额完成年度生产目标。全年公司实现风电业务销售收入8.26亿元，同比增长13.77%，实现利润总额4.56亿元，同比增长26.67%。2021年，公司全力推进风电建设，在建装机17.5万千瓦，确保21年年底投产，公司在四川省还有约100万千瓦优质风电待建。此外公司积极争取三北地区新能源资源，不断提升资产规模，增强可持续发展能力。

##### ▶ 加速进军锂电业务，依托大股东深度布局锂电产业

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。截至本报告期，公司已经完成工商变更登记，并完成了所有交易款支付。能投锂业拥有四川李家沟锂辉石矿采矿权，预计2021年年底投产，年产锂精矿18万吨，原矿105万吨。除了锂矿布局以外，公司锂电业务也取得不错进展，公司于2021年2月2日召开2021年第1次临时股东大会，表决通过了关于锂电基金清算的议案。基金清算后，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，让公司取得控制权。届时公司将完成上游“锂矿+锂盐”的布局，进一步加强锂电业务实力。此外公司大股东四川能投集团早已深度布局锂电产业

链，也跟行业上下游做了投资融合，在上游的锂矿锂盐和下游的电池材料和动力电池，均有客户储备。公司作为大股东旗下唯一 A 股上市公司，将来有望直接受益大股东优质的资源。

### ► 收购川能环保，布局固废业务

公司拟发行股份购买其控股股东川能投持有的川能环保 51% 股权，交易总价确认为 6.18 亿元，发行价格为 3.45 元/股，川能投 2021-23 年承诺扣非后归母净利润不低于 5.02 亿元，其中 2021-2023 年分别为 2.15 亿元、1.66 亿元、1.21 亿元，日前公司完成了证监会许可审查反馈意见。川能环保主营业务包括垃圾焚烧和环卫服务两项，拥有垃圾焚烧发电项目 11 个，其中已投入运营项目 7 个，在建项目 3 个，筹建项目 1 个，已投运产能为 4800 吨/日，在建产能为 1300 吨/日，筹建产能为 700 吨/日。根据四川省垃圾焚烧中长期规划，2021 年到 2030 年，目标新建和扩建生活垃圾焚烧发电项目 32 个，日处理能力 2.06 万吨，新增装机容量 40.8 万千瓦，累计实施生活垃圾焚烧发电项目 80 个，日处理能力达到 7.105 万吨，累计装机容量 146.2 万千瓦，占无害化处理总能力的 75% 以上。除甘孜、阿坝、凉山地区外，其余市基本实现垃圾焚烧发电处理能力县城全覆盖。川能环保作为深耕四川的垃圾焚烧发电领先企业，在四川省内已形成了良好的市场口碑和品牌，具备一定市场影响力，将迎来良好发展机遇。而垃圾焚烧业务稳定的现金流，也将支持公司未来锂电业务的快速发展。

### 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。我们维持公司 2021-2022 年预测不变，新增 2023 年预测，2021-2023 年营业收入分别为 38.33 亿元、46.73 亿元、63.91 亿元，分别同比增长 92% 和 21.9%、36.8%；归母净利润分别为 6.08 亿元、8.74 亿元、11.75 亿元，分别同比增长 296.5%、43.8%、34.5%，EPS 分别为 0.48、0.69、0.93 元，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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,051	1,997	3,833	4,673	6,391
YoY (%)	-52.0%	-2.7%	92.0%	21.9%	36.8%
归母净利润(百万元)	215	153	608	874	1,175
YoY (%)	-28.6%	-28.7%	296.5%	43.8%	34.5%
毛利率 (%)	27.0%	31.2%	44.3%	53.7%	57.4%
每股收益 (元)	0.17	0.12	0.48	0.69	0.93
ROE	6.1%	4.2%	14.2%	16.0%	17.7%
市盈率	74.84	104.89	26.45	18.40	13.68

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,997	3,833	4,673	6,391	净利润	294	1,012	1,499	2,031
YoY (%)	-2.7%	92.0%	21.9%	36.8%	折旧和摊销	190	207	193	196
营业成本	1,373	2,135	2,163	2,721	营运资金变动	-263	-740	1,041	-1,032
营业税金及附加	3	5	6	9	经营活动现金流	415	596	2,890	1,326
销售费用	3	6	8	11	资本开支	-1,513	-1,723	-1,596	-1,700
管理费用	87	136	177	243	投资	-389	0	0	0
财务费用	114	222	277	311	投资活动现金流	-1,877	-1,683	-1,563	-1,659
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	35	0	0	0
投资收益	-8	40	33	41	债务募资	1,737	1,800	929	3,921
营业利润	403	1,393	2,063	2,794	筹资活动现金流	1,385	1,643	740	3,749
营业外收支	1	0	0	0	现金净流量	-77	556	2,066	3,417
利润总额	404	1,393	2,063	2,794	<b>主要财务指标</b>				
所得税	110	380	563	763	<b>成长能力</b>				
净利润	294	1,012	1,499	2,031	营业收入增长率	-2.7%	92.0%	21.9%	36.8%
归属于母公司净利润	153	608	874	1,175	净利润增长率	-28.7%	296.5%	43.8%	34.5%
YoY (%)	-28.7%	296.5%	43.8%	34.5%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.12	0.48	0.69	0.93	毛利率	31.2%	44.3%	53.7%	57.4%
<b>资产负债表 (百万元)</b>					净利率率	14.7%	26.4%	32.1%	31.8%
货币资金	923	1,479	3,546	6,962	总资产收益率 ROA	1.7%	4.9%	4.8%	4.8%
预付款项	59	82	80	102	净资产收益率 ROE	4.2%	14.2%	16.0%	17.7%
存货	112	117	98	122	<b>偿债能力</b>				
其他流动资产	2,403	3,473	3,703	4,813	流动比率	<b>2.63</b>	<b>3.47</b>	<b>2.35</b>	<b>4.20</b>
流动资产合计	3,498	5,152	7,426	11,998	速动比率	2.50	3.33	2.29	4.12
长期股权投资	233	233	233	233	现金比率	0.69	1.00	1.12	2.43
固定资产	4,783	6,181	6,491	7,348	资产负债率	50.7%	55.2%	45.4%	30.7%
无形资产	87	95	3,096	3,615	<b>经营效率</b>				
非流动资产合计	5,737	7,253	10,791	12,294	总资产周转率	0.22	0.31	0.26	0.26
资产合计	9,234	12,404	18,216	24,292	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	200	0	429	0	每股收益	0.12	0.48	0.69	0.93
应付账款及票据	765	1,042	1,475	1,680	每股净资产	2.90	3.38	4.31	5.23
其他流动负债	364	444	1,261	1,180	每股经营现金流	0.33	0.47	2.28	1.04
流动负债合计	1,329	1,487	3,164	2,859	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	3,350	5,350	4,850	4,350	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	5	5	251	251	PE	104.89	26.45	18.40	13.68
非流动负债合计	3,355	5,355	5,101	4,601	PB	2.86	3.74	2.94	2.42
负债合计	4,684	6,842	8,265	7,460					
股本	1,270	1,270	1,449	1,449					
少数股东权益	864	1,269	1,894	5,256					
股东权益合计	4,550	5,563	7,362	11,899					
负债和股东权益合计	9,234	12,404	18,216	24,292					

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。