

战略合作京东，打造锂电循环再利用生态体系

买入 (维持)

2022 年 03 月 10 日

证券分析师 袁理

执业证号: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 任逸轩

renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,592	4,762	5,621	6,715
同比 (%)	13.8%	32.6%	18.0%	19.5%
归母净利润 (百万元)	61	156	236	350
同比 (%)	-15.2%	154.9%	51.6%	48.6%
每股收益 (元/股)	0.16	0.41	0.62	0.92
P/E (倍)	122.56	47.80	31.55	21.28

投资要点

- **事件:** 公司公告与京东科技信息技术有限公司 (“京东科技”) 签署《战略合作协议》，双方拟采用充分利用各自优势，进一步推动废旧锂电池绿色供应链管理体系，实现“互联网+回收”场景资源共享和优势互补，打造锂电池循环再利用生态体系。
- **合作京东科技，全面提升资源获取、物流、供应链及配套服务优势。** 合作方京东科技为京东科技集团下属全资子公司。京东科技集团为京东集团旗下专注于以技术为产业服务的业务子集团，致力于为企业、金融机构、政府等各类客户提供全价值链的技术性产品与解决方案，为京东集团对外提供技术服务的核心输出平台。此次框架合作协议的签订，公司将与京东科技共同构建锂电池回收、梯次利用、拆解破碎及元素回收一体化平台，基于“互联网+回收”新商业模式的落地，进一步推动公司由 B 端向 C 端延伸，逐步完善废旧锂电池储运管理领域的布局及锂电池循环再利用产业闭环。合作有望全面提升公司在锂电池循环再利用产业链的**资源获取优势、物流一体化优势、供应链平台优势及配套服务优势**。
- **合作内容包含 7 大方面，打造“互联网+回收”平台，构建全国性废旧锂电池回收体系。** 依托京东科技在供应链科技平台、物流平台搭建管理的丰富经验和天奇股份丰富的主机厂资源、废旧电池回收产业资源与经验，双方从以下 7 个方面展开合作，包括 **1) 共同构建废旧电池“互联网+回收”平台:** 双方共同构建废旧电池回收、梯次利用和拆解一体化平台，为产业链上下游伙伴提供退役电池回收及信息溯源、撮合交易等综合性一体化服务，形成废旧电池资源循环利用闭环体系；**2) 共同构建全国性废旧锂电池回收体系:** 双方共同构建废旧锂电池回收利用体系，探讨在主要客户集中区及重点城市建立服务网点，探讨建立废旧锂电池循环利用产业园；**3) 供应链产融合作:** 京东科技为天奇股份及关联公司提供供应链科技产品；**4) 供应链物流合作:** 探讨整合供应链物流资源，通过优化废旧电池回收供应网络的布局，实现回收点、区域运营中心、电池再利用终端网络等仓网最优规划；**5) “汽车后市场”合作展望:** 天奇股份为京东科技在内的市场需求方提供整套节能减排解决方案；**6) 数字化转型顶层规划;** **7) 云计算技术合作。**
- **盈利预测与投资评级:** 电池回收利用行业高景气度即将到来，公司积极布局产能扩张，金泰阁扩产技改，废旧电池处理量从 2021 年 2 万吨/年提升至 5 万吨/年，碳酸锂产能从 2021 年 2000 吨提升至 5000 吨，产能弹性 150%，**公司预计扩产项目 2022 年 4 月即将投产贡献增长**，扩张同时布局废旧电池回收渠道。我们维持预计公司 2021-2023 年归母净利润 1.56/2.36/3.50 亿元，2021-2023 年 EPS 为 0.41/0.62/0.92 元/股，当前对应 PE 为 48x/32x/21x，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新能源车辆销售不及预期、项目进度不及预期、竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.61
一年最低/最高价	8.14/25.78
市净率(倍)	3.53
流通 A 股市值(百万元)	7255.26

基础数据

每股净资产(元)	5.55
资产负债率(%)	62.00
总股本(百万股)	379.30
流通 A 股(百万股)	369.98

相关研究

- 1、《天奇股份 (002009): 2021 年业绩预告点评: 业绩高增，锂电循环板块发展加速》2022-01-17
- 2、《天奇股份 (002009): 2021 年三季报点评: 电池回收利用高增，研发投入加大》2021-10-27
- 3、《天奇股份 (002009): 2021 年三季报业绩预告点评: 业绩同环比高增，动力电池回收利用持续发力》2021-10-14

天奇股份三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,133	4,898	5,609	6,576	营业收入	3,592	4,762	5,621	6,715
现金	856	709	689	759	减:营业成本	2,961	3,863	4,512	5,320
应收账款	1,066	1,364	1,639	1,963	营业税金及附加	24	39	44	51
存货	878	1,135	1,327	1,567	营业费用	104	143	174	215
其他流动资产	1,333	1,691	1,954	2,287	管理费用	200	276	326	383
非流动资产	1,789	1,945	2,056	2,191	研发费用	147	189	226	271
长期股权投资	96	146	196	246	财务费用	88	91	94	102
固定资产	736	755	763	776	资产减值损失	25	10	10	10
在建工程	53	143	233	323	加:投资净收益	35	28	31	48
无形资产	338	333	295	276	其他收益	53	57	56	54
其他非流动资产	567	568	569	570	资产处置收益	16	13	11	13
资产总计	5,922	6,843	7,665	8,768	营业利润	103	199	303	448
流动负债	3,631	4,283	4,761	5,402	加:营业外净收支	4	4	4	4
短期借款	1,516	1,553	1,587	1,676	利润总额	106	202	307	452
应付账款	983	1,283	1,499	1,767	减:所得税费用	20	42	63	90
其他流动负债	1,131	1,447	1,674	1,958	少数股东损益	26	5	8	12
非流动负债	208	308	408	508	归属母公司净利润	61	156	236	350
长期借款	115	215	315	415	EBIT	179	252	339	475
其他非流动负债	93	93	93	93	EBITDA	328	409	492	626
负债合计	3,838	4,591	5,168	5,909	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	152	156	165	177	每股收益(元)	0.16	0.41	0.62	0.92
归属母公司股东权益	1,932	2,096	2,332	2,682	每股净资产(元)	5.09	5.53	6.15	7.07
负债和股东权益	5,922	6,843	7,665	8,768	发行在外股份(百万股)	371	379	379	379
					ROIC(%)	3.9%	4.9%	6.0%	7.6%
					ROE(%)	3.2%	7.4%	10.1%	13.0%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	17.6%	18.9%	19.7%	20.8%
经营活动现金流	154	77	172	218	销售净利率(%)	1.7%	3.3%	4.2%	5.2%
投资活动现金流	-320	-269	-219	-221	资产负债率(%)	64.8%	67.1%	67.4%	67.4%
筹资活动现金流	47	45	27	73	收入增长率(%)	13.8%	32.6%	18.0%	19.5%
现金净增加额	-126	-147	-20	70	净利润增长率(%)	-15.2%	154.9%	51.5%	48.3%
折旧和摊销	149	158	154	151	P/E	122.56	47.80	31.55	21.28
资本开支	104	-242	-195	-214	P/B	1.99	3.55	3.19	2.77
营运资本变动	-183	-357	-327	-386	EV/EBITDA	14.01	20.93	17.71	14.11

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>