

2020Q4 业绩增长加速，电表新订单&电站并表贡献 2021 年业绩

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-01-30

主要观点：

● 2020 第四季度&2020 年业绩

2020 年公司实现归母净利润 9.8-11.2 亿元，同比增长 39.9%-59.9%；扣非后归母净利润为 9.51-10.86 亿元，同比增长 40.1%-60.0%。公司 Q4 预计实现归母净利润 0.45-1.85 亿元，由于 2019Q4 基数较低，公司 2020Q4 同比大幅增长；Q4 扣非后归母净利润为 2.72-4.07 亿元，同比大幅增长。每年由于部分费用在四季度确认，公司四季度业绩环比略有下滑，属于正常的季节性波动。

● 电表、EPC 业务大幅增长，预计全年营收大幅增长

预计公司智能板块全年收入 23-25 亿元，同比增长 70%-85%左右。随着电表新标准的落地，公司国内电表业务有望持续增长。2020 年四季度，公司分别中标国网/南网电表项目 2.26/1.63 亿元，合计 3.89 亿元。预计订单将在今年确认收入；2020 年公司海外电表订单迅速增长，毛利率有所提高。

发电方面，预计 2020 年公司发电收入约 14-15 亿元，同比持平。近期公司公告了两个发电项目，共 99MW 的电站并网，预计将在 2021 年贡献收入。EPC 方面，预计全年收入将达到 13-15 亿元，同比大幅增长。综合来看，预计公司全年收入将达到 50-55 亿元，同比增长 50%-65%。

● 投资建议

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，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

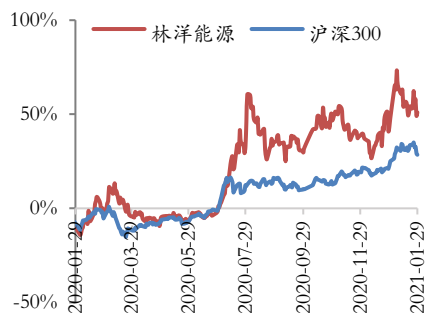
单位:百万元

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%	45.39%	11.28%	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	13.85	12.44	8.30
P/B	0.83	1.31	1.17	1.04
EV/EBITDA	8.52	11.25	10.63	6.71

资料来源：wind，华安证券研究所

收盘价 (元)	8.09
近 12 个月最高/最低 (元)	9.45/4.54
总股本 (百万股)	1,749
流通股本 (百万股)	1,749
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	141
流通市值 (亿元)	141

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

联系人：盛炜

执业证书号：S0010120070044

电话：15202169908

邮箱：shengwei@hazq.com

相关报告

1. 《华安证券_行业周报_政策再加码，重申储能投资机会》2021-01-24
2. 《华安证券_行业点评_新能源装机再超预期，行业高景气有望持续》2021-01-21
3. 《华安证券_行业周报_无惧调整，行业基本面依然向好》2021-01-17

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	7303	8838	11086	12821	营业收入	3359	5519	7166	9098
现金	2033	155	192	385	营业成本	1841	3545	4743	5725
应收账款	3005	5292	6773	8226	营业税金及附加	20	37	43	45
其他应收款	57	91	114	137	销售费用	157	207	207	286
预付账款	153	248	379	372	管理费用	233	342	544	497
存货	798	1748	2313	2353	财务费用	269	183	198	560
其他流动资产	1256	1304	1315	1348	资产减值损失	-4	-7	-4	-5
非流动资产	10165	10178	10063	9870	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	95	77	85	119	投资净收益	81	81	125	146
固定资产	8889	8895	8705	8380	营业利润	798	1150	1330	1922
无形资产	117	92	89	91	营业外收入	4	4	13	3
其他非流动资产	1065	1115	1184	1280	营业外支出	23	24	54	12
资产总计	17468	19016	21149	22690	利润总额	779	1130	1289	1913
流动负债	2665	3809	4398	4253	所得税	76	108	142	210
短期借款	901	282	333	949	净利润	703	1022	1147	1703
应付账款	839	1651	2287	2274	少数股东损益	3	3	14	5
其他流动负债	925	1876	1778	1030	归属母公司净利润	700	1018	1133	1698
非流动负债	4487	4396	4651	4773	EBITDA	1431	1692	1816	2960
长期借款	1878	1675	1798	1820	EPS (元)	0.40	0.58	0.65	0.97
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					
归属母公司股东权	10291	10783	12057	13616					
负债和股东权益	17468	19016	21149	22690					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E	
经营活动现金流	402	38	126	170	成长能力				
净利润	700	1018	1133	1698	营业收入	3359	5519	7166	9098
折旧摊销	461	505	461	672	营业利润	798	1150	1330	1922
财务费用	306	206	186	220	归属于母公司净利	700	1018	1133	1698
投资损失	-81	-81	-125	-146	获利能力				
营运资金变动	-1003	-1651	-1677	-2305	毛利率(%)	45.2%	35.8%	33.8%	37.1%
其他经营现金流	1722	2710	2957	4034	净利率(%)	20.9%	18.5%	15.8%	18.7%
投资活动现金流	-173	-473	-350	-355	ROE(%)	6.8%	9.4%	9.4%	12.5%
资本支出	-344	-538	-443	-438	ROIC(%)	5.5%	6.8%	6.9%	10.3%
长期投资	48	14	-9	-38	偿债能力				
其他投资现金流	122	51	102	120	资产负债率(%)	40.9%	43.1%	42.8%	39.8%
筹资活动现金流	-298	-1443	262	379	净负债比率(%)	69.3%	75.9%	74.8%	66.1%
短期借款	505	-620	52	616	流动比率	2.74	2.32	2.52	3.01
长期借款	-291	-203	123	22	速动比率	2.38	1.80	1.91	2.37
普通股增加	-8	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-346	0	0	0	总资产周转率	0.19	0.29	0.34	0.40
其他筹资现金流	-157	-620	87	-259	应收账款周转率	1.12	1.04	1.06	1.11
现金净增加额	-59	-18	37	194	应付账款周转率	2.19	2.15	2.07	2.52

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	0.40	0.58	0.65	0.97	P/E	12.14	13.85	12.44	8.30
每股经营现金流	0.23	0.02	0.07	0.10	P/B	0.83	1.31	1.17	1.04
每股净资产	5.88	6.17	6.89	7.79	EV/EBITDA	8.52	11.25	10.63	6.71

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

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。

联系人: 盛炜, 三年买方行业研究经验, 墨尔本大学金融硕士, 研究领域覆盖风电光伏板块。

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;
- 卖出一未来 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。