

盈利短期承压，重力储能项目稳步推进

证券研究报告

2022年10月31日

中国天楹 (000035.SZ) 2022年三季报点评

核心结论

事件：公司发布2022年三季报。22年前三季度公司实现营业收入38.67亿元，同比-77.67%；实现归母净利润1.26亿元，同比-76.69%。22Q3公司实现营业收入13.61亿元，同比-76.73%，环比+4.65%；实现归母净利润218.30万元，同比-98.91%，环比-97.30%。

前三季度净利润同口径下实现增长，Q3管理费用抬升致使净利率承压。根据中证网，若剔除去年底出售的海外子公司Ubaser的影响，公司22年前三季度净利润较去年同期同口径实现正增长20%。毛利率与净利率方面，22年前三季度为19.00%/3.37%，同比+3.77/-0.47pct；22Q3为17.98%/0.65%，同比+3.43pct/-3.06pct，环比-2.88pct/-5.53pct。Q3净利率下滑，主要因为公司管理架构尚在调整中，以及新能源团队扩充，致使Q3管理费用率较高。

疫情扰动影响环保业务经营建设，新项目落地后有望贡献较大业绩增量。今年以来，疫情对公司环保业务的项目开工建设、垃圾量等造成一定影响。根据中证网，公司环保能源、城市环境业务毛利率约40%/20%，盈利能力总体稳定。目前公司河内项目建设全部完成并已试运行，深圳、蒲城等垃圾焚烧项目有望于今年底或明年初投入运营，有望对业绩贡献较大增量。

如东重力储能项目有望明年投入运营，更多新能源项目正在积极推进中。新能源板块方面，公司如东100MWh重力储能项目预计于23年正式投入商业运行。此外，公司正积极推进通辽、毕节等地新能源项目，争取明年实现一期项目落地和开工建设，并扩大与其他地方政府在新能源领域的合作。

投资建议：受疫情扰动及费用率上升影响，我们将22-24年公司归母净利润预期下调至2.07/7.45/11.16亿元，同比-71.7%/+260.7%/+49.8%，对应PE为59.0/16.4/10.9。我们看好公司明年环保业务改善，且如东重力储能项目落地并验证技术可行性后，有望带动估值提升，维持“买入”评级。

风险提示：疫情扰动，新项目建设进展不及预期，技术研发失败风险。

核心数据

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	21,867	20,593	4,511	6,700	9,205
增长率	17.6%	-5.8%	-78.1%	48.5%	37.4%
归母净利润(百万元)	654	729	207	745	1,116
增长率	-8.3%	11.5%	-71.7%	260.7%	49.8%
每股收益(EPS)	0.26	0.29	0.08	0.30	0.44
市盈率(P/E)	18.7	16.7	59.0	16.4	10.9
市净率(P/B)	0.1	0.2	0.9	0.8	0.8

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的重要声明

公司评级	买入
股票代码	000035.SZ
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	4.83

近一年股价走势



分析师

杨敬梅 S0800518020002
021-38584220
yangjingmei@research.xbmail.com.cn

相关研究

中国天楹：业绩符合预期，新能源业务高速发展—中国天楹(000035)2022中报点评
2022-08-31

中国天楹：环保提供安全边际，储能—中国天楹(000035.SZ)首次覆盖深度报告
2022-07-01

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	3,396	3,876	6,416	6,901	7,600	营业收入	21,867	20,593	4,511	6,700	9,205
应收款项	6,676	1,783	367	525	702	营业成本	18,647	17,683	3,505	4,949	6,676
存货净额	760	496	98	139	187	营业税金及附加	285	271	96	110	105
其他流动资产	1,779	622	622	622	622	销售费用	22	33	36	33	28
流动资产合计	12,612	6,777	7,503	8,187	9,111	管理费用	1,006	1,348	429	569	736
固定资产及在建工程	14,709	2,424	2,974	3,575	4,222	财务费用	848	622	283	420	671
长期股权投资	1,363	296	296	296	296	其他费用/(-收入)	(71)	(481)	(89)	(343)	(460)
无形资产	11,191	10,948	10,609	10,371	10,233	营业利润	1,131	1,116	250	962	1,449
其他非流动资产	10,503	4,055	4,031	4,021	4,011	营业外净收支	130	44	25	30	36
非流动资产合计	37,766	17,722	17,910	18,263	18,762	利润总额	1,261	1,160	275	992	1,485
资产总计	50,378	24,499	25,413	26,450	27,873	所得税费用	432	292	64	232	348
短期借款	3,494	1,532	1,532	1,532	1,532	净利润	829	868	211	759	1,137
应付款项	11,267	3,812	1,551	1,783	2,060	少数股东损益	175	139	4	14	21
其他流动负债	373	307	307	307	307	归属于母公司净利润	654	729	207	745	1,116
流动负债合计	15,135	5,650	3,390	3,621	3,898	财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
长期借款及应付债券	17,220	5,027	5,185	5,344	5,502	盈利能力					
其他长期负债	5,528	2,670	2,670	2,670	2,670	ROE	5.8%	6.4%	1.7%	5.2%	7.4%
长期负债合计	22,748	7,697	7,856	8,014	8,173	毛利率	14.7%	14.1%	22.3%	26.1%	27.5%
负债合计	37,883	13,347	11,246	11,636	12,071	营业利润率	5.2%	5.4%	5.5%	14.4%	15.7%
股本	356	356	2,524	2,524	2,524	销售净利率	3.8%	4.2%	4.7%	11.3%	12.4%
股东权益	12,495	11,152	14,167	14,814	15,802	成长能力					
负债和股东权益总计	50,378	24,499	25,413	26,450	27,873	营业收入增长率	17.6%	-5.8%	-78.1%	48.5%	37.4%
						营业利润增长率	24.3%	-1.3%	-77.6%	284.9%	50.7%
						归母净利润增长率	-8.3%	11.5%	-71.7%	260.7%	49.8%
						偿债能力					
						资产负债率	75.2%	54.5%	44.3%	44.0%	43.3%
						流动比	0.83	1.20	2.21	2.26	2.34
						速动比	0.78	1.11	2.18	2.22	2.29
						每股指标与估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
						每股指标					
						EPS	0.26	0.29	0.08	0.30	0.44
						BVPS	4.63	4.33	5.53	5.78	6.16
						估值					
						P/E	18.7	16.7	59.0	16.4	10.9
						P/B	0.1	0.2	0.9	0.8	0.8
						P/S	0.6	0.6	2.7	1.8	1.3

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入： 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20% 以上
增持： 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 到 20% 之间
中性： 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差 -5% 到 5%
卖出： 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C
联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他方式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。