

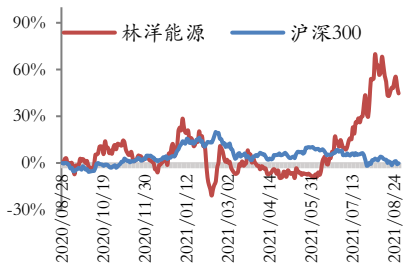
储能业务扬帆起航，分布式整县推进业务蓄势待发

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-08-29

收盘价(元)	10.33
近12个月最高/最低(元)	12.35/5.34
总股本(百万股)	1,794
流通股本(百万股)	1,794
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	185
流通市值(亿元)	185

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

- 《华安新能源_林洋能源公司点评_业绩持续高增长，储能业务迈出重要一步》2021-4-22
- 《华安新能源_行业周报_需求持续高增，下半年建议关注政策利好》2021-8-22

主要观点：

● 公司 2021 年中报业绩

1) 2021 年上半年，公司实现营业收入为 27.09 亿元，同比下降 8.2%；归母净利润 5.44 亿元，同比下降 1.0%；扣非后归母净利润 5.21 亿元，同比增长 1.2%。毛利率和净利率分别为 37.0%/20.1%。2) 2021 年二季度，公司实现营业收入为 17.53 亿元，同比下降 22.5%，环比增长 83.4%；归母净利润 3.72 亿元，同比下降 11.0%，环比增长 115.8%；扣非后归母净利润 3.62 亿元，同比下降 12.2%，环比增长 127.8%。毛利率和净利率分别为 35.0%/21.2%。

● 储能业务扬帆起航，从生产到产品到下游电站，公司完善储能全产业链

公司与多方合作，建立储能产业链。公司与华为数字能源签订战略合作框架协议，合作研发锂离子储能产品和解决方案；同时，公司与亿纬动力合资打造磷酸铁锂电池产能，年产能预计 10GWh。下游应用方面，公司加速储备储能项目超过 1.2GWh。公司在南通、安徽蚌埠五河县和荆门发改委签订多个储能电站项目。

● 分布式整县推进光伏项目，预计可开发资源将超过 5GW

公司布局分布式光伏开发多年，将积极响应整县推进政策。公司在中东部地区与二十多个县进行洽谈开发，其中分布式光伏项目每个县潜在开发规模在 300MW，预计整县推进分布式项目开发资源将超过 5GW。

● 投资建议

预计公司 2021/2022/2023 年净利润 11.2/16.2/19.2 亿元，对应 EPS 0.64/0.92/1.10 元。维持“买入”评级。

● 风险提示

需求及价格上涨不及预期；海外复工复产不及预期；疫情影响加重。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	5799	7166	9098	10839
收入同比 (%)	72.6%	23.6%	27.0%	19.1%
归属母公司净利润	997	1124	1617	1924
净利润同比 (%)	42.4%	12.7%	43.9%	19.0%
毛利率 (%)	35.2%	33.8%	37.1%	37.5%
ROE (%)	9.1%	9.7%	12.1%	12.7%
每股收益 (元)	0.57	0.64	0.92	1.10
P/E	13.89	16.46	11.44	9.62
P/B	1.26	1.56	1.36	1.20
EV/EBITDA	9.18	9.36	7.54	5.52

资料来源：wind，华安证券研究所

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	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	9744	12016	14329	15683	营业收入	5799	7166	9098	10839
现金	2780	143	112	245	营业成本	3759	4743	5725	6773
应收账款	3782	6871	8600	9799	营业税金及附加	28	42	53	47
其他应收款	113	118	145	163	销售费用	134	150	275	338
预付账款	119	332	458	440	管理费用	292	439	677	560
存货	761	2339	2792	2783	财务费用	357	212	237	590
其他流动资产	2190	2213	2223	2252	资产减值损失	-41	-7	-4	-5
非流动资产	10065	10078	9963	9769	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	101	83	91	125	投资净收益	56	58	127	25
固定资产	8577	8583	8394	8069	营业利润	1154	1425	1963	2315
无形资产	119	93	91	93	营业外收入	32	4	2	3
其他非流动资产	1269	1319	1388	1484	营业外支出	45	98	76	65
资产总计	19809	22095	24292	25453	利润总额	1141	1331	1889	2252
流动负债	4030	5804	5968	5215	所得税	140	202	252	323
短期借款	1291	941	854	1102	净利润	1002	1129	1637	1930
应付账款	1105	2209	2760	2690	少数股东损益	4	5	20	6
其他流动负债	1634	2654	2354	1422	归属母公司净利润	997	1124	1617	1924
非流动负债	4790	4699	4954	5076	EBITDA	1927	1977	2453	3349
长期借款	2059	1856	1979	2001	EPS (元)	0.57	0.64	0.92	1.10
其他非流动负债	2731	2843	2975	3075					
负债合计	8820	10503	10922	10291					
少数股东权益	24	29	49	54					
股本	1749	1749	1749	1749					
资本公积	4685	4685	4685	4685					
留存收益	4531	5129	6888	8673					
归属母公司股东权益	10965	11563	13322	15107					
负债和股东权益	19809	22095	24292	25453					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1223	-777	289	522
净利润	997	1124	1617	1924
折旧摊销	473	505	461	672
财务费用	328	245	226	249
投资损失	-56	-58	-127	-25
营运资金变动	-600	-2786	-2097	-2226
其他经营现金流	1679	4104	3924	4077
投资活动现金流	-1029	-648	-405	-372
资本支出	-165	-690	-500	-333
长期投资	-963	14	-9	-38
其他投资现金流	98	28	104	-1
筹资活动现金流	344	-1212	84	-17
短期借款	390	-351	-87	249
长期借款	181	-203	123	22
普通股增加	-9	0	0	0
资本公积增加	-29	0	0	0
其他筹资现金流	-189	-658	48	-287
现金净增加额	496	-2637	-31	133

主要财务比率				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	72.6%	23.6%	27.0%	19.1%
营业利润	44.5%	23.5%	37.7%	17.9%
归属于母公司净利	42.4%	12.7%	43.9%	19.0%
获利能力				
毛利率 (%)	35.2%	33.8%	37.1%	37.5%
净利率 (%)	17.2%	15.7%	17.8%	17.8%
ROE (%)	9.1%	9.7%	12.1%	12.7%
ROIC (%)	7.2%	7.0%	8.7%	10.5%
偿债能力				
资产负债率 (%)	44.5%	47.5%	45.0%	40.4%
净负债比率 (%)	80.3%	90.6%	81.7%	67.9%
流动比率	2.42	2.07	2.40	3.01
速动比率	2.18	1.61	1.86	2.39
营运能力				
总资产周转率	0.29	0.32	0.37	0.43
应收账款周转率	1.53	1.04	1.06	1.11
应付账款周转率	3.40	2.15	2.07	2.52
每股指标 (元)				
每股收益	0.57	0.64	0.92	1.10
每股经营现金流薄)	0.70	-0.44	0.17	0.30
每股净资产	6.27	6.61	7.62	8.64
估值比率				
P/E	13.89	16.46	11.44	9.62
P/B	1.26	1.56	1.36	1.20
EV/EBITDA	9.18	9.36	7.54	5.52

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。

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。