

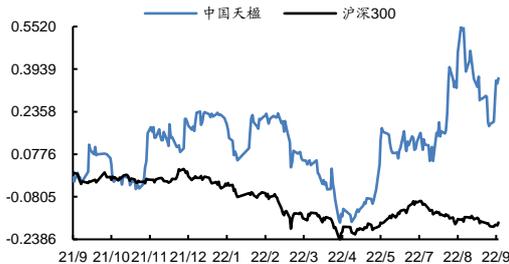
重力储能再添合作，十四五期间建成 2GWH

——中国天楹（000035）点评报告

研究所

证券分析师： 杨阳 S0350521120005
yangy08@ghzq.com.cn
联系人： 许紫荆 S0350122070063
xuzj02@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2022/09/09		
表现	1M	3M	12M	
中国天楹	-11.6%	24.2%	36.0%	
沪深 300	-1.5%	-2.0%	-17.6%	

市场数据		2022/09/09
当前价格(元)		6.50
52 周价格区间(元)		3.92-7.63
总市值(百万)		16,404.55
流通市值(百万)		15,946.74
总股本(万股)		252,377.73
流通股本(万股)		245,334.54
日均成交额(百万)		1,165.10
近一月换手(%)		2.71

《——中国天楹（000035）点评报告：环保业务盈利优化，静待首个重力储能项目投产（买入）* 环境治理*杨阳》——2022-08-30

《——中国天楹（000035）公司深度研究：环保+新能源双擎驱动，业绩有望持续增长（买入）* 环保工程及服务*杨阳》——2022-07-12

事件：

中国天楹签署战略合作框架协议：

与内蒙古通辽市人民政府签订协议，“十四五”期间合作风力发电 6GW、光伏发电 4GW，重力储能 2GWH。

投资要点：

- **合作加速落地，“十四五”期间建成重力储能 2GWH。** 9月8日，公司与内蒙古通辽市人民政府签署战略合作框架协议，“十四五”期间将共同打造通辽千万千瓦级风光储氢氨一体化零碳产业园，其中风力发电 6GW、光伏发电 4GW，重力储能 2GWH，绿氢 5 万吨/年，绿氨 30 万吨年，总投资 600 亿元人民币。此外，还将共同打造重力储能、绿氢等零碳装备制造中心、共同发起成立重力储能研究院、绿氢研究院等，就新能源领域达成了制造、建设、研究的全面合作。
- **独家布局重力储能，首个 100MWh 项目年底落地江苏如东。** 中国天楹通过入股 EV 公司获得国内独家重力储能技术授权，2022 年一季度，公司在江苏如东开工建设全球首个 100MWh 重力储能项目，发电功率为 25MW，预计年内投入运营。二季度以来，公司已与国家电投、国家电网、三峡能源、中电建等多家企业达成重力储能合作协议，后续有望成为新的业绩增长点。
- **重力储能度电成本约 0.5 元/kWh，可用于长时配储。** 重力储能采用机械能相互电能转化，不会发生爆炸，安全性较强，同时可提供转动惯量；据北极星储能网，重力储能通常寿命可达 30-35 年，转化效率约 85%，因此从全生命周期角度重力储能度电成本较低，约为 0.5 元/kWh，是电化学储能的 60%，具备良好经济性。重力储能放电时长约 6-15 小时，适用于西部可再生能源的大规模消纳利用。
- **盈利预测和投资评级** 公司深耕环保服务多年，同时涉足新能源产业布局重力储能，有望带动公司业绩进一步增长。我们预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 65.80/84.58/108.08 亿元，同比增速分别为 -68%/29%/28%，归母净利润分别为 7.64/10.24/13.81 亿元，同比增速分别为 5%/34%/35%，2022-2024 年 PE 分别为 21/16/12 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示** 重力储能技术商业化尚不成熟；电网及储能设施建设速度放缓；疫情加重影响项目建设进度；城市环境服务业务量下降；境外项目受国际局势影响存在不确定性。

预测指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	20593	6580	8458	10808
增长率（%）	-6	-68	29	28
归母净利润（百万元）	729	764	1024	1381
增长率（%）	12	5	34	35
摊薄每股收益（元）	0.29	0.30	0.41	0.55
ROE（%）	7	7	8	10
P/E	20.59	21.46	16.01	11.88
P/B	1.39	1.40	1.29	1.16
P/S	0.74	2.49	1.94	1.52
EV/EBITDA	5.09	11.37	8.61	6.75

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中国天楹盈利预测表

证券代码:	000035				股价:	6.50	投资评级:	买入		日期:	2022/09/09
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E		
盈利能力					每股指标						
ROE	7%	7%	8%	10%	EPS	0.29	0.30	0.41	0.55		
毛利率	14%	27%	28%	28%	BVPS	4.33	4.64	5.04	5.59		
期间费率	9%	7%	7%	7%	估值						
销售净利率	4%	12%	12%	13%	P/E	20.59	21.46	16.01	11.88		
成长能力					P/B	1.39	1.40	1.29	1.16		
收入增长率	-6%	-68%	29%	28%	P/S	0.74	2.49	1.94	1.52		
利润增长率	12%	5%	34%	35%							
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E		
总资产周转率	0.84	0.29	0.35	0.41	营业收入	20593	6580	8458	10808		
应收账款周转率	16.57	4.68	5.49	6.58	营业成本	17683	4822	6123	7827		
存货周转率	41.55	37.54	39.41	41.67	营业税金及附加	271	85	110	141		
偿债能力					销售费用	33	9	11	15		
资产负债率	54%	47%	46%	44%	管理费用	1292	353	452	612		
流动比	1.20	1.41	1.53	1.73	财务费用	622	125	118	109		
速动比	1.05	1.32	1.43	1.61	其他费用/(-收入)	56	16	20	27		
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业利润	1116	1262	1756	2280		
现金及现金等价物	3876	1831	2325	3218	营业外净收支	44	0	0	0		
应收款项	1251	1422	1562	1663	利润总额	1160	1262	1756	2280		
存货净额	496	175	215	259	所得税费用	292	365	517	635		
其他流动资产	1154	812	876	918	净利润	868	897	1239	1645		
流动资产合计	6777	4241	4978	6058	少数股东损益	139	133	215	264		
固定资产	2003	2103	2172	2200	归属于母公司净利润	729	764	1024	1381		
在建工程	420	520	630	750	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E		
无形资产及其他	15003	15684	16353	17115	经营活动现金流	2525	804	1769	2216		
长期股权投资	296	306	321	336	净利润	729	764	1024	1381		
资产总计	24499	22854	24453	26460	少数股东权益	139	133	215	264		
短期借款	1532	0	0	0	折旧摊销	2113	405	458	506		
应付款项	2560	1359	1564	1780	公允价值变动	32	1	2	1		
预收帐款	0	22	10	16	营运资金变动	-686	-620	7	54		
其他流动负债	1558	1626	1684	1703	投资活动现金流	4704	-1235	-1226	-1279		
流动负债合计	5650	3007	3258	3499	资本支出	-2512	-1299	-1319	-1431		
长期借款及应付债券	3796	3896	4006	4126	长期投资	7217	2	-3	-4		
其他长期负债	3901	3901	3901	3901	其他	-1	63	96	156		
长期负债合计	7697	7797	7907	8027	筹资活动现金流	-6113	-1614	-49	-44		
负债合计	13347	10805	11165	11526	债务融资	-4078	-1432	110	120		
股本	2524	2524	2524	2524	权益融资	64	0	0	0		
股东权益	11152	12049	13288	14934	其它	-2099	-182	-159	-164		
负债和股东权益总计	24499	22854	24453	26460	现金净增加额	837	-2045	493	893		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【公共事业小组介绍】

杨阳，中央财经大学会计硕士，湖南大学电气工程本科，5年证券从业经验，现任国海证券公用事业和中小盘团队首席，曾任职于天风证券、方正证券和中泰证券。获得2021年新财富分析师公用事业第4名，21世纪金牌分析师和Wind金牌分析师公用事业行业第2名，21年水晶球公用事业入围，2020年wind金牌分析师公用事业第2,2018年新财富公用事业第4、水晶球公用事业第2核心成员。

【分析师承诺】

杨阳，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本

公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。