

天能股份 (688819.SH)

买入(维持评级)

当前价格: 35.42 元
目标价格: 45.68 元

连续两季度高增, 期待铅炭储能继续放量

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	972/131
总市值/流通市值 (百万元)	34432/4636
每股净资产 (元)	14.60
资产负债率 (%)	61.15
一年内最高/最低 (元)	43.36/30.7

事件: 公司发布2023年半年报, 2023年上半年公司实现营业收入215.58亿元, 同比+25.14%; 归母净利润10.92亿元, 同比+45.21%; 扣非归母净利润9.08亿元, 同比+79.92%。单二季度公司实现营业收入108.06亿元, 同比+24.09%; 归母净利润4.75亿元, 同比+51.12%; 扣非归母净利润3.76亿元, 同比+121.15%。

投资要点:

➤ **铅蓄基本盘稳固, 成本控制进一步提升。**2023H1, 公司铅蓄电池业务实现收入202.46亿元, 同比+36.28%。23H1公司综合毛利率为18.96%, 同比+1.93pct, 单二季度毛利率为18.76%, 同比+1.77pct, 环比-0.39pct。23H1公司净利率为4.83%, 同比+0.58pct。上半年公司坚持推广智能工厂项目, 聚焦“高度自动化、深度数字化、局部智能化、关键业务变革”的核心举措, 铅蓄电池龙头优秀的生产成本控制能力得到体现, 是公司利润增速大于收入增速的重要原因。费用率方面, 公司23H1销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.06/+0.18/-0.27/-0.58pct, 除财务费用率外均变动程度较小, 整体期间费用率下降, 因此公司扣非归母净利润增速尤高。

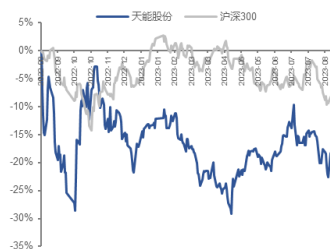
➤ **铅炭业务快速成长, 打造新的增长点。**23H1, 公司铅炭电池业务实现收入2.37亿元, 同比+208.94%。铅炭电池具备成本低、安全性好、高回收率等优势, 在储能安全性要求日益提高的今天, 有望凭借自身优势迎来更大发展。2022年12月, 公司与太湖能谷达成《储能项目战略采购合作协议》, 未来三年太湖能谷在其所实施的储能项目(含公司下属生产基地)中, 采用公司的铅炭电池总量合计不低于30GWh。目前, 公司与太湖能谷已就1GWh“和平共储”项目、48.66MWh煤山镇共享储能项目等展开合作。为加快铅炭储能市场拓展, 公司正不断升级产品、提高循环次数, 同时加快马鞍山铅炭储能生产线建设。

➤ **加速扩张锂电及储能产能, 深度布局新型电池。**公司积极布局新型材料电池研发, 目前包括锂电、氢能、钠电和储能等业务。锂电方面, 23H1实现营业收入3.71亿元, 成功推出储能电芯产品100Ah-305Ah及风冷、液冷等多款储能插箱, 公司正在加码锂电储能产能和客户拓展, 有望成为国内锂电储能生力军。钠电方面, 公司正式发布新一代钠离子电池天钠T1, 并成功将钠离子电池产品及钠离子电池应用解决方案推广至东南亚市场。

➤ **盈利预测:** 公司作为国内铅蓄电池龙头企业, 基本盘稳固, 在铅炭、锂电、钠电等产品布局多年, 有望将其打造为新的增长亮点。我们保持对公司的盈利预测, 预测2023-2025年公司归母净利润分别为24.67、29.77、34.28亿元, 对应PE分别为14、12、10倍, 目标价45.68元(2023年18x), 维持“买入”评级。

➤ **风险提示:** 铅蓄电池被替代的风险; 产能释放不及预期的风险; 锂电原材料价格大幅波动的风险; 研究报告中使用的公开资料可能存在信息之后或更新不及时的风险。

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 汪磊
执业证书编号: S0210523030001
邮箱: wl30040@hfzq.com.cn

研究助理 陈若西
邮箱: crx30052@hfzq.com.cn

相关报告

1 《铅酸电池龙头, 铅炭及锂电储能大有可为》
2023.08.25

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	38,716	41,882	52,925	62,953	70,200
增长率	10%	8%	26%	19%	12%
净利润(百万元)	1,369	1,908	2,467	2,977	3,428
增长率	-40%	39%	29%	21%	15%
EPS(元/股)	1.41	1.96	2.54	3.06	3.53
市盈率(P/E)	25.14	18.04	13.96	11.57	10.05
市净率(P/B)	2.81	2.52	2.22	1.89	1.61

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn