

## 2021年三季报业绩预告点评：业绩同环比高增，动力电池回收利用持续发力

2021年10月14日

证券分析师 袁理

执业证号：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 任逸轩

renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,592	4,762	5,621	6,715
同比(%)	13.8%	32.6%	18.0%	19.5%
归母净利润(百万元)	61	156	236	350
同比(%)	-15.2%	154.9%	51.6%	48.6%
每股收益(元/股)	0.16	0.42	0.64	0.94
P/E(倍)	116.19	44.27	29.23	19.71

### 投资要点

- **事件：**公司发布2021年三季报业绩预告，公司预计2021年前三季度实现归母净利润1.44至1.49亿元，同比增长170.52%至179.91%，单三季度实现归母净利润0.66至0.71亿元，同比增长57.51%至69.44%，环比增长75.68%至88.99%，超出市场预期。
- **动力电池回收利用持续发力，公司业绩同环比高增。**公司业绩同环比高增，主要受益于核心主业动力电池回收利用业务快速发展。报告期内，1) **核心公司金泰阁**持续优化产品结构扩增产能，**核心公司天奇锂致**碳酸锂产能进一步释放销量大增；2) 受益新能源产业链发展，动力电池材料需求旺盛带动钴、锂等金属价格持续上涨增加毛利空间。自2017年公司切入动力电池回收再生产业以来，**公司已于2021年实现**对**金泰阁和天奇锂致100%控股**，**两家核心公司日常经营、业务拓展高度协同，扩产投产计划符合预期，有望持续增厚业绩助力公司高增。**
- **公司电池回收渠道协同优势显现，战略合作一汽共同推进电池再利用。**动力电池退役高峰来临，动力电池回收利用作为电池装机后周期，有望维持长周期高景气度。我们对三元锂电池再生回收市场空间进行测算，按照钴、镍、锂、锰四种金属现价(2021/8/31)2021年/2025年/2030年市场空间分别可达**112亿元/258亿元/770亿元**。其中，2020-2025年**5年CAGR为22%**，2020-2030年**10年CAGR为23%**。考虑制造端技术路线和产品较为同质，销售端需求旺盛，**我们预计回收端或成竞争关键。公司深耕汽车产业链，布局汽车后市场，渠道协同优势显现。**2021年9月10日公司公告与一汽集团全资子公司一汽资产签署《合作框架协议》，拟在动力电池回收利用等领域构建深度合作关系，公司与一汽资产建立多年紧密合作关系，此次将于**长春建立首个动力电池回收利用基地**，开展动力电池回收业务，并陆续在一汽集团主要客户集中区域及重点城市**建立多个资源回收利用基地。**
- **汽车后市场龙头，五年五十亿宏图展开。**公司公告2021-2024年投资规划，用于电池回收再生扩产、技改与产业链深化。其中1) **扩产技改项目**预计投资不超过**4.4亿元**，金泰阁废旧电池处理量从**2万吨/年**提升至**5万吨/年**，产能弹性**150%**，预计**2022年**投产；2) **三元前驱体项目**预计投资**50亿元**，建成**3万吨/年三元前驱体**产能和**1.2万吨/年碳酸锂**产能，预计一期**2023Q4**投产，二期**2024Q4**投产，业务拓展至“**电池回收—元素提取—材料制造**”。
- **盈利预测：**电池回收利用行业高景气度即将到来，公司积极布局，产能扩张产业链深化。我们维持预计公司2021-2023年归母净利润1.56/2.36/3.50亿元，2021-2023年EPS为0.42/0.64/0.94元/股，当前对应PE为44x/29x/20x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新能源车销售不及预期、项目进度不及预期、竞争加剧

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	18.59
一年最低/最高价	7.54/19.18
市净率(倍)	3.46
流通A股市值(百万元)	6977.26

### 基础数据

每股净资产(元)	5.37
资产负债率(%)	63.80
总股本(百万股)	370.55
流通A股(百万股)	369.94

### 相关研究

- 1、《天奇股份(002009)：动力电池再生迎长周期高景气，汽车后市场龙头积极布局大步入场》2021-09-20

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>4,133</b>	<b>4,890</b>	<b>5,600</b>	<b>6,568</b>	<b>营业收入</b>	<b>3,592</b>	<b>4,762</b>	<b>5,621</b>	<b>6,715</b>
现金	856	700	680	750	减:营业成本	2,961	3,863	4,512	5,320
应收账款	1,066	1,364	1,639	1,963	营业税金及附加	24	39	44	51
存货	878	1,135	1,327	1,567	营业费用	104	143	174	215
其他流动资产	1,333	1,691	1,954	2,287	管理费用	200	276	326	383
<b>非流动资产</b>	<b>1,789</b>	<b>1,945</b>	<b>2,056</b>	<b>2,191</b>	研发费用	147	189	226	271
长期股权投资	96	146	196	246	财务费用	88	91	94	102
固定资产	736	755	763	776	资产减值损失	25	10	10	10
在建工程	53	143	233	323	加:投资净收益	35	28	31	48
无形资产	338	333	295	276	其他收益	53	57	56	54
其他非流动资产	567	568	569	570	资产处置收益	103	13	11	13
<b>资产总计</b>	<b>5,922</b>	<b>6,835</b>	<b>7,656</b>	<b>8,759</b>	<b>营业利润</b>	<b>103</b>	<b>199</b>	<b>303</b>	<b>448</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,631</b>	<b>4,283</b>	<b>4,761</b>	<b>5,402</b>	加:营业外净收支	4	4	4	4
短期借款	1,516	1,553	1,587	1,676	<b>利润总额</b>	<b>106</b>	<b>202</b>	<b>307</b>	<b>452</b>
应付账款	983	1,283	1,499	1,767	减:所得税费用	20	42	63	90
其他流动负债	1,131	1,447	1,674	1,958	少数股东损益	26	5	8	12
<b>非流动负债</b>	<b>208</b>	<b>308</b>	<b>408</b>	<b>508</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>61</b>	<b>156</b>	<b>236</b>	<b>350</b>
长期借款	115	215	315	415	EBIT	179	288	392	542
其他非流动负债	93	93	93	93	EBITDA	328	446	546	692
<b>负债合计</b>	<b>3,838</b>	<b>4,591</b>	<b>5,168</b>	<b>5,909</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	152	156	165	177	每股收益(元)	0.16	0.42	0.64	0.94
归属母公司股东权益	1,932	2,088	2,323	2,673	每股净资产(元)	5.21	5.63	6.27	7.21
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,922</b>	<b>6,835</b>	<b>7,656</b>	<b>8,759</b>	发行在外股份(百万股)	371	371	371	371
					ROIC(%)	3.9%	5.6%	7.0%	8.7%
					ROE(%)	3.2%	7.5%	10.1%	13.1%
<b>现金流量表 (百万元)</b>									
	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)	17.6%	18.9%	19.7%	20.8%
经营活动现金流	154	77	172	218	销售净利率(%)	1.7%	3.3%	4.2%	5.2%
投资活动现金流	-320	-269	-219	-221	资产负债率(%)	64.8%	67.2%	67.5%	67.5%
筹资活动现金流	47	36	27	73	收入增长率(%)	13.8%	32.6%	18.0%	19.5%
现金净增加额	-126	-156	-20	70	净利润增长率(%)	-15.2%	154.9%	51.4%	48.3%
折旧和摊销	149	158	154	151	P/E	116.19	44.27	29.23	19.71
资本开支	104	-242	-195	-214	P/B	1.94	3.30	2.96	2.58
营运资本变动	-183	-357	-327	-386	EV/EBITDA	14.01	17.99	14.97	11.98

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 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>