

天能股份(688819)

报告日期: 2023年08月29日

铅蓄电池快速增长, 锂电业务发展持续向好

——天能股份 2023 年半年度业绩点评

投资事件

2023 年上半年, 公司营业收入 215.58 亿元, 同比增长 25.14%; 归母净利润 10.92 亿元, 同比增长 45.21%; 扣非归母净利润 9.08 亿元, 同比增长 79.92%; 毛利率 18.96%, 同比增长 1.93 个百分点。

投资要点

□ 第二季度业绩符合预期, 计提减值准备影响利润 2.27 亿元

2023 年第二季度, 公司营业收入 108.06 亿元, 同比增长 24.09%; 归母净利润 4.75 亿元, 同比增长 51.12%; 扣非归母净利润 3.76 亿元, 同比增长 121.15%; 毛利率 18.76%, 环比下降 0.39 个百分点, 公司的经营业绩和盈利能力总体平稳。此外, 2023 年上半年公司计提减值准备计入信用减值损失和资产减值损失科目, 合计对公司 2023 年上半年度合并利润总额影响约 2.27 亿元。

□ 铅蓄电池上半年发展持续向好, 铅炭储能高速增长

2023 年上半年, 公司铅蓄电池业务营收 202.46 亿元, 同比增长 36.28%, 业务发展持续向好。在铅炭储能方面, 公司的铅炭电池业务收入 2.37 亿元, 同比增长 208.94%。公司加快马鞍山铅炭储能生产线建设; 2023 年 3 月, 湖州综合智慧零碳电厂“和平共储”项目正式运行, 是目前世界上规模最大的铅炭储能电站。在渠道方面, 公司持续加强下游销售渠道体系的建设, 一方面不断巩固与下游整车厂的战略合作关系, 另一方面深度激发公司经销商的活力。

□ 锂电池业务发展加速, 燃料电池与钠电池均已建成中试产线

2023 年上半年, 公司锂电业务收入为 3.71 亿元。在产能方面, 公司稳步推进湖州锂电及南太湖锂电项目的产能落地, 并同步推进数字化赋能经营管理, 实现生产经营数据有效集成。在产品开发方面, 公司推出储能电芯产品 100Ah-305Ah 及风冷、液冷等多款储能插箱。此外, 在新型技术方面, 公司在燃料电池与钠离子电池领域均已建成中试产线, 在固态电池领域也进行了大量的前瞻性研究, 2023 年 5 月公司自主研发的 511Wh/kg 的类固态电池顺利通过国家检测中心认证。

□ 盈利预测与估值

维持盈利预测, 维持“买入”评级。公司铅蓄电池下游两轮车稳步增长, 铅炭储能电池有望超预期。我们维持 2023-2025 年归母净利润为 24.09、30.77、37.22 亿元, 对应 2023-2025 年 EPS 分别为 2.48、3.16、3.83 元, 对应 PE 分别为 14、11、9 倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示

电动轻型车需求不及预期; 新产能扩张不及预期; 原材料价格大幅波动风险。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 黄华栋

执业证书号: S1230522100003
huanghuadong@stocke.com.cn

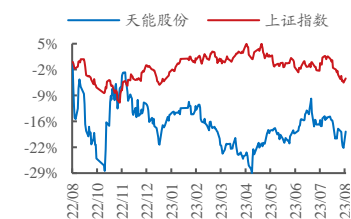
研究助理: 虞方林

yufanglin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 35.42
总市值(百万元)	34,431.78
总股本(百万股)	972.10

股票走势图



相关报告

- 《业绩超预期, 铅锂协同储能放量》2023.04.02
- 《30GWh 储能电池订单签订, 锂电铅炭储能两开花——天能股份事件点评报告》2022.12.14
- 《业绩大超预期, 期待储能国内外放量——天能股份三季报点评报告》2022.10.31

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	41,882	45,396	53,574	65,330
(+/-) (%)	8.2%	8.4%	18.0%	21.9%
归母净利润	1,908	2,409	3,077	3,722
(+/-) (%)	27.1%	26.3%	27.7%	21.0%
每股收益(元)	1.96	2.48	3.16	3.83
P/E	18.0	14.3	11.2	9.3

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	22,317	22,036	25,786	31,337
现金	11,104	11,056	13,232	15,921
交易性金融资产	240	731	814	595
应收账款	3,545	3,720	4,201	5,307
其它应收款	39	47	54	65
预付账款	375	352	436	536
存货	5,627	5,203	6,055	7,811
其他	1,387	927	993	1,102
非流动资产	10,060	10,209	11,292	12,242
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	17	11	14	14
固定资产	5,672	6,143	6,725	7,366
无形资产	1,094	1,242	1,413	1,553
在建工程	1,406	1,474	1,613	1,737
其他	1,871	1,339	1,527	1,573
资产总计	32,378	32,245	37,077	43,579
流动负债	16,356	14,595	17,005	20,493
短期借款	2,167	1,073	1,423	1,555
应付款项	9,057	7,803	9,677	12,274
预收账款	0	0	0	0
其他	5,132	5,719	5,904	6,665
非流动负债	1,948	1,837	1,879	1,888
长期借款	550	550	550	550
其他	1,398	1,287	1,329	1,338
负债合计	18,304	16,433	18,884	22,382
少数股东权益	398	310	199	63
归属母公司股东权益	13,676	15,502	17,995	21,134
负债和股东权益	32,378	32,245	37,077	43,579

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,704	3,021	3,752	4,292
净利润	1,839	2,322	2,965	3,587
折旧摊销	648	415	473	537
财务费用	57	(3)	(41)	(30)
投资损失	(75)	(75)	(75)	(75)
营运资金变动	1,353	(522)	1,512	2,012
其它	(2,117)	884	(1,082)	(1,738)
投资活动现金流	(1,266)	(1,513)	(1,375)	(1,148)
资本支出	(1,721)	(921)	(1,157)	(1,266)
长期投资	(2)	6	(4)	0
其他	457	(599)	(214)	118
筹资活动现金流	(1,233)	(1,557)	(201)	(455)
短期借款	1,136	(1,093)	350	131
长期借款	231	0	0	0
其他	(2,600)	(463)	(551)	(586)
现金净增加额	(794)	(49)	2,176	2,689

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	41,882	45,396	53,574	65,330
营业成本	34,107	36,920	43,311	52,577
营业税金及附加	1,619	1,757	1,982	2,417
营业费用	1,239	1,362	1,607	1,960
管理费用	1,136	1,271	1,489	1,816
研发费用	1,526	1,725	2,036	2,483
财务费用	57	(3)	(41)	(30)
资产减值损失	263	66	107	212
公允价值变动损益	2	131	151	150
投资净收益	75	75	75	75
其他经营收益	357	309	319	328
营业利润	2,369	2,815	3,626	4,448
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	2,367	2,813	3,624	4,446
所得税	528	491	660	859
净利润	1,839	2,322	2,965	3,587
少数股东损益	(69)	(87)	(112)	(135)
归属母公司净利润	1,908	2,409	3,077	3,722
EBITDA	2,990	3,216	4,047	4,946
EPS (最新摊薄)	1.96	2.48	3.16	3.83

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	8.18%	8.39%	18.01%	21.94%
营业利润	40.65%	18.82%	28.84%	22.65%
归属母公司净利润	27.06%	26.27%	27.69%	20.99%
获利能力				
毛利率	18.56%	18.67%	19.16%	19.52%
净利率	4.39%	5.11%	5.53%	5.49%
ROE	14.23%	16.12%	18.09%	18.90%
ROIC	11.01%	13.30%	14.46%	15.17%
偿债能力				
资产负债率	56.53%	50.96%	50.93%	51.36%
净负债比率	15.32%	11.10%	11.47%	10.12%
流动比率	1.36	1.51	1.52	1.53
速动比率	1.02	1.15	1.16	1.15
营运能力				
总资产周转率	1.42	1.40	1.55	1.62
应收账款周转率	34.09	33.81	36.05	36.10
应付账款周转率	11.25	11.77	11.91	12.20
每股指标(元)				
每股收益	1.96	2.48	3.16	3.83
每股经营现金	1.75	3.11	3.86	4.42
每股净资产	14.07	15.95	18.51	21.74
估值比率				
P/E	18.04	14.29	11.19	9.25
P/B	2.52	2.22	1.91	1.63
EV/EBITDA	9.24	7.72	5.64	4.10

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>