

**协鑫能科 ( 002015 ):**
**定增预案建设 488 座换电站大力推进移动能源业务; 积极分红回馈中长期股东**

行业分类: 公用事业

2021 年 6 月 14 日

|                  |        |
|------------------|--------|
| 公司投资评级           | 买入     |
| 当前股价(2021.06.14) | 8.98 元 |

**基础数据 (2021.06.14)**

|                |         |
|----------------|---------|
| 上证指数           | 3589.75 |
| 总股本(百万)        | 1352.46 |
| 流通 A 股(百万)     | 400.70  |
| 2020 年资产负债率    | 70.32%  |
| 2020 年 ROE(摊薄) | 14.00%  |
| PE (TTM)       | 14.01   |
| PB (LF)        | 2.06    |

**公司近一年与沪深 300 走势对比图**

**定增预案: 拟募集 50 亿元, 2 年规划建设 488 座换电站, 迅速推进移动能源业务建设:**

公司于 6 月 14 日晚间发布公告, 拟募集资金 50 亿元用于新能源汽车换电站、信息系统平台及研发中心建设及补充流动资金。其中新能源汽车换电站建设总投资 33.44 亿元, 计划在长三角、珠三角、广西、新疆等地区通过租赁场地的方式新建约 313 个乘用车和 175 个重卡车换电站, 合计 488 个。其中单个乘用车换电站投资额约为 500.72 万元, 每天可服务 100 辆车, 每年服务里程 1155.00 万公里; 单个重卡车换电站投资额约为 1015.14 万元, 每天可服务 40 辆车, 每年服务里程 374.40 万公里。

预计单个换电站建设周期约 8 个月, 全部换电站计划建设期为 2 年, 预计 21 年建设 48 座(乘用车 32+重卡 16)、22 年建设 440 座(乘用车 281+重卡 159)。单个乘用车换电站全投资内部收益率(税后, 下同)为 10.74%, 投资回收期为 5.14 年; 重卡换电站的全投资内部收益率为 13.90%, 投资回收期为 4.92 年, 经济效益良好。

此次定增预案的股票发行上限为 405738393 股(公司目前总股本的 30%), 若不考虑其他因素募集 50 亿元的发行底价为 12.32 元/股。

**移动能源战略布局决心坚定、计划完备, 换电业务或成为公司强势增长点**

此次公告是公司 3 月份发布进军换电业务公告以来的第二份相关公告, 相比此前的公告, 公司在本次公告中给出了更为具体的项目计划, 包括乘用车和重卡换电站的投资额、项目建设周期、建站数量和项目回收期等数据, 换电站的地理布局更是给出了具体城市, 这充分展示了公司进军移动能源的战略决心, 也表明公司对此项战略做了充分调研和规划。

**股市有风险 入市须谨慎**
**请务必阅读正文后的免责条款部分**

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59562524

传真: 010-59562637

预案中新能源汽车换电站的投资总额为 33.44 亿元，而乘用车和重卡换电站回收期均约为 5 年，据此估计全部建成后项目年均能为公司带来净现金流量 6.7 亿元。公司 19、20 年经营活动现金流量净额分别为 16.31 亿元、22.83 亿元，故换电业务有望成为公司创收的一大主营业务。

● **定增改善公司资本结构、分红吸引长期投资股东**

截至 2021Q1 公司总资产为 283.78 亿元，负债为 198.46 亿元，资产负债率偏高为 69.93%。此次定增预案拟募集 50 亿元将使公司资产负债率降低到 60% 以下，改善公司资产结构。

6 月 14 日公司还发布了未来三年股东分红回报规划 (2021 年-2023 年)，公告中称在满足现金分红的条件下，每年以现金方式分配的利润不低于当年实现的可分配利润的 10%，且任何三个连续年度内，公司以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的 30%。在公司战略转型需要资金及资产负债率偏高的环境下，该现金分红规划展示了公司对未来长期发展的信心以及对长期投资者的回报，同时以可分配利润的 10% 进行分红保证了公司的支付能力。

➤ **投资建议**

基于以上观点，我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 13767.48 百万元、16541.92 百万元、20265.38 百万元，归母净利润分别为 1130.45 百万元、1708.03 百万元、2426.20 百万元，对应 2021-2023 年的 PE 为 11X/7X/5X。维持买入评级，继续推荐。

● **风险提示：新能源汽车景气度下降；市场竞争加剧**

● **盈利预测：**

| 单位: 百万元        | 2019A    | 2020A    | 2021E    | 2022E    | 2023E    |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入           | 10898.26 | 11305.93 | 13767.48 | 16541.92 | 20265.38 |
| 增长率 (%)        | 33.50%   | 3.74%    | 21.77%   | 20.15%   | 22.51%   |
| 归属母公司股东净利润     | 553.60   | 801.76   | 1130.45  | 1708.03  | 2426.20  |
| 增长率 (%)        | 66.83%   | 44.83%   | 41.00%   | 51.09%   | 42.05%   |
| 每股收益 (EPS) (元) | 0.41     | 0.59     | 0.84     | 1.26     | 1.79     |

数据来源：WIND，中航证券研究所

| 利润表 (百万元)     | 2020A           | 2021E           | 2022E           | 2023E           |
|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入          | 11305.93        | 13767.48        | 16541.92        | 20265.38        |
| 营业成本          | 8520.22         | 10187.94        | 11910.18        | 14185.76        |
| 营业税金及附加       | 86.91           | 100.71          | 121.85          | 150.02          |
| 销售费用          | 45.74           | 48.50           | 61.15           | 73.74           |
| 管理费用          | 515.60          | 666.33          | 785.20          | 968.24          |
| 财务费用          | 625.52          | 622.85          | 583.57          | 498.85          |
| 资产减值损失        | -311.00         | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 投资收益          | 55.09           | 0.21            | 0.24            | 0.67            |
| 公允价值变动损益      | -0.15           | 3.91            | 4.24            | 4.41            |
| 其他经营损益        | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>营业利润</b>   | <b>1326.88</b>  | <b>1567.05</b>  | <b>2422.76</b>  | <b>3421.10</b>  |
| 其他非经营损益       | 172.97          | -15.12          | -10.83          | -12.20          |
| <b>利润总额</b>   | <b>1499.85</b>  | <b>1551.93</b>  | <b>2411.93</b>  | <b>3408.90</b>  |
| 所得税           | 466.37          | 421.48          | 703.91          | 982.70          |
| 净利润           | 1033.47         | 1130.45         | 1708.03         | 2426.20         |
| 少数股东损益        | 231.71          | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 归属母公司股东净利润    | 801.76          | 1130.45         | 1708.03         | 2426.20         |
| 资产负债表 (百万元)   | 2020A           | 2021E           | 2022E           | 2023E           |
| 货币资金          | 2942.03         | 2478.15         | 2977.55         | 6217.91         |
| 应收和预付款项       | 3150.73         | 3438.03         | 4193.55         | 5128.83         |
| 存货            | 214.71          | 738.59          | 579.13          | 754.93          |
| 其他流动资产        | 785.40          | 1551.22         | 1316.50         | 1725.85         |
| 长期股权投资        | 1624.21         | 1624.21         | 1624.21         | 1624.21         |
| 投资性房地产        | 56.05           | 28.02           | 32.69           | 35.03           |
| 固定资产和在建工程     | 16752.66        | 15011.04        | 13206.04        | 11349.95        |
| 无形资产和开发支出     | 1624.62         | 1588.64         | 1552.65         | 1516.66         |
| 其他非流动资产       | 1052.20         | 1065.25         | 1078.79         | 1089.75         |
| <b>资产总计</b>   | <b>28202.60</b> | <b>27523.14</b> | <b>26561.12</b> | <b>29443.12</b> |
| 短期借款          | 2741.00         | 3642.48         | 191.34          | 0.00            |
| 应付和预收款项       | 687.69          | 941.74          | 1093.61         | 1301.04         |
| 长期借款          | 5520.29         | 5520.29         | 5520.29         | 5520.29         |
| 其他负债          | 10882.17        | 8049.69         | 8763.69         | 9395.56         |
| <b>负债合计</b>   | <b>19831.15</b> | <b>18154.20</b> | <b>15568.93</b> | <b>16216.89</b> |
| 股本            | 1352.46         | 1352.46         | 1352.46         | 1352.46         |
| 资本公积          | 3752.89         | 3752.89         | 3752.89         | 3752.89         |
| 留存收益          | 609.80          | 1619.99         | 3243.23         | 5477.28         |
| 归属母公司股东权益     | 5727.84         | 6725.34         | 8348.58         | 10582.63        |
| 少数股东权益        | 2643.60         | 2643.60         | 2643.60         | 2643.60         |
| <b>股东权益合计</b> | <b>8371.45</b>  | <b>9368.94</b>  | <b>10992.19</b> | <b>13226.23</b> |
| 负债和股东权益合计     | 28202.60        | 27523.14        | 26561.12        | 29443.12        |
| 现金流量表 (百万元)   | 2020A           | 2021E           | 2022E           | 2023E           |
| 经营活动现金流净额     | 2283.40         | 802.25          | 4662.48         | 4161.38         |
| 投资活动现金流净额     | -3160.43        | -4.15           | -37.69          | -32.89          |
| 筹资活动现金流净额     | 1039.02         | -1261.98        | -4125.39        | -888.13         |
| 现金流量净额        | 160.15          | -463.88         | 499.40          | 3240.37         |

数据来源: WIND, 中航证券研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

邹润芳, SAC 执业证书号: S0640521040001, 中航证券研究所所长。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。