

天能股份(688819)

电池/电力设备

发布时间: 2023-03-26

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

铅蓄电池稳中向上, 锂电燃料电池持续突破

事件: 天能股份发布年报, 2022 年公司实现营业收入 418.82 亿元, 同比+8.18%; 归母净利润 19.08 亿元, 同比+39.35%; 扣非归母净利润 15.44 亿元, 同比+49.04%; 归母净资产 136.75 亿元, 同比+11.44%; 总资产 323.77 亿元, 同比+21.37%。

点评: 铅蓄电池业务: 动力电池稳中精进, 铅炭储能蓄势待发。2022 年公司铅蓄电池业务稳步提升。公司铅蓄电池主要下游为电动轻型车, 在该领域铅蓄电池凭借自身高性价比、高安全性等优势依然市场中占据主导地位, 同时公司致力于研发、销售、服务一体化, 不断加强与主流电动轻型车生产厂家的合作, 进一步形成了完善的销售服务网络, 带动公司收入保持稳中有升, 全年实现电动轻型车铅蓄动力电池销售 360.34 亿元, 同比+11.40%。储能产业规模化扩张, 带动公司铅炭储能产品需求大幅增长, 全年铅炭电池实现收入 1.65 亿元, 同比+ 238.57%, 作为高安全性的储能产品未来仍有较大发展空间。2022 年 12 月公司披露与太湖能谷在铅炭电池领域开展合作, 未来三年内太湖能谷采用天能股份的铅炭电池电芯总量合计不低于 30GWh。

新兴电池业务: 锂电储能带动发展, 氢燃料电池持续突破。2022 年公司锂电业务与氢燃料业务快速发展, 技术研发不断突破。锂电业务方面, 公司实现收入 16.43 亿元, 同比+64.93%, 其中储能领域实现营收 5.63 亿元, 公司也将储能业务作为锂电未来发展重点。氢燃料电池业务方面, 公司在电堆、膜电极、催化剂领域都取得阶段性成果, 积极开展物流车、装载机、重卡、船舶等相关应用领域的探索同时加快整体产业布局, 与厦门金龙、格润时代、国鸿氢能等加强产业合作, 全年公司在氢燃料电池领域已经实现营业收入 0.64 亿元, 蓝海市场充满潜力。

投资建议: 我们预测公司 2023/2024/2025 年的归母净利润分别为 23.62/29.84/35.0 亿元, 同比+24%/+9%/+7%, EPS 分别为 2.43/3.07/3.60 元, 对应 PE 分别为 14/11/10 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 铅蓄电池需求不及预期, 储能需求不及预期。

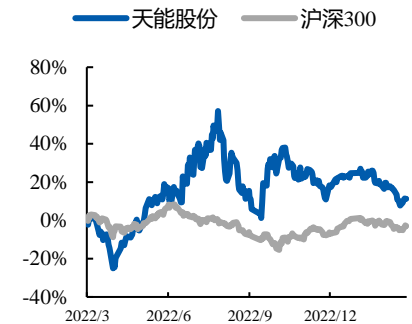
财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	38,716	41,882	51,830	56,513	60,229
(+/-)%	10.30%	8.18%	23.75%	9.04%	6.58%
归属母公司净利润	1,369	1,908	2,362	2,984	3,500
(+/-)%	-39.94%	39.35%	23.79%	26.32%	17.29%
每股收益(元)	1.42	1.96	2.43	3.07	3.60
市盈率	30.14	18.74	14.24	11.27	9.61
市净率	3.39	2.61	2.10	1.77	1.49
净资产收益率(%)	11.98%	14.71%	14.73%	15.69%	15.54%
股息收益率(%)	1.73%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	972	972	972	972	972

股票数据

2023/03/24

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	34.60
12个月股价区间(元)	23.70-48.82
总市值(百万元)	33,634.66
总股本(百万股)	972
A股(百万股)	972
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-6%	0%	8%
相对收益	-5%	-5%	13%

相关报告

《天能股份(688819): 铅蓄电池稳中向好, 锂电业务储能发力》

--20221029

《钠电负极换新, 新玩家入场, 供给与需求有望形成共振》

--20230110

《储能经济性诉求驱动, 钠离子电池开启量产之旅》

--20220829

证券分析师: 周颖

执业证书编号: S0550521100002

19801271353 zhouying1@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	11,104	12,244	13,351	20,812
交易性金融资产	240	240	240	240
应收款项	3,545	4,212	4,077	4,766
存货	5,627	5,580	6,540	6,418
其他流动资产	1,801	2,340	1,838	2,609
流动资产合计	22,317	24,616	26,046	34,846
可供出售金融资产				
长期投资净额	17	23	29	35
固定资产	5,672	6,090	6,513	6,886
无形资产	1,094	1,276	1,460	1,636
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	10,060	11,171	12,355	13,478
资产总计	32,378	35,787	38,400	48,324
短期借款	2,167	3,071	4,069	5,059
应付款项	9,057	8,056	6,431	11,520
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	87	87	87	87
流动负债合计	16,356	17,465	17,187	23,717
长期借款	550	550	550	550
其他长期负债	1,398	1,398	1,398	1,398
长期负债合计	1,948	1,948	1,948	1,948
负债合计	18,304	19,414	19,136	25,666
归属于母公司股东权益合计	13,676	16,038	19,022	22,521
少数股东权益	398	335	243	137
负债和股东权益总计	32,378	35,787	38,400	48,324

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	41,882	51,830	56,513	60,229
营业成本	34,107	43,121	46,563	49,452
营业税金及附加	1,619	1,965	2,153	2,259
资产减值损失	-97	-9	-14	-19
销售费用	1,239	1,399	1,526	1,566
管理费用	1,136	1,316	1,407	1,445
财务费用	57	26	36	46
公允价值变动净收益	2	0	0	0
投资净收益	75	94	108	112
营业利润	2,369	2,717	3,460	4,088
营业外收支净额	-2	21	24	1
利润总额	2,367	2,738	3,484	4,089
所得税	528	438	592	695
净利润	1,839	2,300	2,892	3,394
归属于母公司净利润	1,908	2,362	2,984	3,500
少数股东损益	-69	-63	-92	-106

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,839	2,300	2,892	3,394
资产减值准备	263	39	46	54
折旧及摊销	661	701	787	865
公允价值变动损失	-2	0	0	0
财务费用	210	26	36	46
投资损失	-75	-94	-108	-112
运营资本变动	-1,104	-994	-1,646	4,146
其他	-87	37	39	66
经营活动净现金流量	1,704	2,016	2,045	8,459
投资活动净现金流量	-1,266	-1,754	-1,901	-1,942
融资活动净现金流量	-1,233	878	963	944
企业自由现金流	346	238	114	6,485

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	1.96	2.43	3.07	3.60
每股净资产 (元)	14.07	16.50	19.57	23.17
每股经营性现金流量 (元)	1.75	2.07	2.10	8.70
成长性指标				
营业收入增长率	8.2	23.8	9.0	6.6
净利润增长率	39.3	23.8	26.3	17.3
盈利能力指标				
毛利率	18.6	16.8	17.6	17.9
净利率	4.6	4.6	5.3	5.8
运营效率指标				
应收账款周转天数	10.56	10.17	10.25	10.27
存货周转天数	49.27	46.82	46.95	47.29
偿债能力指标				
资产负债率	56.5	54.2	49.8	53.1
流动比率	1.36	1.41	1.52	1.47
速动比率	0.96	1.03	1.07	1.15
费用率指标				
销售费用率	3.0	2.7	2.7	2.6
管理费用率	2.7	2.5	2.5	2.4
财务费用率	0.1	0.1	0.1	0.1
分红指标				
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0
估值指标				
P/E (倍)	18.74	14.24	11.27	9.61
P/B (倍)	2.61	2.10	1.77	1.49
P/S (倍)	0.85	0.65	0.60	0.56
净资产收益率	14.7	14.7	15.7	15.5

资料来源：东北证券

研究团队简介:

周颖: 伯明翰大学国际商业学硕士, 现任电力设备新能源组证券分析师, 2019 年加入东北证券。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
华北地区机构销售			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn