

## 拟收购风电业务少数股权，锂电业务仍为重中之重

### 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:	39.26/12.25
目标价格:		总市值(亿)	265.52
最新收盘价:	17.99	自由流通市值(亿)	228.47
		自由流通股数(百万)	1,270.00

#### 事件概述

2022年5月16日，公司发布公告称，正在筹划发行股份或/及定向可转债购买资产事项，并同步发行股份募集配套资金。公司拟收购四川省能投风电开发有限公司（以下简称“川能风电”）少数股权、四川省能投会东新能源开发有限公司（以下简称“会东能源”）少数股权、四川省能投美姑新能源开发有限公司（以下简称“美姑能源”）少数股权、四川省能投盐边新能源开发有限公司（以下简称“盐边能源”）少数股权和四川省能投雷波新能源开发有限公司（以下简称“雷波能源”）少数股权。

#### 分析判断:

##### ► 拟收购风电资产少数股东权益，夯实主业

公司风力发电、光伏发电业务通过所属公司川能风电及其项目公司开展，公司风电场主要位于四川省凉山州会东县、美姑县和攀枝花市盐边县。截至目前，公司通过四川能投新能源电力有限公司（以下简称“川投新能源”），间接持有并控制川能风电（66.5%）。川投新能源目前持有川能风电70%股权，东方电气持有20%。而川能风电目前持有的盐边能源、会东能源、美姑能源、雷波能源股权分别为95%、95%、51%、51%，成都明永投资有限公司目前持有的盐边能源、会东能源、美姑能源、雷波能源股权分别为5%、5%、49%、49%。公司一旦将上述公司少数股权全部收购，公司对川能风电、盐边能源、会东能源、美姑能源、雷波能源的控股比例均分别达到85.5%，大幅增加公司新能源发电资产权益，有利于公司做大主业新能源发电，进一步落实公司新能源发电产业发展规划，加速公司战略目标的达成，而新能源发电业务充沛的现金流，有助于公司加快锂电业务发展。

##### ► 风电资源全国领先，后续开发潜力足

新能源发电业务一直是公司主要利润来源，截至2021年报披露期末，公司已投运风电光伏项目16个，总装机容量为94.42万千瓦，光伏装机容量为2.24万千瓦。2021年度，公司实现总发电量为23.8651亿千瓦时，其中风电发电量为23.5152亿千瓦时，光伏发电量为0.3499亿千瓦时。公司风电业务成长较为稳定，几乎每年稳定新增投产2-3个项目。根据公司公告披露，在风电资源上，公司有明显优势，公司风电场所在四川省属于风能资源IV类区，2021年全年公司风电平均利用小时数为2,984.33小时，高于2021年全国平均利用小时数——2246小时，资源优势明显（部分风电场年利用小时数达4,000小时，曾4次被评为AAAAA级风电场）。除已投产和在建设项目外，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。

##### ► 加速锂电资产布局，李家沟锂辉石矿投产在即

4月26日，公司公告称，拟现金收购鼎盛锂业46.5%股权以及四川国理锂材料43.74%股权，收购完成后，公司将分别持有鼎盛锂业72%的股权，持有四川国理43.74%股权，增加公司锂盐业务权益产能。此外，2022年2月24日，鼎盛锂业与德阿产业园区签订3万吨基础锂盐项目投资协议。四川能投鼎盛锂业3万吨基础锂盐项目总投资15亿元，建设年产3万吨基础锂盐生产线。德阿工业园是德阳与阿坝两市州确定合作建设的工业园，公司落地的锂盐加工项目预计是为李家沟矿山投产后的精矿加工做准备。根据公司年报披露，公司控股的李家沟锂辉石矿正加速建设中，在项目投产前，公司还将积极探索多种方式，有效利用井巷基建矿，争取提前实现锂

矿收入。我们判断，李家沟锂辉石矿有望在 2022 年年底完成建设投产，届时公司锂电业务将形成上下游一体化布局，最大化释放锂电业务利润。

### 投资建议

公司拟收购川能风电少数股权、会东能源少数股权、美姑能源少数股权、盐边能源少数股权和雷波能源少数股权，进一步增加公司新能源发电业务的权益发电规模。公司风电资源竞争力较强，发电利用小时数大幅领先全国平均水准，且公司在川内仍有约 100 万千瓦储备待开发资源，后续陆续建设投产后，新能源发电业务有望每年为公司带来稳定的现金流增量，加速公司锂电业务开发建设。公司后续成功收购鼎盛锂业 46.5% 股权以及四川国理锂材料 43.74% 股权后，锂盐业务权益产能增加，叠加控股的李家沟锂辉石矿完成建设投产，公司形成上下游一体化的锂资源产业链，最大化锂电业务利润。基于公司上述收购属初次公告尚未实施完成，我们暂不调整公司盈利预测，维持公司 2022-2024 年营业收入为 47.27 亿元、127.13 亿元、152.87 亿元，分别同比增长 7.2%、168.9%、20.3%；2022-2024 年归母净利润分别为 9.45 亿元、25.05 亿元、33.95 亿元，分别同比增长 177.9%、165.1%、35.5%。2022-2024 年 EPS 分别为 0.64、1.70、2.30 元，对应 2022 年 5 月 13 日收盘价 17.99 元，PE 分别为 28/11/8X，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、此次拟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	4,727	12,713	15,287
YoY (%)	81.3%	18.5%	7.2%	168.9%	20.3%
归母净利润(百万元)	266	340	945	2,505	3,395
YoY (%)	24.0%	27.6%	177.9%	165.1%	35.5%
毛利率 (%)	32.9%	33.3%	58.8%	51.1%	56.2%
每股收益 (元)	0.21	0.23	0.64	1.70	2.30
ROE	5.8%	7.1%	15.3%	28.8%	28.1%
市盈率	85.67	78.22	28.10	10.60	7.82

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

## 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	4,727	12,713	15,287	净利润	672	1,718	4,555	6,173
YoY (%)	18.5%	7.2%	168.9%	20.3%	折旧和摊销	427	796	913	1,027
营业成本	2,941	1,949	6,223	6,703	营运资金变动	-138	-794	-139	-472
营业税金及附加	12	10	28	34	经营活动现金流	1,394	1,696	5,259	6,646
销售费用	6	9	23	27	资本开支	-1,492	-1,358	-1,567	-1,343
管理费用	228	236	381	459	投资	-190	10	5	5
财务费用	330	350	450	450	投资活动现金流	-1,655	-1,324	-1,492	-1,256
研发费用	0	0	1	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	24	70	82	筹资活动现金流	1,491	439	0	0
营业利润	888	2,203	5,694	7,716	现金净流量	1,231	810	3,767	5,390
营业外收支	-31	0	0	0					
利润总额	857	2,203	5,694	7,716	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
所得税	185	485	1,139	1,543	<b>成长能力</b>				
净利润	672	1,718	4,555	6,173	营业收入增长率	18.5%	7.2%	168.9%	20.3%
归属于母公司净利润	340	945	2,505	3,395	净利润增长率	27.6%	177.9%	165.1%	35.5%
YoY (%)	27.6%	177.9%	165.1%	35.5%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.23	0.64	1.70	2.30	毛利率	33.3%	58.8%	51.1%	56.2%
					净利率	15.2%	36.3%	35.8%	40.4%
<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%	5.0%	9.3%	10.2%
货币资金	2,737	3,548	7,314	12,704	净资产收益率 ROE	7.1%	15.3%	28.8%	28.1%
预付款项	35	38	114	119	<b>偿债能力</b>				
存货	30	98	317	294	流动比率	1.69	2.42	2.24	3.07
其他流动资产	2,999	3,113	6,500	7,262	速动比率	<b>1.68</b>	<b>2.37</b>	<b>2.17</b>	<b>3.01</b>
流动资产合计	5,801	6,796	14,244	20,379	现金比率	0.80	1.26	1.15	1.92
长期股权投资	51	41	36	31	资产负债率	58.0%	50.0%	48.1%	39.7%
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	0.25	0.47	0.46
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	18,856	26,953	33,398	每股收益	0.23	0.64	1.70	2.30
短期借款	320	320	320	320	每股净资产	3.26	4.20	5.89	8.19
应付账款及票据	1,732	1,184	3,904	4,118	每股经营现金流	0.94	1.15	3.56	4.50
其他流动负债	1,372	1,310	2,131	2,190	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,424	2,814	6,356	6,629	<b>估值分析</b>				
长期借款	5,983	5,983	5,983	5,983	PE	78.22	28.10	10.60	7.82
其他长期负债	633	633	633	633	PB	8.14	4.29	3.05	2.20
非流动负债合计	6,616	6,616	6,616	6,616					
负债合计	10,039	9,430	12,972	13,244					
股本	1,476	1,476	1,476	1,476					
少数股东权益	2,459	3,232	5,282	8,060					
股东权益合计	7,270	9,426	13,981	20,154					
负债和股东权益合计	17,309	18,856	26,953	33,398					

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。

### 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。