

信义山证汇通天下

证券研究报告

环保及水务

中国天楹（000035.SZ）

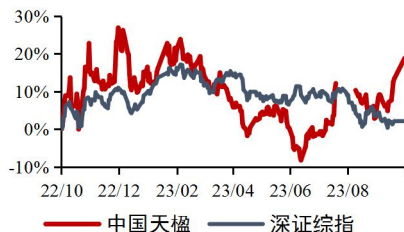
买入-A(维持)

发布股票期权激励计划，100MWh 如东重力储能项目已封顶

2023 年 10 月 9 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 10 月 9 日

收盘价（元）：	5.88
年内最高/最低（元）：	6.13/4.21
流通 A 股/总股本（亿）：	24.53/25.24
流通 A 股市值（亿）：	144.26
总市值（亿）：	148.40

基础数据：2023 年 6 月 30 日

基本每股收益：	0.07
摊薄每股收益：	0.07
每股净资产（元）：	4.30
净资产收益率：	1.68

资料来源：最闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

事件描述

➤ **事件：**10 月 9 日，中国天楹发布 2023 年实行股票期权激励计划（草案）公告。激励计划拟授予的股票期权数量为 5,093 万份，约占激励计划草案公告时公司股本总额 252,377.7 万股的 2.0%，行权价格为 3.94 元/股。

事件点评

➤ **股票期权激励计划面向核心员工，若达到净利润触发值，2023 年-2026 年净利润复合增速为+97.7%。**激励计划的公司层面业绩考核要求为：2023 年-2026 年净利润触发值分别为 5.46、8.38、12.57、18.85 亿元，假设达到触发值，2023 年将同比增长+342.2%，2023-2026 年复合增速为+51.1%；净利润目标值分别为 7.98、11.97、17.96、26.93 亿元，假设达到目标值，2023-2026 年复合增速为+50.0%；2023-2026 年营收触发值分别为 73.70、96.48、115.91、139.36 亿元，假设达到触发值，2023-2026 年复合增速为+23.7%。公司股票期权激励计划面向核心员工，综合考虑了实现可能性和对员工激励效果，助力公司留住优秀人才、实现公司中长期战略规划。

➤ **重力储能项目进展顺利，100MWh 如东重力储能项目已顺利封顶。**公司已实现新型重力储能技术装备的国产化，与 EnergyVault 签署《技术许可使用协议》，授权公司在中国区独家使用许可技术建造和运营重力储能系统设施。公司当前已开展多个重力储能项目，例如，于江苏如东建设首个全球容量最大、技术最先进的重力储能示范项目，储能容量 100MWh、发电功率 26MW，已于 9 月 26 日顺利封顶，正式进入并网倒计时，项目建成投运后，将成为全球首个商业规模重力储能标杆级案例；9 月 14 日，公司公告控股子公司内蒙古天通实施科左中旗风光储氢氨一体化产业园示范项目已被批准，配套新能源规模 130 万千瓦，设计制氢能力 5 万吨/年，用氢场景为配套建设年产 48 万吨合成氨项目，以重力储能为“链”打通“风光储氢氨”绿色新能源产业链；9 月 20 日，公司公告与右玉县人民政府签署 100MWh 重力储能项目；9 月 27 日，公司公告全资子公司江苏能楹与粤水电签订战略合作协议，拟建立长期合作关系，争取在三年内共同合作开发不低于 2GWh 重力储能项目、5GW 风光发电项目。公司重力储能项目进展顺利，是公司高质量发展新增长极。

➤ **公司为环卫行业龙头，具备垃圾焚烧发电核心工艺和全套关键设备的自主设计制造能力。**公司技术优势领先，深耕国内及国际市场，是全球唯一构



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明 1



建垃圾焚烧流场模型的企业，拥有全球最大的等离子体实验室和全球首套“飞灰等离子体熔融”系统，并实现产业化；公司拥有全球首条垃圾焚烧装备自动化生产线，能生产世界上单体最大的 850t/d 机械炉排炉。（1）垃圾焚烧发电业务方面，2023 年上半年，公司运营（含试运营）的 18 个垃圾焚烧发电项目合计实现生活垃圾入库量约 340.55 万吨，同比+43.86%；实现上网电量约 9.44 亿度，同比+48.66%。（2）环保装备制造方面，公司积极拓展国际 EPC 市场，获得全球头部企业肯定，7 月与苏伊士集团旗下子公司签订总金额 3462 万欧元合同。（3）城乡综合环境服务方面，公司项目年化合同金额超 10 亿元，在手合同总金额突破百亿元。公司为环卫行业龙头，具备垃圾焚烧发电核心工艺和全套关键设备的自主设计制造能力。

➤ 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别 5.7/8.8/12.7 亿元，2023-2025 年 EPS 分别为 0.22/0.35/0.50 元，对应公司 10 月 9 日收盘价 5.88 元，2023-2025 年 PE 分别为 25.0/16.1/11.2 倍，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ （1）宏观经济波动风险：公司业务遍布全球，很大程度受到全球宏观经济的影响；（2）行业竞争加剧风险：环保行业和储能行业新进入者较多，未来可能竞争加剧；（3）重力储能推进低于预期风险：重力储能尚处于推广初期，具有商业化低于预期的风险；（4）海外项目投资风险：海外政策变化可能影响海外业务进度等。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	20,593	6,707	7,394	9,816	11,857
YoY(%)	-5.8	-67.4	10.3	32.7	20.8
净利润(百万元)	729	123	567	878	1,269
YoY(%)	11.5	-83.1	358.8	55.0	44.5
毛利率(%)	14.1	19.6	22.6	25.1	27.9
EPS(摊薄/元)	0.29	0.05	0.22	0.35	0.50
ROE(%)	7.8	1.2	5.7	8.3	10.5
P/E(倍)	19.4	114.7	25.0	16.1	11.2
P/B(倍)	1.3	1.4	1.3	1.2	1.1
净利率(%)	3.5	1.8	7.7	8.9	10.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6777	5960	3893	6045	5830
现金	3876	1958	770	105	1660
应收票据及应收账款	1251	2266	865	3734	1540
预付账款	328	204	383	396	545
存货	496	422	552	700	756
其他流动资产	826	1110	1324	1109	1330
非流动资产	17722	20508	24474	24671	24400
长期投资	296	247	278	310	334
固定资产	2003	1969	2270	3051	3606
无形资产	10948	13444	16498	15652	14806
其他非流动资产	4476	4849	5429	5658	5654
资产总计	24499	26468	28367	30715	30230
流动负债	5650	8431	7280	9503	8636
短期借款	1532	2686	2686	2686	2686
应付票据及应付账款	2560	2989	2899	4671	4132
其他流动负债	1558	2757	1695	2146	1818
非流动负债	7697	7598	7846	7042	6105
长期借款	3796	3130	3378	2574	1637
其他非流动负债	3901	4468	4468	4468	4468
负债合计	13347	16030	15127	16545	14741
少数股东权益	217	147	215	330	459
股本	356	356	2524	2524	2524
资本公积	8300	8300	8300	8300	8300
留存收益	3296	3181	3808	4786	6157
归属母公司股东权益	10935	10291	13025	13840	15030
负债和股东权益	24499	26468	28367	30715	30230

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2525	594	1976	1267	3256
净利润	868	122	635	993	1398
折旧摊销	1870	565	680	750	850
财务费用	622	152	210	176	161
投资损失	-461	332	-66	-62	-64
营运资金变动	-949	-760	503	-605	903
其他经营现金流	575	183	14	14	8
投资活动现金流	4704	-4235	-4595	-899	-524
筹资活动现金流	-6113	1149	1431	-1033	-1177

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.29	0.05	0.22	0.35	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	1.00	0.24	0.78	0.50	1.29
每股净资产(最新摊薄)	4.33	4.08	4.30	4.63	5.10

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	20593	6707	7394	9816	11857
营业成本	17683	5392	5721	7355	8553
营业税金及附加	271	48	85	110	128
营业费用	33	46	20	30	42
管理费用	1292	433	416	559	713
研发费用	56	65	32	45	63
财务费用	622	152	210	176	161
资产减值损失	-32	-75	-51	-57	-75
公允价值变动收益	-32	4	-14	-14	-8
投资净收益	461	-332	66	62	64
营业利润	1116	233	910	1530	2176
营业外收入	68	35	100	68	68
营业外支出	24	18	40	37	30
利润总额	1160	250	969	1561	2214
所得税	292	129	335	567	816
税后利润	868	122	635	993	1398
少数股东损益	139	-2	68	115	129
归属母公司净利润	729	123	567	878	1269
EBITDA	3225	1093	1854	2535	3248

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-5.8	-67.4	10.3	32.7	20.8
营业利润(%)	-1.3	-79.2	290.9	68.2	42.2
归属于母公司净利润(%)	11.5	-83.1	358.8	55.0	44.5
获利能力					
毛利率(%)	14.1	19.6	22.6	25.1	27.9
净利率(%)	3.5	1.8	7.7	8.9	10.7
ROE(%)	7.8	1.2	5.7	8.3	10.5
ROIC(%)	4.9	1.2	3.5	5.2	6.8
偿债能力					
资产负债率(%)	54.5	60.6	53.3	53.9	48.8
流动比率	1.2	0.7	0.5	0.6	0.7
速动比率	0.9	0.5	0.3	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	5.6	3.8	4.7	4.3	4.5
应付账款周转率	4.0	1.9	1.9	1.9	1.9
估值比率					
P/E	19.4	114.7	25.0	16.1	11.2
P/B	1.3	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.3	21.9	13.3	9.7	6.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

