

携手三峡&国网优势互补，加速重力储能项目落地占据市场先机

增持（维持）

2022年05月16日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

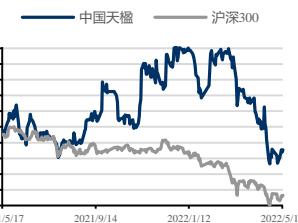
yuanl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	20,593	7,175	8,740	9,967
同比	-6%	-65%	22%	14%
归属母公司净利润（百万元）	729	726	1,005	1,193
同比	12%	0%	39%	19%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.29	0.29	0.40	0.47
P/E（现价&最新股本摊薄）	14.71	14.78	10.67	8.99

投资要点

- **事件：**2022年5月15日，公司公告与国网江苏综能签署《战略合作协议》，就重力储能技术研究与项目开发相关事宜达成战略合作。
- **携手三峡&国网优势互补，加速重力储能项目落地。**2022年4月15日，公司与能投委、三峡建工、中建七局新能达成四方合作，聚焦新能源领域，包括水电、风电、光伏、储能等新能源项目，尾矿治理，建筑垃圾及综合资源回收等，不定期交流探索更优的合作模式和技术方案。5月15日，公司与国网江苏综能签署《战略合作协议》，就重力储能技术研究与项目开发相关事宜达成战略合作。合作内容包括，1) **项目协作：**共同推进建设如东100MWh重力储能项目；2) **资源互补：**中国天楹提供重力储能项目与技术支持，国网江苏综能提供接入系统设计规划审查、并网准入、涉网试验等咨询与协调服务。3) **重点聚焦：**①基于“新能源+重力储能”的源网荷储一体化技术，探索用电、发电、储能、调峰调频组合模式，积极拓宽重力储能应用场景；②加快核心技术自主化，推动储能成本下降和规模化应用，提升安全运行水平；③开展智能调度、能效管理、负荷智能调控等智慧能源系统技术研发和示范。公司携手三峡、中建、国网等能源及建设领域的大型国企，集资源、技术、人才、市场开发等优势于一体，疏通重力储能项目建设、接网应用等难关，加速首个示范项目的落地，打开未来储能领域深度合作空间。
- **着眼“风光+储能”长远需求，绑定全球领先重力储能技术开发商EV。**在我国风电和光电装机量不断提升的大背景下，发展储能技术是解决风光波动性、实现新能源发电安全入网的必由之路，公司以储能为切入口进军新能源领域。公司以5000万美元获得EV在中国区的独家许可技术授权，为中国首个100MWh重力储能项目的发展保驾护航。目前该项目正处于建设阶段，计划于2022年内完成，投入商业运营。
- **固废主业存翻倍空间&海外拓展颇丰，重力储能加速布局抢占市场先机。**1) **固废：**2021年底焚烧运营(含试运营)产能1.16万吨/日，在筹建规模约2万吨/日，在筹建/已建比例172%。2021年吨上网同增11%至262度/吨，运营持续提效。公司积极拓展海外市场，2021年联合中标印尼雅加达项目，规模1500吨/日，2021年底海外产能7800吨/日居同业首位，占在手产能的25%。2) **新能源：**独家绑定全球领先重力储能技术商EV，携手三峡、中建、国网等大型国企，在资源、技术、市场等领域优势互补，加速全国首个100MWh重力储能示范项目的开发，探索“新能源+重力储能”平稳入网的新模式，占据零碳竞争的制高点。
- **盈利预测与投资评级：**根据公司在建项目进度及新业务拓展情况，我们维持2022-2024年归母净利润预测7.26、10.05、11.93亿元，同比-0.48%、+38.52%、+18.70%，当前市值对应15/11/9倍PE，维持“增持”评级。
- **风险提示：**项目建设进度低于预期，政策风险，汇率波动风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.25
一年最低/最高价	4.01/6.02
市净率(倍)	0.98
流通A股市值(百万元)	10,426.72
总市值(百万元)	10,726.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.34
资产负债率(% ,LF)	53.57
总股本(百万股)	2,523.78
流通A股(百万股)	2,453.35

相关研究

《中国天楹(000035)：2021年年报点评：剥离Urbaser负债率降至54%，固废海外拓展颇丰&新能源加速落地》

2022-04-06

《中国天楹(000035)：海外技术&管理经验内化，剥离Urbaser资金充裕谋新篇》

2021-12-16

中国天楹三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6,777	6,520	7,896	9,501	营业收入	20,593	7,175	8,740	9,967
货币资金及交易性金融资产	3,876	3,418	4,296	5,502	营业成本(含金融类)	17,683	5,458	6,378	7,162
经营性应收款项	1,579	1,741	2,103	2,391	税金及附加	271	86	141	179
存货	496	523	612	687	销售费用	33	7	13	15
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,292	282	350	399
其他流动资产	826	838	885	922	研发费用	56	11	24	27
非流动资产	17,722	19,282	20,758	22,144	财务费用	622	216	274	327
长期股权投资	296	296	296	296	加:其他收益	95	16	16	17
固定资产及使用权资产	2,051	2,898	3,705	4,464	投资净收益	461	22	22	23
在建工程	420	729	868	931	公允价值变动	-32	0	0	0
无形资产	10,861	11,266	11,795	12,360	减值损失	-32	0	0	0
商誉	66	66	66	66	资产处置收益	-10	0	0	0
长期待摊费用	16	16	16	16	营业利润	1,116	1,152	1,599	1,898
其他非流动资产	4,012	4,012	4,012	4,012	营业外净收支	44	0	0	0
资产总计	24,499	25,802	28,654	31,645	利润总额	1,160	1,152	1,599	1,898
流动负债	5,650	6,089	7,241	8,309	减:所得税	292	288	400	474
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,358	2,558	3,158	3,758	净利润	868	864	1,199	1,423
经营性应付款项	2,560	2,766	3,232	3,630	减:少数股东损益	139	138	194	231
合同负债	41	49	57	64	归属母公司净利润	729	726	1,005	1,193
其他流动负债	690	715	793	857					
非流动负债	7,697	7,697	8,197	8,697	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.29	0.29	0.40	0.47
长期借款	3,796	3,796	4,296	4,796	EBIT	1,320	1,331	1,835	2,185
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	3,433	1,971	2,560	2,999
租赁负债	35	35	35	35					
其他非流动负债	3,866	3,866	3,866	3,866					
负债合计	13,347	13,786	15,438	17,007	毛利率(%)	14.13	23.93	27.03	28.14
归属母公司股东权益	10,935	11,661	12,666	13,858	归母净利率(%)	3.54	10.11	11.50	11.97
少数股东权益	217	355	550	780					
所有者权益合计	11,152	12,016	13,215	14,639	收入增长率(%)	-5.83	-65.16	21.81	14.04
负债和股东权益	24,499	25,802	28,654	31,645	归母净利润增长率(%)	11.54	-0.48	38.52	18.70

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,525	1,797	2,291	2,683	每股净资产(元)	4.33	4.62	5.02	5.49
投资活动现金流	4,704	-2,178	-2,178	-2,177	最新发行在外股份 (百万股)	2,524	2,524	2,524	2,524
筹资活动现金流	-6,113	-78	766	699	ROIC(%)	3.85	5.58	7.04	7.46
现金净增加额	837	-459	879	1,205	ROE-摊薄(%)	6.67	6.22	7.93	8.61
折旧和摊销	2,113	640	725	814	资产负债率(%)	54.48	53.43	53.88	53.74
资本开支	-2,512	-2,200	-2,200	-2,200	P/E (现价&最新股本摊薄)	14.71	14.78	10.67	8.99
营运资本变动	-949	25	24	41	P/B (现价)	0.98	0.92	0.85	0.77

数据来源:Wind,东吴证券研究所, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 预测均为东吴证券研究所预测。

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>