



2020年04月08日

# 认购宁德智享股权，业务边界再扩张

## 中恒电气(002364)

### 1、事件：

公司签署《关于福建宁德智享无限科技有限公司之增资协议》，公司拟以2亿元现金认购宁德智享股权。

公司与宁德智享就共同研发及采购新一代智能换电柜产品事项签署了《关于杭州中恒电气股份有限公司与福建宁德智享无限科技有限公司之合作框架协议》。

### 2、深度合作宁德共享，布局共享电动助力车充电市场

宁德智享主要经营两轮助力车换电业务，协议的签署将推动获得宁德智享对新一代智能换电柜的优先采购权，以及能源互联网、新一代智能换电柜项目相关产品及服务的优先合作开发权。同时，公司在上述领域的产品拓展，将对现有的储能、充电桩以及能源互联网业务的市场拓展带来积极影响。

### 3、宁德智享股东背景优越，哈啰助力车市场空间广阔

根据天眼查查询，宁德智享除了宁德时代外，还有上海钧丰、上海云鑫，以上两家公司穿透来看分别是永安行和蚂蚁金服，其中哈啰出行是永安行和蚂蚁金服在共享出行市场的重要布局，截至2020年2月底，哈啰助力车入驻超320城市，公司新业务市场空间广阔。

### 4、新业务市场空间广阔 5G、IDC、充电桩、电力信息化多点开花，盈利能力逐步改善

5G基站电源“量价齐升”，公司非低价第一份额中标运营商集采，通信电源技术竞争优势显著；HVDC龙头，互联网厂商及行业客户订单持续增长；牵手滴滴与国网恒大合作，晋升为国内充电桩第一梯队供应商；中恒博瑞聚焦电力信息化，充分受益泛在电力物联网及配售电改革

### 5、投资建议

根据公司未来5G、IDC、新能源充电桩等多领域布局以及订单情况，我们预计公司2020-2021年归母净利润分别为1.43亿元、1.87亿元，对应现价PE分别为57x/44x，维持“增持”评级。

### 6、风险提示

全球疫情持续扩散带来上游关键器件供应不畅；HVDC在数据中心领域应用不及预期；5G建设及招标不及预期。

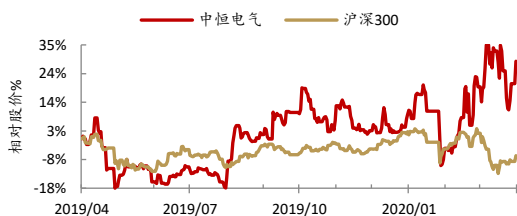
### 盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	866.11	984.08	1157.63	1726.50	2208.80
YoY (%)	-2.81	13.62	17.64	49.14	27.94
归母净利润(百万元)	63.77	76.62	77.77	143.22	186.89
YoY (%)	-59.71	20.15	1.49	84.17	30.49
毛利率 (%)	32.97	33.20	34.20	33.82	34.22
每股收益(元)	0.11	0.14	0.14	0.25	0.33
ROE	2.72	3.46	3.40	5.88	7.13
市盈率	128.13	106.65	105.08	57.06	43.72

资料来源：wind，华西证券研究所

### 评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	14.5
股票代码：	002364
52周最高价/最低价：	15.19/9.19
总市值(亿)	81.72
自由流通市值(亿)	74.71
自由流通股数(百万)	515.24



分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO：S1120519080003

联系人：柳珺廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

华西通信&电器设备联合覆盖

### 相关研究

1. 中恒电气(002364)：疫情影响短期业绩承压，持续看好全年增长  
2020.03.31
2. 中恒电气(002364)：全栈式电力基础设施，发力三大新基建领域  
2020.03.19
3. 电源深度报告之一：电力基础设施，筑牢“新基建”底盘  
2020.03.13

## 1. 事件：

公司与上海钧丰、宁德时代、上海云鑫、及上海拓敏企业管理咨询合伙企业(有限合伙)共同签署了《关于福建宁德智享无限科技有限公司之增资协议》，公司拟以 2 亿元现金认购宁德智享股权。

公司同时公告，公司与宁德智享就共同研发及采购新一代智能换电柜产品事项签署了《关于杭州中恒电气股份有限公司与福建宁德智享无限科技有限公司之合作框架协议》。

## 2. 深度合作宁德共享，布局共享电动助力车充电市场

宁德智享主要经营两轮助力车换电业务，主要用户包括共享电动助力车、B 端骑手和 C 端个人用户。协议的签署将推动公司与宁德智享将合作开发适合宁德智享换电业务的新一代智能换电柜，并获得宁德智享对新一代智能换电柜的优先采购权，以及获得同等条件下在能源互联网、新一代智能换电柜项目相关产品及服务的优先合作开发权。同时，公司在上述领域的产品拓展，将对现有的储能、充电桩以及能源互联网业务的市场拓展带来积极影响。

## 3. 宁德智享股东背景优越，哈啰助力车市场空间广阔

根据天眼查查询，宁德智享除了宁德时代外，还有上海钧丰、上海云鑫，以上两家公司穿透来看分别是永安行和蚂蚁金服，其中哈啰出行是永安行和蚂蚁金服在共享出行市场的重要布局，截至 2020 年 2 月底，哈啰助力车入驻超 320 城市，公司新业务市场空间广阔。

表格 1 宁德智享原股东及穿透股东

穿透股东	股东姓名	认缴注册资本(人民币元)	持股比例	重要业务布局
永安行（蚂蚁金服）	上海钧丰	3,800,000	38%	哈啰出行
	宁德时代	3,350,000	33.50%	动力电池
蚂蚁金服	上海云鑫	2,850,000	28.50%	哈啰出行
	合计	10,000,000	100%	10%左右

数据来源：公司公告，天眼查，华西证券研究所

## 4. 5G、IDC、充电桩、电力信息化多点开花，盈利能力逐步改善

5G 基站电源“量价齐升”，公司非低价第一份额中标运营商集采，通信电源技术竞争优势显著；HVDC 龙头，互联网厂商及行业客户订单持续增长；牵手滴滴与国网恒大合作，晋升为国内充电桩第一梯队供应商；中恒博瑞聚焦电力信息化，充分受益泛在电力物联网及配售电改革。

## 5. 投资建议

根据公司未来 5G、IDC、新能源充电桩等多领域布局以及订单情况，我们预计公司 2020 年-2021 年实现营收 17.26 亿元、22.09 亿元，对应归母净利润分别为 1.43 亿元、1.87 亿元，对应现价 PE 分别为 57x/44x，鉴于公司目前处于业绩底部反转期，未来业绩确定性强，维持“增持”评级。

## 6. 风险提示

全球疫情持续扩散带来上游关键器件供应不畅；HVDC 在数据中心领域应用不及预期；5G 建设及招标不及预期。

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	984.08	1157.63	1726.50	2208.80	净利润	71.05	73.18	133.69	174.73
YoY (%)	13.62%	17.64%	49.14%	27.94%	折旧和摊销	41.60	21.42	20.59	19.56
营业成本	657.38	761.72	1142.60	1452.95	营运资金变动	-25.75	-75.39	-521.08	-382.49
营业税金及附加	8.25	11.61	16.93	21.30	经营活动现金流	93.96	31.52	-361.32	-184.18
销售费用	96.33	115.76	155.39	198.79	资本开支	-49.15	9.83	3.71	3.86
管理费用	69.73	84.20	124.50	159.74	投资	27.92	0.00	0.00	0.00
财务费用	-19.97	-10.36	-8.23	-4.60	投资活动现金流	521.76	9.83	3.71	3.86
资产减值损失	21.18	12.32	5.48	4.03	股权募资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	11.53	0.00	0.00	0.00	债务募资	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	87.46	81.67	151.72	199.89	筹资活动现金流	-220.05	-0.01	0.00	0.00
营业外收支	0.36	0.00	0.00	0.00	现金净流量	395.67	41.34	-357.61	-180.32
利润总额	87.82	81.67	151.72	199.89	<b>主要财务指标</b>				
所得税	16.77	8.49	18.03	25.16	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	71.05	73.18	133.69	174.73	营业收入增长率	13.62%	17.64%	49.14%	27.94%
归属于母公司净利润	76.62	77.77	143.22	186.89	净利润增长率	20.15%	1.49%	84.17%	30.49%
YoY (%)	20.15%	1.49%	84.17%	30.49%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	0.14	0.14	0.25	0.33	毛利率	33.20%	34.20%	33.82%	34.22%
<b>资产负债表 (百万元)</b>					净利率率	7.22%	6.32%	7.74%	7.91%
货币资金	742.10	783.44	425.82	245.51	总资产收益率 ROA	3.01%	2.94%	4.85%	5.73%
预付款项	7.12	15.09	20.04	24.96	净资产收益率 ROE	3.46%	3.40%	5.88%	7.13%
存货	317.09	332.89	515.57	649.74	<b>偿债能力 (%)</b>				
其他流动资产	976.39	1037.83	1542.42	1915.52	流动比率	<b>6.56</b>	<b>6.50</b>	<b>4.91</b>	<b>4.40</b>
流动资产合计	2042.69	2169.25	2503.86	2835.72	速动比率	5.52	5.46	3.86	3.36
长期股权投资	7.71	7.71	7.71	7.71	现金比率	2.38	2.35	0.83	0.38
固定资产	189.69	158.95	125.13	91.80	资产负债率	12.44%	12.83%	17.47%	19.91%
无形资产	64.90	64.90	64.90	64.90	<b>经营效率 (%)</b>				
非流动资产合计	504.31	473.07	448.77	425.34	总资产周转率	0.38	0.45	0.62	0.71
资产合计	2547.00	2642.32	2952.63	3261.07	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.14	0.14	0.25	0.33
应付账款及票据	227.76	212.91	334.57	424.10	每股净资产	3.93	4.06	4.32	4.65
其他流动负债	83.66	120.66	175.61	219.80	每股经营现金流	0.17	0.06	-0.64	-0.33
流动负债合计	311.42	333.57	510.19	643.90	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	5.54	5.54	5.54	5.54	PE	106.65	105.08	57.06	43.72
非流动负债合计	5.54	5.54	5.54	5.54	PB	3.00	2.85	2.68	2.49
负债合计	316.96	339.11	515.73	649.44					
股本	563.56	563.56	563.56	563.56					
少数股东权益	17.22	12.63	3.10	-9.07					
股东权益合计	2230.04	2303.21	2436.90	2611.63					
负债和股东权益合计	2547.00	2642.32	2952.63	3261.07					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，4年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，2年券商工作经验，主要关注5G相关产业链研究。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。