

2023 年 08 月 03 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

重力储能获国家能源局认可，第二增长曲线开始发力

—中国天楹（000035.SZ）公司事件点评报告 买入（维持）事件

分析师：宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

分析师：任春阳 S1050521110006

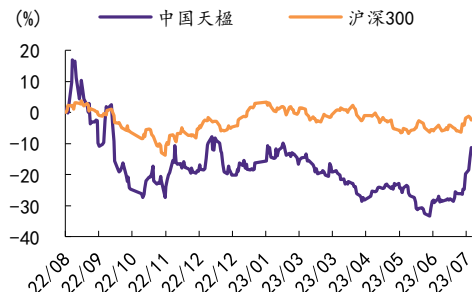
rency@cfsc.com.cn

基本数据

2023-08-02

当前股价（元）	5.56
总市值（亿元）	140
总股本（百万股）	2524
流通股本（百万股）	2453
52 周价格范围（元）	4.23-7.42
日均成交额（百万元）	161.31

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《中国天楹（000035）：环保业务稳中有升，重力储能打造第二增长曲线》2022-09-30
- 2、《华鑫证券*公司报告*中国天楹（000035）动态研究报告：环保业务稳步推进，储能业务蓄势待发*20220629*宝幼琛，任春阳》2022-06-29

1) 公司近期公告：公司完成 2023 年面向专业投资者非公开发行绿色科技创新公司债券（蓝色债券）发行工作，本次债券发行实际募集资金 1 亿元，期限 1 年，募集资金主要用于投资建设如东 100MWh 重力储能项目；

2) 2023 年 7 月 27 日，根据国家能源局综合司公示，公司如东 100MWh 重力储能成套装备成功入选第三批能源领域首台（套）重大技术装备项目清单。对此，我们点评如下：

投资要点

■ 重力储能项目获国家能源局认可，第二增长曲线有望发力

相较于其他储能方式，重力储能拥有具有建设周期短、度电成本低、平均寿命长、建设环境要求低等优势，具有很好的发展前景。中国天楹 2022 年初获得了 EV 公司中国区最多 15 年的独家重力储能技术授权，同时在江苏如东合作启动国内首个 100MWh 重力储能二代技术试点项目。由于第二代重力储能技术全球没有示范项目，产业界和资本市场对该技术是否成熟存在疑虑，此次入选国家能源局综合司第三批能源领域首台（套）重大技术装备项目清单，彰显出国家能源局对重力储能技术路线和公司项目的认可，该示范项目投产后将会打消市场的疑虑，对促进公司框架订单的进一步推动实施。

2022 年以来公司相继与三峡建工、中建七局、国网江苏综能、中电建水电、国家电投、通辽市、毕节市、怀来县等签订合作框架协议，合作内容仅重力储能项目订单就超过 7GWh，公司重力储能业务以 EPC 为主，对外输出技术和相关设备，也有可能参与部分项目运营。我们认为首个 100MWh 示范项目投产之后将会形成示范效益，公司的重力储能业务将会大范围铺开，有望成为公司的第二增长曲线。

■ 环保业务在手订单充足，奠定业绩增长基础

公司传统主营业务为垃圾焚烧发电及相关设备的研发、生产和制造，深耕行业十余年，公司已经成长为细分领域龙头企业之一。在立足垃圾焚烧发电的基础上，公司积极向垃圾智慧分类、城乡智慧环卫、危废、建筑垃圾、餐厨垃圾、再生资源回收等领域拓展，实现了从前端清扫、中转到分选、末端处置的城市环境服务全产业链，打造综合环境服务商。截止 2022H1，公司已投运垃圾焚烧发电项目处理量 1.315 万吨/日，在建及筹建项目处理量 1.7 万吨/日，如果未来 3 年投

产，则投产产能复合增速 31.86%，同时 2023 年 7 月公司签署法国 Novasteam 垃圾焚烧发电厂 3462 万欧元设备销售合同，再加上多个环卫项目，公司环保业务在手项目充足，奠定业绩增长基础。

■ “蓝色债券”成功发行，加速重力储能项目投运

7 月 31 日，中国天楹 2023 年绿色科技创新债券（蓝色债券）在深交所成功发行，为国内首单民企“蓝色科创债”，同时也是全国首单科技创新公司债券信用保护合约。本次发行募集资金主要用于公司如东 100MWh 重力储能项目，主要用于储存如东沿海地区海上风电、光伏发电等清洁资源，募投项目主要利用重力储能技术，从而有效地用于如东县及南通地区的电力系统调峰调频，实现源网荷储互动运行，减轻电网波动，提高如东及南通地区能源利用效率，改善如东及南通地区的电网生态环境。本次发行蓝色债券一方面拓宽了公司的融资渠道、降低融资成本、优化债务结构，另一方面将加速重力储能示范项目的投运。

■ 盈利预测

我们看好公司环保业务订单充足奠定业绩稳增长基本盘，同时重力储能业务有望带来较大业绩弹性。由于疫情影响示范项目的建设进度，我们小幅下调公司的盈利预测，预测公司 2023-2025 年净利润分别为 5.05、7.75、10.41 亿元，EPS 分别为 0.20、0.31、0.41 元，当前股价对应 PE 分别为 28、18、14 倍，由于重力储能处于 0 到 1 阶段，叠加国家能源局的认可，行业估值有望提升，因此维持公司“买入”评级。

■ 风险提示

重力储能技术及商业化低于预期的风险、环保项目获取及项目推进缓慢的风险、储能需求低于预期的风险等、行业竞争加剧、宏观经济下行风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	6,707	6,759	9,159	11,770
增长率（%）	-67.4%	0.8%	35.5%	28.5%
归母净利润（百万元）	123	505	775	1,031
增长率（%）	-83.1%	308.8%	53.6%	32.9%
摊薄每股收益（元）	0.05	0.20	0.31	0.41
ROE（%）	1.2%	4.7%	6.8%	8.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	6,707	6,759	9,159	11,770
现金及现金等价物	1,958	2,101	2,031	2,392	营业成本	5,392	5,227	6,994	8,898
应收款	2,359	2,407	2,861	3,160	营业税金及附加	48	47	64	82
存货	422	419	503	566	销售费用	46	68	92	118
其他流动资产	1,221	1,074	1,374	1,647	管理费用	433	446	605	789
流动资产合计	5,960	6,002	6,768	7,765	财务费用	152	240	253	259
非流动资产：					研发费用	65	74	110	153
金融类资产	1	0	0	0	费用合计	696	828	1,059	1,319
固定资产	1,969	1,921	1,875	1,873	资产减值损失	-69	-51	-55	-58
在建工程	957	1,096	1,332	1,424	公允价值变动	4	3	4	5
无形资产	13,366	13,817	14,267	14,528	投资收益	-332	45	46	48
长期股权投资	247	268	280	295	营业利润	233	706	1,091	1,518
其他非流动资产	3,969	3,969	3,969	3,969	加：营业外收入	35	38	42	44
非流动资产合计	20,508	21,070	21,723	22,089	减：营业外支出	18	20	21	23
资产总计	26,468	27,072	28,491	29,854	利润总额	250	724	1,112	1,539
流动负债：					所得税费用	129	181	278	431
短期借款	2,686	2,982	3,185	3,376	净利润	122	543	834	1,108
应付账款、票据	2,989	2,775	3,287	3,592	少数股东损益	-2	38	58	78
其他流动负债	2,710	2,710	2,710	2,710	归母净利润	123	505	775	1,031
流动负债合计	8,431	8,522	9,253	9,759					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	3,130	3,252	3,339	3,397	成长性				
其他非流动负债	4,468	4,468	4,468	4,468	营业收入增长率	-67.4%	0.8%	35.5%	28.5%
非流动负债合计	7,598	7,720	7,807	7,865	归母净利润增长率	-83.1%	308.8%	53.6%	32.9%
负债合计	16,030	16,243	17,060	17,625	盈利能力				
所有者权益					毛利率	19.6%	22.7%	23.6%	24.4%
股本	2,524	2,524	2,524	2,524	四项费用/营收	10.4%	12.3%	11.6%	11.2%
股东权益	10,438	10,829	11,431	12,230	净利率	1.8%	8.0%	9.1%	9.4%
负债和所有者权益	26,468	27,072	28,491	29,854	ROE	1.2%	4.7%	6.8%	8.4%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	60.6%	60.0%	59.9%	59.0%
净利润	122	543	834	1108	营运能力				
少数股东权益	-2	38	58	78	总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.4
折旧摊销	555	642	653	663	应收账款周转率	2.8	2.8	3.2	3.7
公允价值变动	4	3	4	5	存货周转率	12.8	12.6	14.0	15.9
营运资金变动	-84	-104	-309	-321	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	594	1122	1240	1532	EPS	0.05	0.20	0.31	0.41
投资活动现金净流量	-4235	-111	-202	-106	P/E	113.6	27.8	18.1	13.6
筹资活动现金净流量	3784	267	57	-60	P/S	2.1	2.1	1.5	1.2
现金流量净额	143	1,277	1,095	1,367	P/B	1.4	1.3	1.3	1.2

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

张敏：清华大学理学博士

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。