

2022年12月02日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 铅蓄电池龙头企业，储能业务高速增长

## 一天能股份（688819.SH）公司动态研究报告

### 买入（首次）

### 投资要点

分析师：张涵 S1050521110008  
zhanghan3@cfsc.com.cn  
联系人：臧天津 S1050121110015  
zangt1@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2022-12-01

当前股价（元）	38.5
总市值（亿元）	374
总股本（百万股）	972
流通股本（百万股）	129
52周价格范围（元）	23.7-48.82
日均成交额（百万元）	121.81

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

#### ■ 电池行业领先企业，业绩稳步上升

天能股份以电动轻型车动力电池业务为主，产品包括电动特种车动力电池、新能源汽车动力电池、汽车起动启停电池、储能电池、3C 电池、备用电池、燃料电池等。公司已形成了铅蓄电池和锂离子电池协同发展及氢燃料电池等新材料电池储备发展的电池产品体系，是国内电池行业领先企业。

2022 前三季度公司实现营业收入总收入 300.42 亿元，同比上升 12.31%，实现归母净利润 14.25 亿元，同比上升 33.73%；毛利率为 17.49%，净利率为 4.64%。其中 Q3 单季度实现营业收入 128.15 亿元，同比上升 22.11%，实现归母净利润 6.73 亿元，同比上升 70.90%；毛利率为 18.12%，环比上升 1.13pcts，净利率为 5.17%，环比上升 1.65pcts，盈利能力有所上升。

#### ■ 铅酸电池盈利能力修复，积极推进钠电产业化

公司是铅酸电池领域龙头企业，业绩稳步增长。2022 前三季度，公司完成铅蓄电池业务收入 263.98 亿元，同比增长 16.04%。同时受益于 2021 年下半年的定价机制调整，有效控制了原材料价格上涨对成本端的不利影响，毛利水平恢复至 19.5%。未来，随着成本优化以及下游整合，公司作为行业龙头，市占率有望稳步提升。

2022 年 9 月，公司设立浙江天能钠电科技有限公司，加快推进钠离子电池产业化。未来在锂电池原材料价格高涨的背景下，钠电有望成为锂电池的补充和替代，成为公司新的业绩增长点。

#### ■ 锂电产能高速增长，储能占比逐渐提高

公司积极扩充锂电产能，目前拥有锂电产能总计 3GWh，预计今年年底形成 7Gwh 产能，明年年底形成 14Gwh 产能，2025 年达到 30Gwh 左右。储能是公司未来锂电业务发展的重心市场。2022 年前三季度，公司锂电储能业务出货量为 400MW，实现营业收入 4.5 亿元，主要面向工商业储能。大储方面，公司和大唐、华能、国网等企业开展战略合作。在海外市场，公司与帅福得展开合作，主要出口电芯和模组。随着扩产项目稳步推进，公司储能业务体量有望持续扩大，推动公司业绩增长，储能业务占比将进一步提高。

#### ■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 431、510、607 亿元，EPS 分别为 2.06、2.54、3.11 元，当前股价对应 PE 分别为 18、15、12 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

产能扩展不及预期风险，下游需求增长不及预期风险，钠离子电池产业化进度不及预期风险，原材料大幅上涨风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	38,716	43,063	51,028	60,692
增长率（%）	10.3%	11.2%	18.5%	18.9%
归母净利润（百万元）	1,369	1,999	2,469	3,023
增长率（%）	-39.9%	45.9%	23.5%	22.5%
摊薄每股收益（元）	1.41	2.06	2.54	3.11
ROE（%）	10.7%	14.6%	16.7%	18.6%

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	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	10,273	11,668	13,244	15,097
应收款	2,521	2,804	3,322	3,951
存货	3,709	4,243	5,032	6,017
其他流动资产	2,454	2,564	2,766	3,011
流动资产合计	18,957	21,278	24,364	28,077
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	1,471	1,471	1,471	1,471
固定资产	4,646	4,763	4,616	4,376
在建工程	711	284	114	45
无形资产	958	910	862	817
长期股权投资	15	15	15	15
其他非流动资产	1,390	1,390	1,390	1,390
非流动资产合计	7,720	7,363	6,997	6,644
资产总计	26,677	28,641	31,361	34,721
<b>流动负债:</b>				
短期借款	1,030	1,030	1,030	1,030
应付账款、票据	6,322	7,232	8,577	10,256
其他流动负债	3,884	3,884	3,884	3,884
流动负债合计	12,318	13,349	14,917	16,866
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	319	319	319	319
其他非流动负债	1,301	1,301	1,301	1,301
非流动负债合计	1,620	1,620	1,620	1,620
负债合计	13,938	14,969	16,537	18,485
<b>所有者权益</b>				
股本	972	972	972	972
股东权益	12,739	13,672	14,825	16,236
负债和所有者权益	26,677	28,641	31,361	34,721

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1325	2033	2511	3075
少数股东权益	-45	35	43	52
折旧摊销	542	358	363	351
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	1630	104	58	89
经营活动现金净流量	3452	2529	2975	3568
投资活动现金净流量	-2927	310	318	308
筹资活动现金净流量	870	-1100	-1359	-1664
现金流量净额	1,395	1,739	1,934	2,211

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	38,716	43,063	51,028	60,692
营业成本	32,685	35,795	42,456	50,777
营业税金及附加	1,450	1,593	1,888	2,246
销售费用	1,106	1,163	1,276	1,214
管理费用	777	818	867	910
财务费用	41	43	26	0
研发费用	1,429	1,593	1,888	2,246
费用合计	3,353	3,617	4,057	4,370
资产减值损失	-53	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	95	0	0	0
营业利润	1,552	2,396	2,966	3,638
加: 营业外收入	61	61	61	61
减: 营业外支出	34	34	34	34
利润总额	1,579	2,423	2,993	3,665
所得税费用	254	390	482	590
净利润	1,325	2,033	2,511	3,075
少数股东损益	-45	35	43	52
归母净利润	1,369	1,999	2,469	3,023

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	10.3%	11.2%	18.5%	18.9%
归母净利润增长率	-39.9%	45.9%	23.5%	22.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	15.6%	16.9%	16.8%	16.3%
四项费用/营收	8.7%	8.4%	7.9%	7.2%
净利率	3.4%	4.7%	4.9%	5.1%
ROE	10.7%	14.6%	16.7%	18.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	52.2%	52.3%	52.7%	53.2%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.5	1.5	1.6	1.7
应收账款周转率	15.4	15.4	15.4	15.4
存货周转率	8.8	8.8	8.8	8.8
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.41	2.06	2.54	3.11
P/E	27.3	18.7	15.2	12.4
P/S	1.0	0.9	0.7	0.6
P/B	3.0	2.8	2.6	2.4

## ■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4年证券行业研究经验，重点覆盖光伏、风电、储能等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，研究方向为新能源风光储方向。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

## ■ 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。