

公司三季度业绩超预期，优质且低估的储能标的

投资评级：买入（维持）

报告日期：2020-10-27

主要观点：

● 三季度业绩

公司三季度业绩超预期。2020 年前三季度，公司实现营业收入 44.2 亿元，同比+73.6%；归母净利润 9.4 亿元，同比+33.5%；扣非后归母净利润为 8.8 亿元，同比+30.0%。公司单三季度实现营业收入 14.7 亿元，同比+67.0%；归母净利润 3.9 亿元，同比+41.0%；扣非后归母净利润为 3.7 亿元，同比+33.9%。

● 整体业绩持续高增长，费用管理较好，净利率稳中有升

公司发电业务稳定，预计前三季度实现收入 10.9 亿元。电表业务前三季度贡献收入 18-19 亿元，超过去年全年约 5 亿元。EPC 业务前三季度贡献收入约 11 亿元，单三季度 EPC 环比有所下降，主要是因为项目确认时点的问题。费用方面，公司整体控制较好。销售/费用/研发/财务费用率分别为 2.2%/4.3%/2.5%/5.7%，期间费用率合计 14.7%，和中期基本持平。公司毛利率 37.9%，较中期提升 2.1pcts；净利率 21.22%，较中期提升 2.5pcts。

● 未来电站、电表业务持续向好，储能贡献新的增长点

未来三年，公司预计电站每年并网 1GW，为发电业务增长提供有力支撑。下半年国网第二次招标，环比增长 10%。明年疫情因素消除、新标准落地，预计明年智能电表国内业务将实现高增长。公司长期布局储能业务，与上下游绑定，预计明年将开始贡献业绩。长期将受益于储能行业大发展。

● 投资建议和盈利预测

公司三季度业绩超预期，预计四季度持续向好。我们将上调公司今年业绩至 10.18 亿元。预计公司 2020-2022 年净利润 10.18/11.33/16.98 亿元，对应 EPS 0.58/0.65/0.97 元，对应 PE 13x/12x/8x。目标价 11.6 元，维持“买入”评级。

● 风险提示

国家智能电表招标计划缩减；电站项目并网时点延后；国际贸易局势恶化。

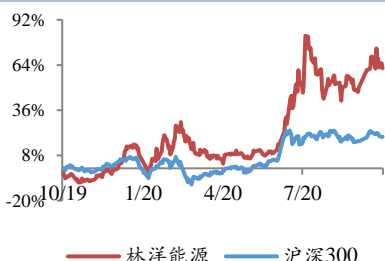
● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3359	5519	7166	9098
收入同比 (%)	-16.4%	64.3%	29.8%	27.0%
归属母公司净利润	700	1018	1133	1698
净利润同比 (%)	-9.9%	45.4%	11.3%	49.8%
毛利率 (%)	45.2%	35.8%	33.8%	37.1%
ROE (%)	6.8%	9.4%	9.4%	12.5%
每股收益 (元)	0.40	0.58	0.65	0.97
P/E	12.14	13.14	11.81	7.88
P/B	0.83	1.24	1.11	0.98
EV/EBITDA	8.52	10.79	10.20	6.44

资料来源：wind，华安证券研究所

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

电话：13564766086

邮箱：chenxiao@hazq.com

相关报告

1. 《华安证券新能源_公司研究_林洋能源：电表电站双增长，储能打开新空间》2020-10-12
2. 《华安证券新能源周报_海外光伏需求或超预期，行业高景气贯穿明年》2020-10-11

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
流动资产	7303	8838	11086	12821	
现金	2033	155	192	385	
应收账款	3005	5292	6773	8226	
其他应收款	57	91	114	137	
预付账款	153	248	379	372	
存货	798	1748	2313	2353	
其他流动资产	1256	1304	1315	1348	
非流动资产	10165	10178	10063	9870	
长期投资	95	77	85	119	
固定资产	8889	8895	8705	8380	
无形资产	117	92	89	91	
其他非流动资产	1065	1115	1184	1280	
资产总计	17468	19016	21149	22690	
流动负债	2665	3809	4398	4253	
短期借款	901	282	333	949	
应付账款	839	1651	2287	2274	
其他流动负债	925	1876	1778	1030	
非流动负债	4487	4396	4651	4773	
长期借款	1878	1675	1798	1820	
其他非流动负债	2609	2721	2853	2953	
负债合计	7152	8205	9049	9027	
少数股东权益	25	29	42	47	
股本	1758	1758	1758	1758	
资本公积	4714	4714	4714	4714	
留存收益	3819	4312	5586	7145	
归属母公司股	10291	10783	12057	13616	
负债和股东权	17468	19016	21149	22690	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
经营活动现金	402	38	126	170	
净利润	700	1018	1133	1698	
折旧摊销	461	505	461	672	
财务费用	306	206	186	220	
投资损失	-81	-81	-125	-146	
营运资金变动	-1003	-1651	-1677	-2305	
其他经营现金	1722	2710	2957	4034	
投资活动现金	-173	-473	-350	-355	
资本支出	-344	-538	-443	-438	
长期投资	48	14	-9	-38	
其他投资现金	122	51	102	120	
筹资活动现金	-298	-1443	262	379	
短期借款	505	-620	52	616	
长期借款	-291	-203	123	22	
普通股增加	-8	0	0	0	
资本公积增加	-346	0	0	0	
其他筹资现金	-157	-620	87	-259	
现金净增加额	-59	-18	37	194	

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
营业收入	3359	5519	7166	9098	
营业成本	1841	3545	4743	5725	
营业税金及附加	20	37	43	45	
销售费用	157	207	207	286	
管理费用	233	342	544	497	
财务费用	269	183	198	560	
资产减值损失	-4	-7	-4	-5	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	81	81	125	146	
营业利润	798	1150	1330	1922	
营业外收入	4	4	13	3	
营业外支出	23	24	54	12	
利润总额	779	1130	1289	1913	
所得税	76	108	142	210	
净利润	703	1022	1147	1703	
少数股东损益	3	3	14	5	
归属母公司净利润	700	1018	1133	1698	
EBITDA	1431	1692	1816	2960	
EPS (元)	0.40	0.58	0.65	0.97	

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
成长能力					
营业收入	-16.4%	64.3%	29.8%	27.0%	
营业利润	-2.1%	44.1%	15.6%	44.5%	
归属于母公司净利润	-9.9%	45.4%	11.3%	49.8%	
获利能力					
毛利率(%)	45.2%	35.8%	33.8%	37.1%	
净利率(%)	0.26%	20.9%	18.5%	15.8%	
ROE(%)	6.8%	9.4%	9.4%	12.5%	
ROIC(%)	5.5%	6.8%	6.9%	10.3%	
偿债能力					
资产负债率(%)	40.9%	43.1%	42.8%	39.8%	
净负债比率(%)	69.3%	75.9%	74.8%	66.1%	
流动比率	2.74	2.32	2.52	3.01	
速动比率	2.38	1.80	1.91	2.37	
营运能力					
总资产周转率	0.19	0.29	0.34	0.40	
应收账款周转率	1.12	1.04	1.06	1.11	
应付账款周转率	2.19	2.15	2.07	2.52	
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.58	0.65	0.97	
每股经营现金流(最新)	0.23	0.02	0.07	0.10	
每股净资产(最新摊薄)	5.88	6.17	6.89	7.79	
估值比率					
P/E	12.14	13.14	11.81	7.88	
P/B	0.83	1.24	1.11	0.98	
EV/EBITDA	8.52	10.79	10.20	6.44	

分析师与联系人简介

分析师: 陈晓, 华安证券新能源与汽车首席分析师, 十年汽车行业从业经验, 经历整车厂及零部件供应商, 德国大众、大众中国、泰科电子。

分析师: 宋伟健, 五年汽车行业研究经验, 上海财经大学硕士, 研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件, 涵盖新能源车及传统车。

联系人: 别依田, 上海交通大学锂电博士, 获国家奖学金并在美国劳伦斯伯克利国家实验室学习工作, 六年锂电研究经验, 覆盖锂电产业链。

分析师: 滕飞, 四年产业设计和券商行业研究经验, 法国 KEDGE 高商金融硕士, 电气工程与金融专业复合背景, 覆盖锂电产业链。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。