

首个海外盐湖项目落地，公司高效执行力的又一力证

金圆股份(000546)

评级:	买入	股票代码:	000546
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	22.11/5.94
目标价格:		总市值(亿)	150.22
最新收盘价:	19.24	自由流通市值(亿)	137.44
		自由流通股数(百万)	714.34

事件概述:

2022年7月18日，公司发布公告称，为符合阿根廷政策规定，提高公司收购效率，公司子公司金恒旺指示监事张道与李廷伟在阿根廷共同设立辉煌锂业为代理公司代为购买 Goldinka Energy SA(Argentina)的 Laguna Caro 矿权项目。经各方协商一致决定，辉煌锂业与 Goldinka Energy SA 签署《资产购买协议》，约定辉煌锂业以 2700 万美元的价格购买 Goldinka 名下 Laguna Caro 矿权项目。同时，公司子公司金恒旺与张道、李廷伟及辉煌锂业签署《代理协议》，金恒旺为辉煌锂业购买 Goldinka 名下 Laguna Caro 矿权项目代为支付相关款项(2700 万美元)，协议约定辉煌锂业在指定时间内将金恒旺对辉煌锂业的债权转换为金恒旺对辉煌锂业的股权。交易完成后，金恒旺将通过辉煌锂业拥有 Laguna Caro 矿权项目。

分析判断:

► 加码海外盐湖资源布局，未来增长潜力强劲

在 2022 年 5 月 5 日，公司首次披露，公司子公司浙江金圆中科锂业有限公司、欣旺达电子股份有限公司及贵州川恒化工股份有限公司与 Víctor Pablo Zoltan、Sergio Zoltan Barroso 签署《项目排他性尽职调查协议》，有意向收购 Víctor Pablo Zoltan、Sergio Zoltan Barroso 出售的其持有的阿根廷 Goldinka Energy S.A. 公司部分股权事宜。6 月 21 日，公司发布进展公告表示，交易各方根据初步尽职调查结果，达成某些初步共识。截至今日，不到 3 个月的时间，公司成功推进首个海外锂资源项目的布局，执行效率超强。Laguna Caro 项目位于阿根廷卡塔玛卡(Catamarca)省，靠近 Hombre Muerto 盐沼，占地 4500 公顷，Goldinka 已获得初步勘探许可，并且已完成和依法提交了初步勘探成果报告，目前正在提交投资计划和环境影响报告，申请继续进行深入勘探。预计将在未来 3 至 6 个月内获得批准。根据公司公告，辉煌锂业已聘任相关专家对 Laguna Caro 矿权进行抽样评估，根据抽样结果采用谨慎方法预估，该矿权锂资源含量为 50 万吨-100 万吨。除捌千错盐湖外，这是公司第二个暨海外第一个项目的收购落地，是公司高效执行力的又一力证，我们有理由期待金圆股份会继续快步伐，积极布局海内外盐湖资源，增强公司上游锂资源的竞争力，尽早实现公司新能源 515 规划目标。

► 捌千错盐湖执行效率超强，年底有望达成万吨产能。

捌千错盐湖以电化学脱嵌法提锂工艺作为盐湖锂盐开发的首选工艺，具有原料适应性强、锂回收率高、加工成本低、投资小、见效快的特点，提锂装置模块化、智能化，可组建不同规模的生产线，实现项目的快速投产。2022 年 1 月 6 日公司公告，其控股子公司锂源矿业拟投资 8 亿元建设“捌千错盐湖万吨级锂盐项目”，碳酸锂设计年产能 10000 吨。7 月 1 日，公司公众号发文称，捌千错项目首批 3 台套电化学脱嵌装置于 2022 年 5 月 20 日顺利产出富锂液后已稳定运行 30 余天，富锂液指标超过预期，并已产出合格精制碳酸锂产品。项目目前已完成年产 2000 吨碳酸锂车间的建设暨首批电化学脱嵌装置的安装调试任务，为 7 月份批量产出合格精制碳酸锂产品打下了坚实基础。在年产 2000 吨车间成功建设的基础上，捌千错项目两个年产 4000 吨共 8000 吨碳酸锂的车间已于 2022 年 6 月 26 日完成了各项准备工作并同时开工，计划于 2022 年 9 月中旬完成土建工程和配套设施建设，分模组及时安装调试电化学脱嵌装置后，将于 12 月底全面投产，届时捌千错盐湖将达成

1万吨/年的产能。从1月宣布投资建设，到如今已有合格产能产出，公司效率大幅领先同行，公司执行力超强，使我们有信心相信公司年底完成万吨产能目标。

► **剥离水泥业务，聚焦拓展锂资源业务。**

2021年，建材行业需求饱和，盈利能力下降。基于房地产行业景气度下降及考虑公司实际情况，公司计划战略性退出传统建材水泥业务。公司于2022年1月26日发布公告，拟筹划出售青海互助金圆水泥有限公司100.00%股权。公司于2022年06月12日至2022年6月17日期间根据挂牌方案进行第二次公开挂牌，共征集一名意向受让方浙江华阅，并摘牌确认，摘牌成交价格为172,440.00万元，同时受让方承接应付款项134,202.24万元，即本次股权转让交易完成后，公司实际转让获得金额为306,642.24万元。本次交易完成后，公司将调整产业结构及优化资产结构，集中精力和资源聚焦于锂资源业务拓展。目前公司不仅仅局限于海外阿根廷锂资源项目拓展，在国内，公司朝着515规划目标，在西藏等地区均有积极开展资源获取相关动作，由于目前公司充沛的现金流，叠加公司超强的执行效率，可以期待公司进一步在上游盐湖项目上有实质性的落地。

投资建议

公司目前捌千错盐湖提锂项目已完成年产2000吨碳酸锂车间的建设暨首批电化学脱嵌装置的安装调试任务，剩余两个年产4000吨共8000吨碳酸锂的车间已于2022年6月26日完成了各项准备工作并同时开工，将于12月底全面投产，达到1万吨/年产能。进入下半年，随着疫情影响的消退，新能源产业链均有意愿赶工，弥补3-5月份因疫情而导致的产量损失。下游排产加速将提升锂盐消耗量，带动锂盐价格回升，不排除在2022Q4/2023Q1旺季备货季促使锂盐价格再创新高。公司产能释放正好赶上锂盐价格高点，有望快速释放业绩。由于此次收购仍存在不确定性，同时项目仍处于勘探阶段，我们不调整公司盈利预测，维持公司2022-2024年营业收入分别为79.07亿元、109.10亿元、116.82亿元，分别为同比增长-9.5%、38.0%、7.1%；归母净利润分别为4.22亿元、22.05亿元、21.63亿元，分别同比增长388.6%、423.0%、-1.9%，EPS分别为0.54/2.82/2.77元/股，对应7月15日收盘价19.24元/股，PE分别为36/7/7X，维持“买入”评级。【华西环保低碳&华西建材联合覆盖】。

风险提示

- 1) 锂盐产能建设不及预期；
- 2) 锂盐价格快速下滑；
- 3) 固废危废处置价格不及预期；
- 4) 环保政策发生重大改变；
- 5) 拟收购西藏阿里锂源矿业开发有限公司49%股权尚未完成，存在不确定性；
- 6) 海外锂资源收购尚未完成，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)	8,671	8,739	7,907	10,910	11,682
YoY (%)	6.1%	0.8%	-9.5%	38.0%	7.1%
归母净利润(百万元)	474	86	422	2,205	2,163
YoY (%)	-5.7%	-81.8%	388.6%	423.0%	-1.9%
毛利率 (%)	14.7%	8.9%	14.0%	29.5%	27.5%
每股收益 (元)	0.66	0.12	0.54	2.82	2.77
ROE	10.4%	1.7%	7.8%	28.8%	22.1%
市盈率	29.15	160.33	35.63	6.81	6.95

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	8,739	7,907	10,910	11,682	净利润	6	463	2,273	2,230
YoY (%)	0.8%	-9.5%	38.0%	7.1%	折旧和摊销	361	173	169	173
营业成本	7,962	6,801	7,691	8,468	营运资金变动	-433	1,217	-196	-6
营业税金及附加	87	73	103	110	经营活动现金流	180	1,846	2,235	2,396
销售费用	114	110	109	117	资本开支	-523	-795	-825	-879
管理费用	270	237	218	234	投资	57	-10	-10	-9
财务费用	108	102	106	120	投资活动现金流	-445	-805	-835	-888
研发费用	297	198	229	234	股权募资	490	-79	0	0
资产减值损失	-132	0	0	0	债务募资	-297	244	251	221
投资收益	-26	0	0	0	筹资活动现金流	461	149	251	221
营业利润	-102	545	2,674	2,623	现金净流量	197	1,190	1,651	1,729
营业外收支	110	0	0	0					
利润总额	8	545	2,674	2,623	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	2	82	401	393	成长能力				
净利润	6	463	2,273	2,230	营业收入增长率	0.8%	-9.5%	38.0%	7.1%
归属于母公司净利润	86	422	2,205	2,163	净利润增长率	-81.8%	388.6%	423.0%	-1.9%
YoY (%)	-81.8%	388.6%	423.0%	-1.9%	盈利能力				
每股收益	0.12	0.54	2.82	2.77	毛利率	8.9%	14.0%	29.5%	27.5%
					净利率	1.0%	5.3%	20.2%	18.5%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	0.8%	3.8%	15.8%	13.1%
货币资金	822	2,012	3,663	5,392	净资产收益率 ROE	1.7%	7.8%	28.8%	22.1%
预付款项	216	180	205	226	偿债能力				
存货	1,907	737	886	901	流动比率	1.09	1.03	1.36	1.64
其他流动资产	1,671	1,390	1,690	1,729	速动比率	0.55	0.77	1.10	1.39
流动资产合计	4,616	4,319	6,444	8,248	现金比率	0.19	0.48	0.77	1.07
长期股权投资	33	44	54	63	资产负债率	43.2%	41.6%	37.0%	33.1%
固定资产	3,879	3,945	3,991	4,027	经营效率				
无形资产	1,339	1,901	2,520	3,188	总资产周转率	0.85	0.72	0.87	0.77
非流动资产合计	6,182	6,822	7,499	8,214	每股指标 (元)				
资产合计	10,798	11,141	13,943	16,462	每股收益	0.12	0.54	2.82	2.77
短期借款	2,377	2,621	2,872	3,093	每股净资产	6.55	6.97	9.79	12.56
应付账款及票据	711	766	915	894	每股经营现金流	0.23	2.36	2.86	3.07
其他流动负债	1,140	816	945	1,034	每股股利	0.02	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	4,228	4,203	4,731	5,021	估值分析				
长期借款	321	321	321	321	PE	160.33	35.63	6.81	6.95
其他长期负债	111	111	111	111	PB	2.05	2.76	1.96	1.53
非流动负债合计	432	432	432	432					
负债合计	4,660	4,635	5,163	5,453					
股本	781	781	781	781					
少数股东权益	1,025	1,066	1,135	1,201					
股东权益合计	6,138	6,506	8,780	11,009					
负债和股东权益合计	10,798	11,141	13,943	16,462					

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。