

中国天楹 (000035) 2022年三季度报点评

环保业务枝繁叶茂，重力储能未来可期

2022年11月01日

【投资要点】

- ◆ 10月29日，公司发布了三季报，公司前三季度营业收入38.67亿元，同比-77.67%；归母净利润1.26亿元，同比-76.69%；扣非归母净利润0.89亿元，同比-83.88%。公司Q3营业收入13.61亿元，同比-76.73%，环比+4.65%；归母净利润0.02亿元，同比-98.91%，环比-88.91%；扣非归母净利润-0.19亿元，同比-109.33%，环比-130.21%。
- ◆ **深耕环保业务，Q3业绩符合市场预期：**垃圾焚烧发电业务方面，公司持续发挥其“压舱石”作用。截至2022年第二季度末，公司已运营（含试运营）的垃圾焚烧发电项目合计实现**生活垃圾入库量 236.73万吨**，实现**上网电量 6.35亿度**。Q3在深圳天楹提标改造项目1号炉和重庆市铜梁项目一期均顺利运营的情况下，公司的垃圾焚烧发电项目数量和处理垃圾的数量均持续增加，助力环保业务扩张。城市环境服务业务方面，凭借覆盖全产业链的综合环境治理能力，2022年上半年，公司中标多个环卫一体化与智慧分类项目。Q3公司中标河北省石家庄市元氏县住房和城乡建设局农村环卫一体化项目，**总金额 64530万元**。可见公司提供的综合清洁服务得到政府部门和市场的高度认可，未来业绩放量值得期待。
- ◆ **废物处置项目有序开展，资源回收业务稳步推进：**根据公司公告，公司高效开展医疗废弃物的收集、转运及处置工作。截至2022年上半年，公司合计运营5个医疗废弃物处置项目，处置医疗废弃物达20274.84吨。在全国部分城市核酸检测常态化的情况下，预计医疗废物处置的业务将扩展成型，助力公司利润增长。同时，作为商务部重点联系再生资源回收企业，公司已在全国多个重点城市建设并运营再生资源绿色分拣中心。控股公司南通楹瑞资源于2022年6月顺利通过商务部行业标准第三方认证，成为全国第8家通过此标准认证的单位。Q3公司在仍在扩建再生资源绿色分拣中心，在原有8栋分拣中心的基础上保持扩增。可见公司在环保业务上不断拓展新分支，多元化业绩增长渠道。
- ◆ **着眼重力储能，全面进军新能源赛道：**在国家大力发展双碳战略的宏观背景下，公司于2021年年底首次投资重力储能项目。2022年初，为引入国际先进储能技术，加快公司新能源产业布局，公司控股子公司Atlas与重力储能技术开发商EV公司签署了《技术许可使用协议》，加速推动重力储能项目在中国落地。同时，公司为构建以新能源为主体的新型电力系统，分别与中国投资协会能源投资专业委员会等多家



挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

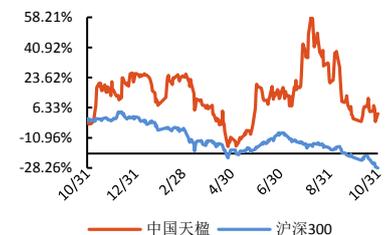
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：陈栋熙

电话：021-23586473

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	11634.61
流通市值（百万元）	11309.92
52周最高/最低（元）	7.63/3.92
52周最高/最低（PE）	31.92/13.88
52周最高/最低（PB）	1.71/0.93
52周涨幅（%）	-1.64
52周换手率（%）	341.21

相关研究

公司和机构签署《战略合作协议》，主要涉及新能源市场开发以及重力储能技术研究，推动公司系统构建新能源产业发展生态，落实公司“环保+新能源”双引擎驱动的战略。Q3公司按计划推进如东100MWh重力储能项目主体工程建设，深入布局储能产业。另据公告，公司也在积极布局大型地面光伏发电、分布式光伏、风电等新能源板块业务。随着公司储能和绿色发电业务规模的不断趋向成熟，新能源业务成为支撑公司新一轮发展的重要战略增长极。

【投资建议】

- ◆ 公司深耕环保业务多年，根据已经披露的重大合同公告来看，公司垃圾焚烧发电业务和城市环境服务业务订单充足，新项目试运营顺利逐步投产，有效保障公司业绩稳增长的基本盘。2021 年公司正式进军新能源领域后，重力储能业务发展迅猛，储能塔试点项目建设有序推进，有望带来较大业绩弹性。预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 66.78 亿元、83.47 亿元、104.34 亿元，归母净利润分别为 5.83 亿元、7.80 亿元、10.19 亿元，对应 EPS 分别为 0.23、0.31 元、0.40 元，对应 PE 分别为 21.25 倍、15.88 倍、12.16 倍。鉴于公司未来发展前景良好，竞争力突出，我们给与“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	20592.67	6677.80	8347.25	10434.07
增长率（%）	-5.83%	-67.57%	25.00%	25.00%
EBITDA（百万元）	3433.29	1206.83	1470.82	1791.69
归母净利润（百万元）	728.98	583.07	780.39	1019.20
增长率（%）	11.54%	-20.02%	33.84%	30.60%
EPS（元/股）	0.29	0.23	0.31	0.40
市盈率（P/E）	20.59	21.25	15.88	12.16
市净率（P/B）	1.39	1.11	1.03	0.95
EV/EBITDA	5.09	13.45	9.18	8.00

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 城市环境服务业务量下降
- ◆ 项目建设速度不及预期
- ◆ 重力储能业务遭遇技术瓶颈

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6777.26	3719.97	7188.42	5542.60
货币资金	3876.38	1849.62	4083.83	2739.47
应收及预付	1579.38	1217.37	1965.89	2013.19
存货	495.66	89.11	276.37	180.48
其他流动资产	825.85	563.86	862.33	609.46
非流动资产	17722.16	17887.49	18016.33	18108.68
长期股权投资	295.79	393.02	490.25	587.48
固定资产	2003.17	2071.28	2102.89	2098.01
在建工程	420.34	420.34	420.34	420.34
无形资产	10861.40	10861.40	10861.40	10861.40
其他长期资产	4141.45	4141.45	4141.45	4141.45
资产总计	24499.41	21607.46	25204.75	23651.29
流动负债	5650.33	2382.92	5050.95	2283.86
短期借款	1531.97	1031.97	531.97	31.97
应付及预收	2560.49	87.05	3222.38	914.41
其他流动负债	1557.86	1263.90	1296.60	1337.48
非流动负债	7697.16	7697.16	7697.16	7697.16
长期借款	3796.34	3796.34	3796.34	3796.34
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	3900.83	3900.83	3900.83	3900.83
负债合计	13347.49	10080.09	12748.12	9981.03
实收资本	356.18	342.88	342.88	342.88
资本公积	8300.31	8233.57	8233.57	8233.57
留存收益	3296.39	3640.65	4421.05	5440.25
归属母公司股东权益	10935.08	11199.30	11979.70	12998.90
少数股东权益	216.85	328.07	476.94	671.36
负债和股东权益	24499.41	21607.46	25204.75	23651.29

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	20592.67	6677.80	8347.25	10434.07
营业成本	17683.30	5262.91	6578.63	8223.29
税金及附加	270.90	87.85	109.81	137.26
销售费用	33.37	10.82	13.53	16.91
管理费用	1291.67	418.86	523.58	654.48
研发费用	56.20	18.23	22.78	28.48
财务费用	622.11	128.20	78.20	28.20
资产减值损失	-8.72	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-32.10	0.00	0.00	0.00
投资净收益	460.59	149.36	186.70	233.38
资产处置收益	-10.33	-3.35	-4.19	-5.24
其他收益	95.16	30.86	38.57	48.22
营业利润	1116.31	927.81	1241.81	1621.81
营业外收入	68.06	0.00	0.00	0.00
营业外支出	24.37	0.00	0.00	0.00
利润总额	1160.00	927.81	1241.81	1621.81
所得税	291.96	233.52	312.55	408.19
净利润	868.05	694.29	929.26	1213.62
少数股东损益	139.06	111.23	148.87	194.42
归属母公司净利润	728.98	583.07	780.39	1019.20
EBITDA	3433.29	1206.83	1470.82	1791.69

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2524.74	-763.55	3092.06	-582.13
净利润	868.05	694.29	929.26	1213.62
折旧摊销	2113.02	296.84	333.33	369.82
营运资金变动	-685.81	-1736.87	1933.79	-1965.63
其它	229.48	-17.81	-104.32	-199.94
投资活动现金流	4703.94	-316.16	-279.66	-234.03
资本支出	-2511.70	-368.29	-369.13	-370.18
投资变动	7216.58	-97.23	-97.23	-97.23
其他	-0.94	149.36	186.70	233.38
筹资活动现金流	-6112.73	-947.04	-578.20	-528.20
银行借款	5494.47	-500.00	-500.00	-500.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	63.87	-80.04	0.00	0.00
其他	-11671.07	-367.00	-78.20	-28.20
现金净增加额	837.06	-2026.75	2234.21	-1344.36
期初现金余额	2308.85	3145.91	1119.16	3353.36
期末现金余额	3145.91	1119.16	3353.36	2009.01

主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长	-5.83%	-67.57%	25.00%	25.00%
营业利润增长	-1.29%	-16.89%	33.84%	30.60%
归属母公司净利润增长	11.54%	-20.02%	33.84%	30.60%
获利能力 (%)				
毛利率	14.13%	21.19%	21.19%	21.19%
净利率	4.22%	10.40%	11.13%	11.63%
ROE	6.67%	5.21%	6.51%	7.84%
ROIC	5.70%	3.96%	4.82%	5.80%
偿债能力				
资产负债率 (%)	54.48%	46.65%	50.58%	42.20%
净负债比率	20.74%	33.31%	8.87%	14.26%
流动比率	1.20	1.56	1.42	2.43
速动比率	0.94	1.22	1.22	2.01
营运能力				
总资产周转率	0.84	0.31	0.33	0.44
应收账款周转率	16.57	6.12	4.57	5.73
存货周转率	41.55	74.94	30.20	57.81
每股指标 (元)				
每股收益	0.29	0.23	0.31	0.40
每股经营现金流	1.00	-0.30	1.23	-0.23
每股净资产	4.33	4.44	4.75	5.15
估值比率				
P/E	20.59	19.95	14.91	11.42
P/B	1.39	1.04	0.97	0.90
EV/EBITDA	5.09	12.82	8.66	7.58

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（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。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。