

钴镍跌价压缩盈利空间，锂电回收业务持续加码

核心观点：

- **事件：**天奇股份发布2022年三季报，前三季度实现营收32.48亿元，同比增长17.88%；实现归母净利润2.01亿元（扣非后1.45亿元），同比增长37.25%（扣非同比增长13.81%）。
- **Q3单季度业绩有所下滑，镍钴价格下降压缩盈利空间。** Q3单季度实现营业收入11.73亿元，同比增长6.98%；实现归母净利润3975万元（扣非后1291万元），同比下降42.17%（扣非同比下降79.35%）。截至三季度末，公司毛利率为17.74%，同比减少1.58pct；净利率为6.08%，同比增加1.17pct。三季度镍钴价格有所下降，压缩了公司产品的盈利空间。
- **产能持续提升，预计明年形成10万吨处理能力。** 公司投资建设的废旧锂电池综合利用扩产技改项目中，碳酸锂产线已于今年二季度建成且已具备投产条件，钴镍产线9月开始投产，爬坡周期约1个月，产能将逐步释放。预计2022年钴锰镍目标产出7000金吨，碳酸锂目标产出3000吨。磷酸铁锂电池回收处理项目已于2022年4月启动建设，预计将于2023年二季度初建成投产。届时公司锂电池循环板块将形成年处理10万吨废旧锂电池的处理规模（5万三元+5万吨磷酸铁锂）。2023年，预计钴锰镍产出12000金吨、碳酸锂产出7000-7500吨，电池级磷酸铁产出8000-11000吨，处理规模及产品规模均处于电池回收行业领先水平。
- **积极布局梯次利用业务，巩固锂电循环领域优势。** 公司控股子公司天奇新动力专注于专用车辆电池回收及梯次利用业务，目前还处于发展初期，尚未形成较大规模。随着新商业模式的落地及动力电池退役高峰的来临，未来梯次利用将有大规模的应用场景。此外，参股子公司乾泰技术（深汕）专注于新能源汽车报废拆解及动力电池梯次利用，将基于深高速集团的资源优势，粤港澳大湾区的区位优势以及其自身的规模优势、技术优势进一步发展梯次利用业务。
- **集结多方资源，构筑电池回收渠道。** 公司围绕六大渠道积极开展动力电池回收体系建设及回收渠道布局，分别为电池生产商、电池应用商、社会资源回收商、电池资产管理服务商、汽车后市场服务商、互联网及电商平台。年内公司已分别与星恒电源、海通恒信、山西物产集团、广州华胜、京东科技、泾河陕煤研究院等企业和机构建立战略合作伙伴关系，以多样化的合作模式深度绑定多方资源，共建废旧锂电池循环利用生态圈，形成具有天奇企业特色的锂电池服务及循环体系。
- **投资建议：** 预计公司2022-2024年公司归母净利润分别为2.62/4.45/5.85亿元，对应EPS分别为0.69/1.17/1.54元/股，对应PE分别为23x/13x/10x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：** 新能源汽车行业发展不及预期风险；上游废料价格上涨的风险；公司锂电回收产能释放不及预期的风险；其它业务盈利能力改善不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

天奇股份 (002009.SZ)

推荐 维持评级

分析师

陶贻功

☎：010-80927673

✉：taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

严明

☎：010-80927667

✉：yanming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520070002

研究助理

梁悠南

☎：010-80927656

✉：liangyounan_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2022-10-26

A股收盘价(元)	15.61
A股一年内最高价(元)	25.74
A股一年内最低价(元)	12.13
上证指数	2,999.50
市盈率	28.95
总股本(万股)	38,071.94
实际流通A股(万股)	37,017.64
限售的流通A股(万股)	1,054.31
流通A股市值(亿元)	57.78

相对上证指数表现

2022-10-26



资料来源：wind, 中国银河证券研究院

附录：

1. 盈利预测

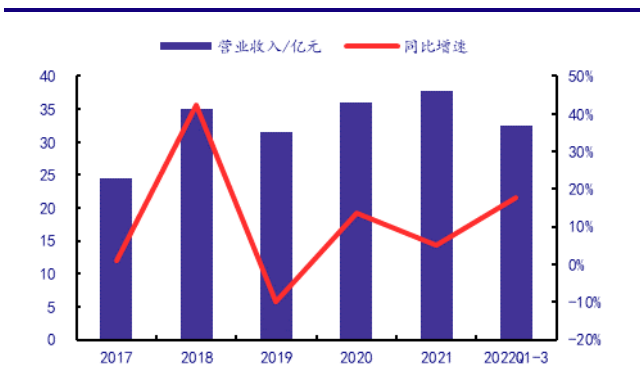
表 1. 天奇股份盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3778.55	4836.70	6260.51	7389.70
收入增长率	5.19%	28.00%	29.44%	18.04%
归母净利润（百万元）	150.65	261.74	445.04	585.08
利润增速	146.77%	73.74%	70.03%	31.47%
毛利率	19.72%	19.46%	21.32%	22.14%
摊薄 EPS（元）	0.40	0.69	1.17	1.54
PE	39.45	22.71	13.35	10.16

资料来源：wind，中国银河证券研究院

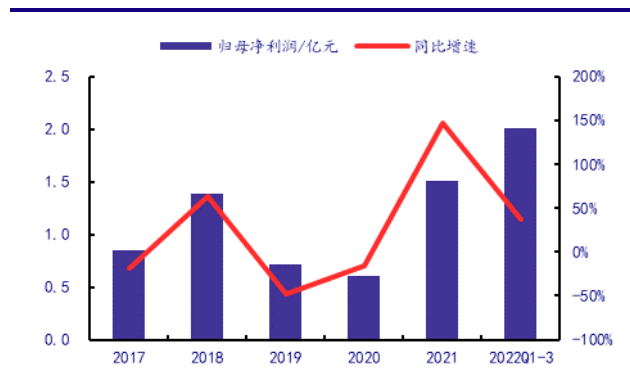
2. 公司经营情况

图 1：2017-2022Q3 天奇股份营业收入



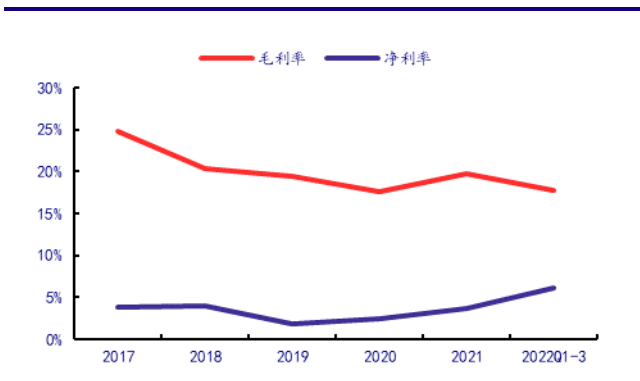
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 2：2017-2022Q3 天奇股份归母净利润



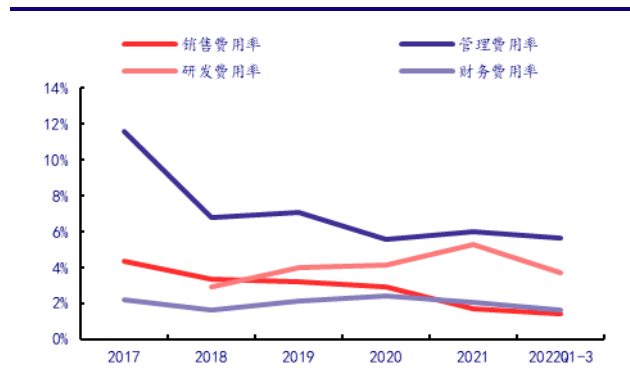
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 3：2017-2022Q3 天奇股份毛利率与净利率



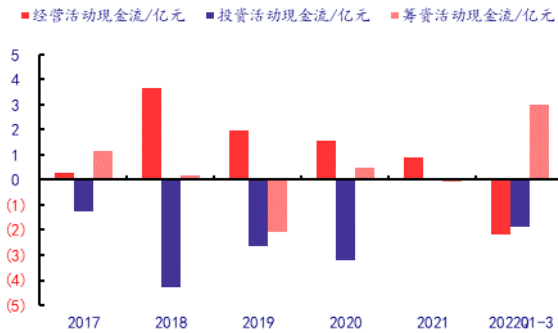
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 4：2017-2022Q3 天奇股份费用率



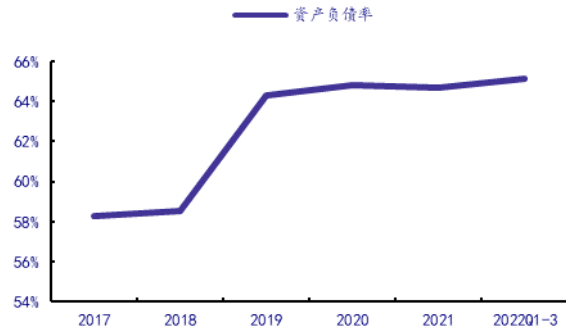
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 5：2017-2022Q3 天奇股份现金流情况



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 6：2017-2022Q3 天奇股份资产负债率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 2. 2021-2022Q3 天奇股份分季度营收和净利润情况

	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3
营业收入/亿元	7.26	11.25	11.28	8.00	9.44	11.32	11.73
营业收入同比增长率	35.28%	8.81%	15.84%	-23.70%	29.95%	21.28%	6.98%
归母净利润/亿元	0.40	0.38	0.69	0.04	0.89	0.72	0.40
归母净利润同比增长率	759.66%	115.46%	64.05%	-48.16%	121.22%	92.52%	-42.17%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过10年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022年1月加入中国银河证券。

严明，环保行业分析师，材料科学与工程专业硕士，毕业于北京化工大学。于2018年加入中国银河证券研究院，从事环保行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tanganling_bj@chinastock.com.cn