

天奇股份 (002009)

2022 年三季报点评：废电池成本上行利润承压，扩产产能建成投运&渠道深度布局

买入 (维持)

2022 年 10 月 31 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书：S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	3,779	4,962	6,798	8,290
同比	5%	31%	37%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	151	235	350	471
同比	147%	56%	49%	35%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.40	0.62	0.92	1.24
P/E (现价&最新股本摊薄)	36.06	23.10	15.54	11.54

#业绩不及预期

投资要点

- **事件**: 2022 年前三季度公司实现营业收入 32.48 亿元, 同比增长 17.88%; 归母净利润 2.01 亿元, 同比增长 37.25%; 扣非归母净利润 1.45 亿元, 同比增长 13.81%, 低于我们预期。
- **业绩同增 37%, 锂电回收采购成本上行利润承压**。1) 2022 年前三季度公司实现营业收入 **32.48 亿元**, 同比增长 **17.88%**, 单三季度营业收入 **11.73 亿元**, 同比增长 **4.01%**, 环比增长 3.64%。2) 2022 年前三季度公司实现归母净利润/扣非归母净利润 **2.01/1.45 亿元**, 同比增长 **37.25%/13.81%**, 单三季度归母净利润/扣非归母净利润 **0.40/0.13 亿元**, 归母净利润同比/环比变动 **-42.17%/-45.04%**, 扣非归母同比/环比变动 **-79.35%/-75.97%**。3) 2022 年前三季度销售毛利率/净利率 **17.74%/6.08%**, 毛利率/净利率同比变动 **-1.57pct/+1.17pct**。公司利润主要由锂电回收再生业务构成, 近期锂电回收废料折扣系数上行明显, 带动废料采购成本上行, 三季度锂电回收利润承压。在废料价格快速上行的行业大背景下, 公司通过优化原材料、产品结构, 提高回收率等多种方式, **项目盈利水平仍超过行业水平**。随着退役电池加速放量, 行业洗牌供需改善, 公司盈利能力有望回升, 行业优势地位将进一步突出。
- **入选汽车生产者责任延伸企业名单, 深入绑定整车企业**。公司子公司天奇金泰阁, 宁波回收等 5 家重要控股、参股子公司与主体单位一汽集团联合申报, 成功入选《汽车产品生产者责任延伸试点企业名单》。该试点名单目标为树立汽车生产者责任延伸标杆企业, 形成汽车生产企业为责任主体的报废汽车回收利用模式。此次名单入选加深公司与一汽集团于回收方面的全方位深度合作, **深度绑定整车厂, 把握回收核心渠道**。
- **锂电循环长坡厚雪, 公司产能快速扩张&渠道加速布局**。锂电循环十五年复增 18%, 长坡厚雪 2035 年空间近 3000 亿。金泰阁扩产项目, 2 万吨废三元电池处置产能扩张至 5 万吨产能, 已于 2022 年 9 月试运行; **15 万吨废磷酸铁锂电池项目一期 5 万吨**预计于 2023 年一季度建设完毕, 二期 10 万吨项目即将开建。产能快速扩产同时积极布局回收渠道, 落地合作包括**整车企业 (一汽集团)、互联网+电商 (京东科技)、轻型车锂电龙头 (星恒电源)、电池相关金融科技服务企业 (海通恒信)、汽车后市场服务企业 (广州华胜)** 保障项目产能利用率。
- **盈利预测与投资评级**: 我们下调 2022-2024 年归母净利润从 3.49/5.58/6.53 亿元至 2.35/3.50/4.71 亿元, 对应 2022-2024 年 EPS 分别为 0.62/0.92/1.24 元。当前市值对应 2022-2024 年 PE 23/16/12 倍 (估值日 2022/10/28)。维持“买入”评级。
- **风险提示**: 新能源车销售不及预期, 扩建项目进度不及预期, 竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.27
一年最低/最高价	12.13/25.74
市净率(倍)	2.36
流通 A 股市值(百万元)	5,282.42
总市值(百万元)	5,432.87

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.05
资产负债率(% ,LF)	65.14
总股本(百万股)	380.72
流通 A 股(百万股)	370.18

相关研究

《天奇股份(002009): 2022 年中报点评: 锂电循环高增不改, 装备业务逐步恢复》

2022-08-17

《天奇股份(002009): 合作全国性汽车后市场领军企业, 回收渠道全面覆盖优势突出》

2022-08-14

天奇股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,332	5,393	7,261	8,629	营业总收入	3,779	4,962	6,798	8,290
货币资金及交易性金融资产	989	1,038	1,238	1,288	营业成本(含金融类)	3,033	4,015	5,612	6,817
经营性应收款项	1,403	1,830	2,519	3,073	税金及附加	26	37	41	50
存货	1,083	1,408	1,983	2,418	销售费用	65	104	122	149
合同资产	682	896	1,228	1,497	管理费用	226	248	258	290
其他流动资产	174	221	293	351	研发费用	199	221	238	274
非流动资产	1,891	2,010	2,123	2,226	财务费用	77	93	126	155
长期股权投资	97	97	97	97	加:其他收益	45	60	68	66
固定资产及使用权资产	744	829	900	957	投资净收益	20	10	10	11
在建工程	151	195	239	283	公允价值变动	27	0	0	0
无形资产	357	345	342	343	减值损失	-75	-40	-35	-30
商誉	422	422	422	422	资产处置收益	15	15	16	17
长期待摊费用	11	11	11	11	营业利润	182	289	459	620
其他非流动资产	110	111	112	113	营业外净收支	-13	3	3	3
资产总计	6,223	7,403	9,383	10,855	利润总额	170	292	462	623
流动负债	3,776	4,619	6,123	6,987	减:所得税	30	57	86	116
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,621	1,778	2,167	2,189	净利润	140	235	376	507
经营性应付款项	1,641	2,172	3,035	3,688	减:少数股东损益	-11	0	27	36
合同负债	217	287	402	488	归属母公司净利润	151	235	350	471
其他流动负债	297	382	519	623	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.40	0.62	0.92	1.24
非流动负债	249	349	449	549	EBIT	224	337	526	710
长期借款	186	286	386	486	EBITDA	369	538	748	952
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.72	19.09	17.44	17.76
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	3.99	4.74	5.14	5.68
其他非流动负债	58	58	58	58	收入增长率(%)	5.19	31.33	36.99	21.95
负债合计	4,025	4,969	6,572	7,537	归母净利润增长率(%)	146.77	56.14	48.60	34.67
归属母公司股东权益	2,076	2,313	2,663	3,133					
少数股东权益	122	122	149	185					
所有者权益合计	2,198	2,435	2,811	3,318					
负债和股东权益	6,223	7,403	9,383	10,855					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	91	188	144	388	每股净资产(元)	5.47	6.08	6.99	8.23
投资活动现金流	1	-292	-305	-314	最新发行在外股份(百万股)	381	381	381	381
筹资活动现金流	-9	153	361	-23	ROIC(%)	4.74	6.38	8.68	10.17
现金净增加额	76	49	200	50	ROE-摊薄(%)	7.26	10.17	13.13	15.02
折旧和摊销	145	201	221	242	资产负债率(%)	64.67	67.11	70.04	69.43
资本开支	-166	-297	-310	-320	P/E (现价&最新股本摊薄)	36.06	23.10	15.54	11.54
营运资本变动	-302	-404	-652	-551	P/B (现价)	2.61	2.35	2.04	1.73

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

