

泰嘉股份 (002843.SZ)

业绩大超预期，定增项目绑定大客户布局光伏+储能

事件 1: 公司发布 2022 年第三季度报告。2022Q1-Q3 实现收入 4.58 亿元 (+17.56%)，归母净利润 0.96 亿元 (+105.16%)，扣非归母净利润 0.75 亿元 (+71.77%)；单 Q3 实现收入 1.70 亿元 (+23.90%)，归母净利润 0.54 亿元 (+221.36%)，扣非归母净利润 0.38 亿元 (+136.85%)。公司业绩大超预期，主要系锯切业务海外市场在俄乌战争的影响下，欧洲产能供给短缺，2022 年前 3 季度公司出口收入达 1.46 亿元，较 2021 年全年增长 28.15%；同时国内市场收购美特森，市占率加速提升。此外，归母净利润增速高于扣非归母净利润增速主要系投资收益影响（前三季度 0.31 亿元，单 Q3 为 0.24 亿元），并表后将计入合并报表层面收入与利润，具备可持续性。

事件 2: 公司发布 2022 年定增预案。公司拟定增募资总额不超过 6.08 亿元，拟投资建设高速钢双金属带锯条产线项目 1.23 亿元、硬质合金带锯条产线项目 1.12 亿元、新能源电源及储能电源生产基地项目（光伏逆变器+光伏优化器+储能 pcs）2.42 亿元、研发中心项目 0.3 亿元、补充流动资金 1.8 亿元。

锯切业务: 俄乌战争背景下出口高速增长，国内收购美特森+定增募投产能，进一步夯实龙头地位。锯切行业国产替代趋势明显，国内厂商依托优质的产品、本土化服务以及性价比优势打造强劲的竞争力，龙头企业在国产替代中充分受益。公司依托全尺寸生产技术以及国内外市场协调发展，锯切业务 2021 年市占率已达国内第一、世界第三。目前公司产品结构优良，主要为高速钢双金属带锯条和硬质合金带锯条 2 大类，包括 4 大品牌，8 种规格，11 大系列，248 种齿形，覆盖 13-80mm 带宽的高端、中端和经济型产品。同时，公司坚持国内+国际协同发展，国内市场收购美特森，发挥协同效应，推动公司市占率加速提升，海外市场因俄乌战争，导致欧洲产能供给短缺，公司出口有望维持高速增长。为率先抓住国产替代的历史机遇，迅速提升海外市场份额以及进一步夯实国内龙头地位，公司拟定增募投锯切产能，达产后将新增年产 1000 万米高速钢双金属带锯条产能，同时将具备 160 万米硬质合金带锯条产能（募投新建 32 条硬质合金带锯条产线，目前已有 21 条，对应产能 60 万米）。

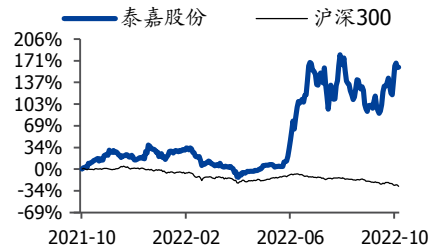
新能源业务: 光伏&储能行业高景气，收购雅达有望显著拉升公司业绩。在碳达峰、碳中和、俄乌冲突以及全球清洁能源加速替代的背景下，光伏行业景气度攀升，根据 CPIA 预测，2022 年全球光伏新增装机量将达到 205-250GW，国内将达到 85-100GW；2022 年-2025 年全球光伏年均新增装机将达到 232-286GW，国内将达到 83-99GW。因光伏与风电发电的波动性、间歇性以及不稳定性，储能的重要性显著提升，目前国内光伏+风电的存量装机为 800GW 以上，预计储能配套率仅为 3%，未来预计光伏、风电的存量和增量储能配套率将大幅提升。而在光伏、储能行业高速发展的背景下，光伏逆变器、光伏优化器、储能 pcs 作为其关键必选部件，未来有望迎来高速发展。雅达为全球电源行业领先企业，具备 30 年行业积淀，曾为艾默生在中国的主要生产基地，2014-2021 年年均营业收入约 25 亿元，主要产品为充电器、定制电源、变压器、光伏优化器、光伏逆变器、储能变流器

买入（维持）

股票信息

行业	通用设备
前次评级	买入
10月28日收盘价(元)	22.35
总市值(百万元)	4,731.05
总股本(百万股)	211.68
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	8.72

股价走势



作者

分析师 张一鸣

执业证书编号: S0680522070009

邮箱: zhangyiming@gszq.com

研究助理 邓宇亮

执业证书编号: S0680121090003

邮箱: dengyuliang@gszq.com

相关研究

1、《泰嘉股份 (002843.SZ): 进军全球的锯切龙头，消费电子&新能源打开第二成长曲线》2022-10-22



等，目前已与多家世界 500 强及业内顶尖企业建立合作关系，包括华为、苹果、惠普、美国先进能源等头部客户。雅达并表后，公司定增募投 2.42 亿元新能源项目达产，将助推公司业绩和资产规模大幅提升。

盈利能力提升，费用管控优秀。2022Q1-Q3 毛利率为 41.01% (+0.98pct)，净利率为 20.90% (+9.14pct)；单 Q3 毛利率为 46.12% (+3.63pct)，净利率为 31.88% (+20.30pct)。毛利率提升主要系盈利更优的海外锯切业务占比提升所致，净利率显著提升主要系并表前铂泰电子业绩计入投资收益所致，前三季度投资收益率为 6.67% (+6.65pct)，单 Q3 为 14.25% (+13.79pct)。从费用端来看，公司 2022Q1-Q3 期间费用率为 21.49% (-2.24pct)，其中销售费用率为 3.95% (-0.96pct)，管理费用率 12.64% (+1.20pct)，财务费用率 0.44% (-1.04pct)，研发费用率 4.46% (-1.44pct)；单 Q3 期间费用率为 22.36% (-5.09pct)，其中销售费用率为 3.62% (-0.27pct)，管理费用率 15.77% (+0.40pct)，财务费用率 0.37% (-1.41pct)，研发费用率 2.60% (-3.81pct)，主要系并表美特森、铂泰电子所致。

投资建议：我们预计 2022-2024 年公司实现归母净利润 1.41、2.21、3.14 亿元，同比增长 101.5%、57.4%、41.7%，对应 PE 为 33.6X、21.4X、15.1X。公司为国内锯切工具龙头，在国产替代趋势下有望充分受益，在俄乌战争背景下海外市场有望维持高速增长；同时，公司光伏逆变器+优化器+储能 pcs 布局顺畅，收购雅达有望显著拉升公司业绩，维持“买入”评级。

风险提示：锯切业务下游市场需求不及预期、国外业务拓展不及预期、募投项目建设不及预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	403	527	1,185	4,176	5,594
增长率 yoy (%)	1.3	30.6	124.9	252.5	33.9
归母净利润 (百万元)	42	70	141	221	314
增长率 yoy (%)	-32.7	68.0	101.5	57.4	41.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.20	0.33	0.66	1.05	1.48
净资产收益率 (%)	8.6	11.8	22.5	31.0	32.4
P/E (倍)	113.9	67.8	33.6	21.4	15.1
P/B (倍)	9.8	8.0	6.8	5.6	4.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	377	399	457	1450	1359
现金	65	62	296	209	123
应收票据及应收账款	42	192	45	790	808
其他应收款	5	7	21	77	54
预付账款	8	4	22	68	52
存货	87	108	45	278	294
其他流动资产	170	27	27	27	27
非流动资产	409	614	1035	3315	4135
长期投资	22	121	122	124	125
固定资产	341	329	781	2931	3721
无形资产	10	12	11	11	11
其他非流动资产	36	152	121	249	279
资产总计	785	1014	1492	4765	5495
流动负债	284	401	740	3768	4134
短期借款	153	135	83	117	0
应付票据及应付账款	89	194	571	3470	3994
其他流动负债	42	71	86	181	139
非流动负债	16	22	29	68	61
长期借款	0	0	7	46	39
其他非流动负债	16	22	22	22	22
负债合计	301	423	769	3836	4195
少数股东权益	0	0	22	88	195
股本	210	210	212	212	212
资本公积	128	102	102	102	102
留存收益	229	279	259	324	444
归属母公司股东权益	485	590	701	840	1105
负债和股东权益	785	1014	1492	4765	5495

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	85	176	781	2372	1242
净利润	42	70	163	287	421
折旧摊销	36	38	54	182	339
财务费用	4	10	3	3	2
投资损失	0	-4	-3	-2	-2
营运资金变动	-18	62	567	1904	485
其他经营现金流	22	1	-1	-2	-2
投资活动现金流	-58	-203	-470	-2458	-1155
资本支出	24	31	485	2278	819
长期投资	-35	-106	-1	-1	-2
其他投资现金流	-69	-278	14	-181	-338
筹资活动现金流	-14	25	-160	-36	-57
短期借款	115	-18	-135	0	0
长期借款	0	0	7	39	-7
普通股增加	0	0	2	0	0
资本公积增加	0	-26	0	0	0
其他筹资现金流	-129	69	-33	-75	-50
现金净增加额	13	-2	151	-122	31

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	403	527	1185	4176	5594
营业成本	265	313	766	3233	4292
营业税金及附加	6	6	14	51	70
营业费用	19	28	65	125	168
管理费用	31	71	118	334	447
研发费用	15	28	36	102	134
财务费用	4	10	3	3	2
资产减值损失	-18	-4	0	0	0
其他收益	7	8	0	0	0
公允价值变动收益	0	5	1	2	2
投资净收益	0	4	3	2	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	54	81	188	332	485
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	4	1	2	3	3
利润总额	51	80	187	330	483
所得税	10	10	24	43	63
净利润	42	70	163	287	421
少数股东损益	0	0	22	66	107
归属母公司净利润	42	70	141	221	314
EBITDA	94	124	242	512	822
EPS (元)	0.20	0.33	0.66	1.05	1.48

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	1.3	30.6	124.9	252.5	33.9
营业利润(%)	-26.8	48.6	132.5	76.6	46.0
归属于母公司净利润(%)	-32.7	68.0	101.5	57.4	41.7
获利能力					
毛利率(%)	34.2	40.5	35.4	22.6	23.3
净利率(%)	10.3	13.3	11.9	5.3	5.6
ROE(%)	8.6	11.8	22.5	31.0	32.4
ROIC(%)	7.4	10.2	20.5	28.1	36.1
偿债能力					
资产负债率(%)	38.3	41.8	51.5	80.5	76.3
净负债比率(%)	19.6	14.0	-27.1	-2.7	-4.7
流动比率	1.3	1.0	0.6	0.4	0.3
速动比率	0.4	0.7	0.5	0.3	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.9	1.3	1.1
应收账款周转率	7.7	4.5	10.0	10.0	7.0
应付账款周转率	2.6	2.2	2.0	1.6	1.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.33	0.66	1.05	1.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.83	3.69	11.21	5.87
每股净资产(最新摊薄)	2.29	2.79	3.30	3.96	5.21
估值比率					
P/E	113.9	67.8	33.6	21.4	15.1
P/B	9.8	8.0	6.8	5.6	4.3
EV/EBITDA	51.1	38.8	18.8	9.4	5.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com