

# 天能股份（688819.SH）-2024年中报点评

## 经营业绩表现稳健，以旧换新助推铅酸电池稳步增长

优于大市

### 核心观点

**公司2024H1实现归母净利润11.94亿元，同比+9%。**公司2024H1实现营收216.22亿元，同比基本持平；实现归母净利润11.94亿元、同比+9%；毛利率为17.13%，同比-1.83pct。公司2024Q2实现营收122.94亿元，同比+14%、环比+32%；实现归母净利润6.92亿元，同比+46%、环比+38%；毛利率为18.09%，同比-0.67pct、环比+2.23pct。

**公司铅酸电池业务发展稳定，全球布局持续推进。**公司2024H1铅酸电池业务实现营收201.37亿元，同比-1%；铅酸电池销量约56.3GWh，同比基本持平。在主要原材料铅价格持续上涨背景下，公司通过积极的应对措施、成功控制了原料价格波动对业绩的影响。公司2024H1铅酸电池业务毛利率为18.05%，同比小幅下滑。面对海外快速增长的需求，公司在越南建设铅蓄电池组装厂并于7月完成试生产；同时首期1000万只铅蓄电池生产基地亦处于稳步推进过程中。

**电动自行车以旧换新政策推动需求增长，政策引导支持铅酸电池发展。**8月30日，商务部等5部门发布了《推动电动自行车以旧换新实施方案》。方案指出对交回老旧锂离子电池电动自行车并换购铅酸电池电动自行车的消费者，可适当加大补贴力度。方案有望加快电动自行车销量增长，并将有望推动铅酸电池在电动自行车领域渗透率提升和长期稳定发展。

**公司锂电业务经营短期承压，客户与新产品布局扎实推进。**公司2024H1锂电池业务营收为1.84亿元，同比-50%；毛利率为-7.54%。公司以现有14GWh锂电产能为基础，加速市场开拓。公司加快314Ah等电芯产品开发落地，并成功发布新一代5MWh智慧液冷储能系统。目前，公司已与多家国内知名储能建设机构签署战略合作协议，并成为中兴通讯的供应商。

**风险提示：**行业竞争加剧；原材料价格大幅波动；储能行业需求不及预期。

**投资建议：**下调盈利预测，维持优于大市评级。基于锂电业务短期承压对公司业绩产生的不利影响，我们下调盈利预测，预计公司2024-2026年实现归母净利润25.56/27.76/30.25亿元（原预测2024-2025年为27.29/30.68亿元），同比+11%/+9%/+9%，EPS分别为2.63/2.86/3.11元，当前股价对应PE为10/9/9倍。

### 公司研究·财报点评

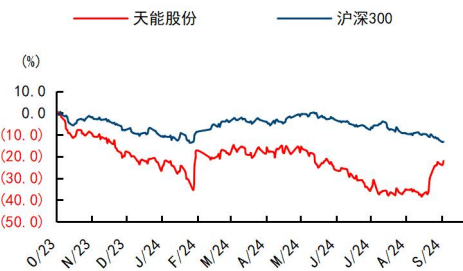
#### 电力设备·电池

证券分析师：王蔚祺 证券分析师：李全  
010-88005313 021-60375434  
wangweiqi2@guosen.com.cn liquan2@guosen.com.cn  
S0980520080003 S0980524070002

#### 基础数据

投资评级 优于大市(维持)  
合理估值  
收盘价 26.93元  
总市值/流通市值 26179/26179 百万元  
52周最高价/最低价 36.04/21.11元  
近3个月日均成交额 49.79 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《天能股份（688819.SH）-2022年年报点评-四季度盈利环比提升，铅蓄与锂电业务快速增长》——2023-03-27  
《天能股份（688819.SH）-铅蓄电池龙头，积极布局铅炭与锂电储能》——2023-03-17

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	41,882	47,748	50,349	53,346	56,281
(+/-%)	8.2%	14.0%	5.4%	6.0%	5.5%
净利润(百万元)	1908	2305	2556	2776	3025
(+/-%)	39.3%	20.8%	10.9%	8.6%	9.0%
每股收益(元)	1.96	2.37	2.63	2.86	3.11
EBIT Margin	5.4%	4.8%	4.8%	5.0%	5.3%
净资产收益率 (ROE)	13.7%	14.3%	15.4%	14.9%	14.6%
市盈率 (PE)	13.7	11.4	10.2	9.4	8.7
EV/EBITDA	15.3	15.4	13.4	12.4	11.5
市净率 (PB)	1.86	1.68	1.46	1.31	1.18

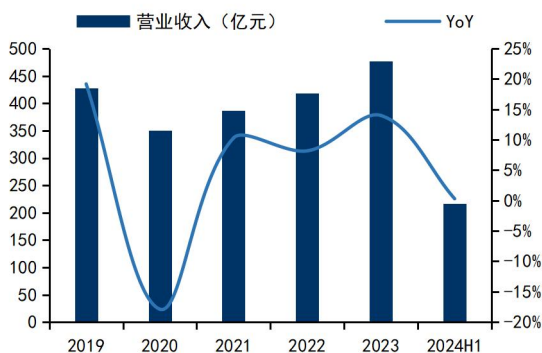
资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司 2024H1 实现营收 216.22 亿元，同比基本持平；实现归母净利润 11.94 亿元、同比+9%；实现扣非归母净利润 7.51 亿元，同比-17%；毛利率为 17.13%，同比-1.83pct；净利率为 5.57%，同比+0.74pct。

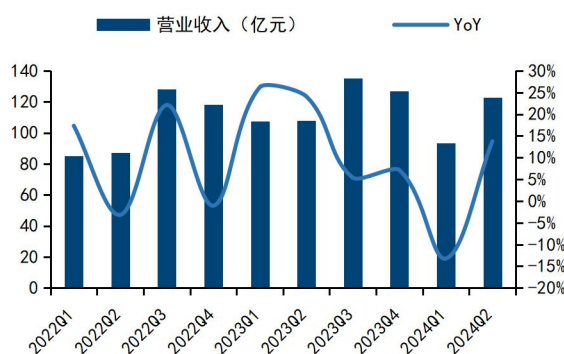
公司 2024Q2 实现营收 122.94 亿元，同比+14%、环比+32%；实现归母净利润 6.92 亿元，同比+46%、环比+38%；实现扣非归母净利润 6.02 亿元，同比+60%、环比+303%；毛利率为 18.09%，同比-0.67pct、环比+2.23pct；净利率为 5.67%，同比+1.55pct、环比+0.23pct。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



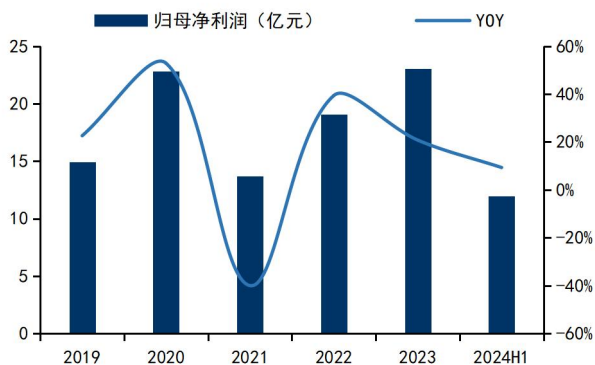
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



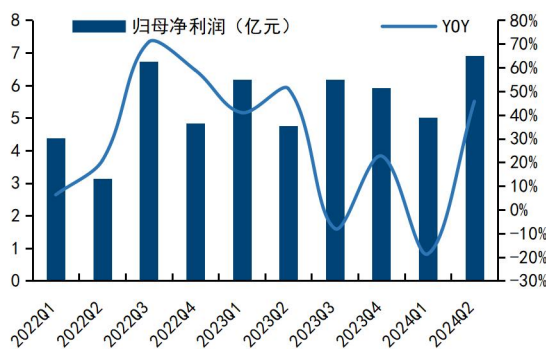
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

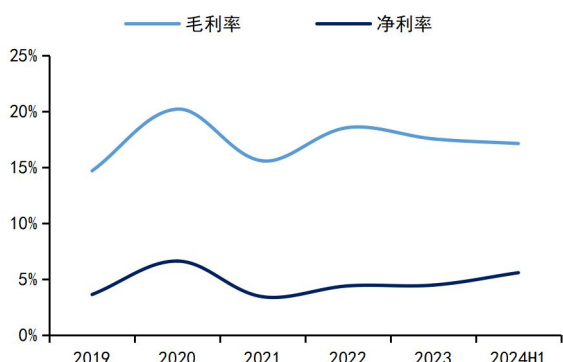
**公司重视技术创新，研发费用率呈上升趋势。**公司 2024H1 期间费用率为 8.98%，同比-0.02pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.62%/2.61%/4.05%/-0.30%，同比-0.35/-0.16/+0.46/+0.03pct。

2024Q2 公司期间费用率为 8.51%，同比-1.18pct、环比-1.08pct。公司 2024Q2 销售/管理/研发/财务费率分别为 2.56%/2.55%/3.86%/-0.46%，同比-0.86/-0.50/+0.19/-0.01pct，环比-0.12/-0.14/-0.42/-0.38pct。

公司 2024Q2 末存货为 72.95 亿元，较 2024Q1 末增加 10.23 亿元。公司 2024H1 计提资产减值损失 1.65 亿元，其中 Q2 计提资产减值损失 1.55 亿元。公司 2024H1

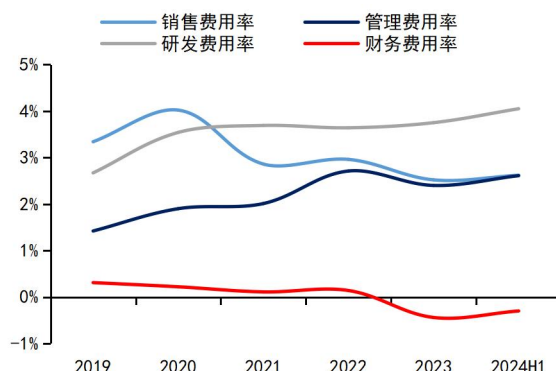
冲回信用减值损失 0.36 亿元，其中 Q2 冲回信用减值损失 0.05 亿元。

图5: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**公司铅酸电池业务发展稳定，全球布局稳步推进。**公司 2024H1 铅酸电池业务实现营业收入 201.37 亿元，同比-1%；铅酸电池销量约 56.3GWh，同比基本持平。在主要原材料铅价格持续上涨背景下，公司通过积极的应对措施、成功控制了原料价格波动对业绩的影响。公司 2024H1 铅酸电池业务毛利率为 18.05%，同比小幅下滑。面对海外快速增长的需求，公司在越南建设铅蓄电池组装厂并于 7 月完成试生产；同时首期 1000 万只铅蓄电池生产基地亦处于稳步推进过程中。目前，公司已成功开业并运营 7 个国家本土办事处，已签订海外品牌经销商 30 余家。

**电动自行车以旧换新政策推动需求增长，政策引导支持铅酸电池发展。**8 月 30 日，商务部等 5 部门发布了《推动电动自行车以旧换新实施方案》。方案指出：1) 开展电动自行车消费促进活动，组织合规电动自行车生产企业的合格产品参加消费品以旧换新活动；2) 加大以旧换新惠民支持力度。结合实际制定电动自行车以旧换新实施方案，对交回个人名下老旧电动自行车并换购电动自行车新车的消费者予以补贴。3) 对交回老旧锂离子电池电动自行车并换购铅酸电池电动自行车的消费者，可适当加大补贴力度。换购的锂离子蓄电池电动自行车，其电池还应符合 GB-43854 标准要求。

方案有望加快电动自行车销量增长，并将有望推动铅酸电池在电动自行车领域渗透率提升和长期稳定发展。目前，根据部分省市的细则，电动自行车以旧换新补贴额度普遍上限在 500 元左右；部分省市给予换购铅酸电池车型 100-300 元不等的额外补贴。

**公司锂电业务经营短期承压，客户与新产品布局扎实推进。**公司 2024H1 锂电池业务营收为 1.84 亿元，同比-50%；毛利率为-7.54%。公司以现有 14GWh 锂电产能为基础，加速市场开拓。公司加快 314Ah 等电芯产品开发落地，并成功发布新一代 5MWH 智慧液冷储能系统。目前，公司已与多家国内知名储能建设机构签署战略合作协议，并成为中兴通讯的供应商。

**公司业务布局持续拓展，积极布局燃料电池、钠电池等前沿技术。**燃料电池领域，公司加快了产品的升级迭代，涵盖了发动机系统、电堆、膜电极等多个关键部件。2024H1 公司自主研发的 80kW 燃料电池系统在贵阳奇瑞万达工厂成功完成了样车联调联试。钠电池领域，公司推出了针对电动两轮车领域的采用层状氧化物正极

的天钠 T2 电池，以及针对储能领域的采用 NFPP 聚阴离子系正极的电池产品。

### 投资建议：下调盈利预测，维持优于大市评级

基于锂电业务短期承压对公司业绩产生的不利影响，我们下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 25.56/27.76/30.25 亿元（原预测 2024-2025 年为 27.29/30.68 亿元），同比+11%/+9%/+9%，EPS 分别为 2.63/2.86/3.11 元，当前股价对应 PE 为 10/9/9 倍。

表1：可比公司情况（2024.9.10）

股票代码	股票简称	投资评级	总市值 (亿元)	最新股价 (元)	EPS			PE		
					2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
688819.SH	天能股份	优于大市	261.8	26.9	2.63	2.86	3.11	10.24	9.43	8.65
300014.SZ	亿纬锂能	优于大市	662.0	32.4	2.30	2.92	3.43	14.07	11.09	9.43

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理与测算

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	11104	11336	11969	14552	16852	营业收入	41882	47748	50349	53346	56281
应收款项	3545	3720	1655	1754	1850	营业成本	34107	39368	41504	44018	46420
存货净额	5627	5698	7311	7746	8172	营业税金及附加	1619	1950	2108	2214	2308
其他流动资产	1395	1052	1038	1100	1161	销售费用	1239	1205	1240	1280	1323
<b>流动资产合计</b>	<b>22317</b>	<b>22438</b>	<b>22630</b>	<b>25834</b>	<b>28741</b>	管理费用	1136	1144	1201	1238	1266
固定资产	7078	10952	10601	10218	10287	研发费用	1526	1790	1900	1920	1970
无形资产及其他	1094	1065	1023	980	937	财务费用	57	(208)	(124)	(153)	(150)
其他长期资产	1871	1360	1510	1600	1688	投资收益	75	(29)	96	0	0
长期股权投资	17	17	17	17	17	资产减值及公允价值变动	(263)	(285)	(259)	(100)	(100)
<b>资产总计</b>	<b>32378</b>	<b>35832</b>	<b>35781</b>	<b>38650</b>	<b>41670</b>	其他收入	359	552	984	936	952
短期借款及交易性金融负债	2253	2780	2200	2200	2200	营业利润	2369	2736	3341	3665	3996
应付款项	9057	8152	6676	7084	7471	营业外净收支	(2)	22	14	0	0
其他流动负债	3800	5187	4305	4561	4803	<b>利润总额</b>	<b>2367</b>	<b>2758</b>	<b>3355</b>	<b>3665</b>	<b>3996</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>16356</b>	<b>17464</b>	<b>14692</b>	<b>15445</b>	<b>16163</b>	所得税费用	528	629	761	843	919
长期借款及应付债券	550	1381	1381	1381	1381	少数股东损益	(69)	(175)	38	46	52
其他长期负债	1398	1369	1744	1804	1863	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1908</b>	<b>2305</b>	<b>2556</b>	<b>2776</b>	<b>3025</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>1948</b>	<b>2750</b>	<b>3125</b>	<b>3185</b>	<b>3244</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>18304</b>	<b>20213</b>	<b>17817</b>	<b>18630</b>	<b>19406</b>	净利润	1908	2305	2556	2776	3025
少数股东权益	398	197	235	281	333	资产减值准备	(97)	(229)	(295)	(100)	(100)
股东权益	13676	15421	17730	19739	21932	折旧摊销	645	713	893	925	974
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>32378</b>	<b>35832</b>	<b>35781</b>	<b>38650</b>	<b>41670</b>	公允价值变动损失	0	0	(25)	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	57	(208)	(124)	(153)	(150)
每股收益	1.96	2.37	2.63	2.86	3.11	营运资本变动	(657)	676	(1725)	132	111
每股红利	0.60	0.25	0.79	0.86	0.93	其它	(95)	(931)	513	52	61
每股净资产	14.48	16.07	18.48	20.59	22.90	<b>经营活动现金流</b>	<b>1704</b>	<b>2534</b>	<b>1917</b>	<b>3786</b>	<b>4071</b>
ROIC	12%	10%	9%	10%	11%	资本开支	(2575)	(3140)	(500)	(500)	(1000)
ROE	14%	14%	15%	15%	15%	其它投资现金流	1309	67	(80)	(90)	(88)
毛利率	19%	18%	18%	17%	18%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1266)</b>	<b>(3072)</b>	<b>(580)</b>	<b>(590)</b>	<b>(1088)</b>
EBIT Margin	5%	5%	5%	5%	5%	权益性融资	79	25	0	0	0
EBITDA Margin	7%	6%	7%	7%	7%	负债净变化	(671)	708	(580)	0	0
收入增长	8%	14%	5%	6%	6%	支付股利、利息	(583)	(583)	(248)	(767)	(833)
净利润增长率	39%	21%	11%	9%	9%	其它融资现金流	(902)	(123)	(580)	0	0
资产负债率	57%	56%	50%	48%	47%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(1233)</b>	<b>357</b>	<b>(704)</b>	<b>(614)</b>	<b>(683)</b>
息率	2.2%	0.9%	2.9%	3.2%	3.5%	<b>现金净变动</b>	<b>(794)</b>	<b>(182)</b>	<b>633</b>	<b>2583</b>	<b>2300</b>
P/E	13.7	11.4	10.2	9.4	8.7	货币资金的期初余额	10273	11104	11336	11969	14552
P/B	1.9	1.7	1.5	1.3	1.2	货币资金的期末余额	11104	11336	11969	14552	16852
EV/EBITDA	15.3	15.4	13.4	12.4	11.5	企业自由现金流	(836)	17	519	2618	2391
						权益自由现金流	(1551)	885	36	2736	2507

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032