

天能股份(688819)

报告日期: 2022年10月31日

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

投资事件

公司 2022 年 1-9 月实现营业总收入 300.4 亿元, 同比增长 12.31%, 实现归母净利润 14.2 亿元, 同比增长 33.73%。

投资要点

□ 三季度业绩大超预期, 收入利润双提升

公司 2022 年第三季度实现营业收入 128.2 亿元, 同比增长 22.1%, 实现归母净利润 6.7 亿元, 同比增长 70.9%。2022 年 1-9 月公司实现营业收入 300.4 亿元, 同比增长 12.3%, 实现归母净利润 14.2 亿元, 同比增长 33.7%。三季度业绩加速增长主要系铅酸业务下游两轮车客户销售进入旺季及锂电储能业务放量驱动收入规模增长, 此外 2021 年下半年定价机制调整后铅酸业务毛利率快速提升。

□ 锂电储能业务渠道优势显著, 期待国内外快速放量

未来公司锂电业务将聚焦储能业务, 2021/2022 年公司分别投资 40/51.7 亿建设锂电产能 10/15GWh, 预计到 2025 年达 30GWh, 新增大方形磷酸铁锂产能主要用于储能。除产能优势外, 公司渠道优势显著。国内: 公司自身是用电大户, 依托浙江、江苏等地的工业园区做工商业侧储能的示范项目, 目前来看示范效应显著。浙江政府提出隔墙售电的支持政策后, 储能电站的盈利性提升, 有望拉动需求。海外: 公司与道达尔旗下帅福得合作, 布局欧美公用事业和工商业侧储能, 明年有望快速起量。

□ 锂电两轮车+3C 盈利逐步修复, 铅酸基本盘稳固

锂电电动两轮和电动工具+3C 保持稳定增长。随着明年储能放量, 锂电材料采购规模将快速增长, 公司将采取贸易合作、生产合作等方式寻求锂电材料保障, 预计规模化后公司的锂电业务盈利能力将逐步修复。铅酸电池为公司传统主营业务, 由于具备低成本、宽温性等性能优势, 我们认为长期来看铅酸材料在电动两轮、起动启停以及储能等领域的应用是无法替代的。公司为国内铅酸电池龙头, 市占率超 40%且有持续提升空间, 该业务将持续为公司提供稳定业绩和现金流, 支撑公司第二成长曲线的开拓。

□ 盈利预测与估值

维持盈利预测, 维持“买入”评级: 公司是铅酸电池龙头, 铅酸盈利能力较强贡献稳定业绩, 锂电储能快速放量贡献业绩弹性。预计公司 2022-2024 年归母净利润 18.14、25.05、35.07 亿元, 对应 EPS 分别为每股 1.87、2.58、3.61 元, 当前股价对应 PE 为 21、15、11 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

分析师: 王婷

执业证书号: S1230522080003
wangting02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 38.70
总市值(百万元)	37,620.27
总股本(百万股)	972.10

股票走势图



相关报告

- 《上半年业绩符合预期, 锂电储能国内国外两开花 ——天能股份 2022 年中报业绩点评》 2022.08.28
- 《动力铅蓄电池龙头, 锂电储能有望成为第二增长曲线 ——天能股份深度报告》 2022.08.15

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	38,716	43,622	51,726	61,889
(+/-) (%)	10.3%	12.7%	18.6%	19.6%
归母净利润	1,369	1,814	2,505	3,507
(+/-) (%)	-40.3%	32.5%	38.0%	40.0%
每股收益(元)	1.41	1.87	2.58	3.61
P/E	27.5	20.7	15.0	10.7

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)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	18,957	20,928	24,886	29,712
现金	10,273	11,404	13,356	16,752
交易性金融资产	1,471	920	958	1,116
应收账款	2,479	3,343	4,194	4,772
其它应收款	42	37	52	61
预付账款	317	349	383	470
存货	3,709	4,266	5,277	5,894
其他	666	609	667	648
非流动资产	7,720	7,533	7,942	8,445
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	15	5	7	9
固定资产	4,646	4,786	4,883	5,023
无形资产	958	1,086	1,243	1,426
在建工程	711	716	786	881
其他	1,390	939	1,022	1,107
资产总计	26,677	28,461	32,828	38,158
流动负债	12,318	12,412	14,358	16,272
短期借款	1,030	686	580	765
应付款项	6,322	6,032	7,517	8,900
预收账款	0	310	122	195
其他	4,966	5,385	6,139	6,411
非流动负债	1,620	1,554	1,552	1,575
长期借款	319	319	319	319
其他	1,301	1,235	1,233	1,256
负债合计	13,938	13,966	15,910	17,847
少数股东权益	467	408	327	213
归属母公司股东权	12,272	14,086	16,591	20,098
负债和股东权益	26,677	28,461	32,828	38,158

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3,452	1,248	2,791	4,012
净利润	1,325	1,755	2,423	3,393
折旧摊销	549	334	362	390
财务费用	41	(10)	(30)	(38)
投资损失	(95)	(95)	(95)	(95)
营运资金变动	1,399	(542)	1,341	1,183
其它	233	(194)	(1,210)	(820)
投资活动现金流	(2,927)	49	(630)	(872)
资本支出	(829)	(450)	(497)	(592)
长期投资	(15)	10	(2)	(2)
其他	(2,083)	489	(132)	(278)
筹资活动现金流	3,072	(167)	(208)	256
短期借款	1,007	(345)	(106)	185
长期借款	(306)	0	0	0
其他	2,370	177	(102)	71
现金净增加额	3,596	1,130	1,952	3,396

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	38,716	43,622	51,726	61,889
营业成本	32,685	36,149	42,120	49,559
营业税金及附加	1,450	1,527	1,810	2,166
营业费用	1,106	1,614	1,914	2,290
管理费用	777	894	1,112	1,423
研发费用	1,429	1,832	2,431	2,971
财务费用	41	(10)	(30)	(38)
资产减值损失	66	0	0	0
公允价值变动损益	0	98	109	120
投资净收益	95	95	95	95
其他经营收益	295	254	278	276
营业利润	1,552	2,063	2,849	4,010
营业外收支	27	27	27	27
利润总额	1,579	2,090	2,876	4,037
所得税	254	334	453	644
净利润	1,325	1,755	2,423	3,393
少数股东损益	(45)	(59)	(81)	(114)
归属母公司净利润	1,369	1,814	2,505	3,507
EBITDA	2,044	2,405	3,198	4,377
EPS (最新摊薄)	1.41	1.87	2.58	3.61

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	10.30%	12.67%	18.58%	19.65%
营业利润	-43.10%	32.93%	38.13%	40.73%
归属母公司净利润	-40.33%	32.50%	38.03%	40.03%
获利能力				
毛利率	15.58%	17.13%	18.57%	19.92%
净利率	3.42%	4.02%	4.68%	5.48%
ROE	13.79%	13.33%	15.95%	18.84%
ROIC	8.97%	11.20%	13.39%	15.53%
偿债能力				
资产负债率	52.25%	49.07%	48.47%	46.77%
净负债比率	11.74%	9.84%	7.50%	7.85%
流动比率	1.54	1.69	1.73	1.83
速动比率	1.24	1.34	1.37	1.46
营运能力				
总资产周转率	1.67	1.58	1.69	1.74
应收账款周转率	36.41	38.69	40.26	39.33
应付账款周转率	11.57	11.95	12.65	12.20
每股指标(元)				
每股收益	1.41	1.87	2.58	3.61
每股经营现金	3.55	1.28	2.87	4.13
每股净资产	12.62	14.49	17.07	20.67
估值比率				
P/E	27.47	20.73	15.02	10.73
P/B	3.07	2.67	2.27	1.87
EV/EBITDA	15.67	11.29	7.78	4.90

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>