

锂电回收产能持续提升，与蜂巢能源合作增强核心竞争力

核心观点：

- **事件：**天奇股份发布公告，公司拟与蜂巢能源共同投资设立合资公司，并以合资公司为主体在江西上饶新建废旧磷酸铁锂电池回收利用湿法冶金项目，产能规模为年产 0.5 万吨碳酸锂及 2 万吨磷酸铁。天奇股份持有合资公司 49% 的股权，蜂巢能源持有 51% 的股权。
- **锂电回收产能持续提升，与蜂巢能源合作增强核心竞争力。**蜂巢能源为专业锂离子电池系统提供商。目前，蜂巢能源动力电池装机量在中国排在第六位左右，世界第十位。其规划 2025 年全球产能目标达到 600GWh，占据全球 25% 的市场份额。
此前公司规划 2023 年二季度将形成年处理 10 万吨废旧锂电池的处理规模（5 万三元+5 万吨磷酸铁锂），预计产出钴锰镍 12000 金吨、碳酸锂 7000-7500 吨，电池级磷酸铁 8000-11000 吨。未来和蜂巢能源合作项目投产后，公司的处理规模及产品规模将再上一个台阶，保持行业领先水平。
- **锂电回收维持高景气，市场竞争激烈。**随着新能源汽车市场的快速发展及电化学储能的广泛应用，叠加电池材料的资源稀缺，回收产能总量大幅提升，市场竞争空前激烈。据统计，目前国内再生利用有效产能为年处理废旧电池 60 万吨左右，而 2021 年国内锂电池理论退役量为 51.2 万吨，实际回收废旧锂电池共 29.9 万吨，再生利用的产能与电池废料的供应情况存在高度不匹配的状态。预计在 2025 年动力电池大规模退役来临之前不匹配的现象依然存在。
- **布局 MPH 加工业务，提升整体盈利水平。**目前，有大量国内企业在海外投资开发红土镍矿，由红土镍矿制成镍中间品氢氧化镍钴富集物（MHP），再到国内生产硫酸镍，已成为三元锂电池材料行业的主流生产路径。2022 年 12 月，公司 MHP 加工业务已经完成产线改造并投产，MHP 原料主要来自海外市场采购，主要产品为电池级硫酸镍及电池级硫酸钴，达产后每月计划产出约 800 金吨金属镍及少量金属钴。MPH 业务有望成为公司锂电循环板块新的利润增长点。
- **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，2022 年至今，公司与星恒电源、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、爱驰汽车、斯泰兰蒂斯（上海）、蜂巢能源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 2.31/4.45/5.85 亿元，对应 EPS 分别为 0.61/1.17/1.54 元/股，对应 PE 分别为 28x/14x/11x，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

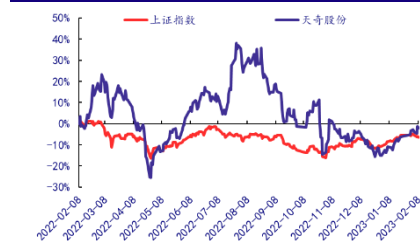
市场数据

2023-02-08

A 股收盘价(元)	16.37
A 股一年内最高价(元)	23.90
A 股一年内最低价(元)	12.13
上证指数	3,232.11
市盈率	30.36
总股本(万股)	38,071.94
实际流通 A 股(万股)	37,209.13
限售的流通 A 股(万股)	862.81
流通 A 股市值(亿元)	60.91

相对上证指数表现

2023-02-08



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

附录：

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	4611.70	6260.51	7389.70
收入增长率	5.19%	22.05%	35.75%	18.04%
归母净利润（百万元）	150.65	231.13	445.04	585.08
利润增速	146.77%	53.42%	92.55%	31.47%
毛利率	19.72%	19.04%	21.32%	22.14%
摊薄 EPS（元）	0.40	0.61	1.17	1.54
PE	42.28	27.56	14.31	10.89

资料来源：iFind，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

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@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 tangmanling_bj@chinastock.com.cn