新时代证券-研究所晨报（20210205）

● 公司研究

科大讯飞：AI 龙头创新成长，规模化红利将显现

概览：语音龙头以 B/C 双轮驱动，AI2.0 阶段红利将释放。公司自 1999 年成立以来始终专注智能语音等相关技术研究，AI 相关技术全球领先，技术+生态壁垒坚固。公司始终坚持平台+赛道战略，To B 和 To C 双轮驱动。2019 年，公司营收、归母净利润、经营净现金流分为 100.79 亿元、8.19 亿元、15.31 亿元，近三年 CAGR 分为 44.79%、19.14%、72.32%。2019 年，公司 AI 战略进入“人工智能 2.0 阶段”，规模化应用红利即将释放。

盈利预测评级：AI 龙头厂商，技术全球领先，业务布局全面。B 端市场稳步放量，C 端产品不断创新，生态持续完善，叠加董事长加持。预计 2020-2022 年 EPS 为 0.55、0.77、1.10 元，对应 PE 为 82、58、40 倍，上调至“强烈推荐”评级。

中国中免：离岛免税爆发+租金降 70%促净利增三成，今年业绩或继续翻倍

事件：公司 2020 年实现归母净利超 61 亿元增长 32%。1 月 29 日盘后，中国中免发布 2020 年度业绩快报。公司 2020 年实现营收约 526 亿元，同比增长 8.24%；归母净利润约 61.2 亿元，同比增长 32.07%，扣除非经常损益后约 59.4 亿元，同比增长 55.05%。Q4 营收 175 亿增 40%环比再提速，剔除租金减免 Q4 净利略降符合预期。

盈利预测评级：我们上调公司盈利预测，预计公司 2020-2022 年实现营收 526.2 亿元、1020.1 亿元、1325.1 亿元，同比增长 9.7%、93.9%、29.9%；归母净利润分别为 61.17 亿元、124.6 亿元、160.1 亿元，同比增长 32.1%、103.7%、28.5%。对应 PE 分别为 92、45、35 倍。维持“强烈推荐”评级。

宁德时代：拟 290 亿元投资锂电池项目，龙头布局再提速

拟投资不超过 290 亿元建设锂电池项目公司发布公告，拟合计投资不超过 290 亿元用于建设/扩建三大锂电池生产基地。1）宜宾（五期、六期），扩建资金不超过 120 亿元，动力电池项目分两期建设，每期自开工建设起均不超过 26 个月；2）广东肇庆，不超过 120 亿用于建设动力及储能锂离子电池，建设期不超过 24 个月；3）时代一汽，扩建资金不超过 50 亿元，动力电池项目分两期建设，项目一期自开工建设起不超过 12 个月，项目二期计划在一期建设后一年内启动。

盈利预测评级：我们预计 2020-2022 年营收分别为 496、780、1009 亿元，归母净利润分别为 57、89、113 亿元，EPS 分别为 2.46、3.8、4.84 元，当前股价对应的 PE 分别为 150、97、76 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

吕卓阳（联系人）
lvzhuoyang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120060010

大盘走势图



行业涨跌幅（日度）

涨跌幅前五		涨跌幅后五	
食品饮料	1.99%	有色金属	-4.22%
综合	0.61%	传媒	-3.23%
银行	0.39%	休闲服务	-2.89%
采掘	-0.02%	计算机	-2.28%
非银金融	-0.15%	建筑装饰	-1.99%

相关报告

《AI 龙头创新成长，规模化红利将显现》2021-02-03

《离岛免税爆发+租金降 70%促净利增三成，今年业绩或继续翻倍》2021-02-03

《拟 290 亿元投资锂电池项目，龙头布局再提速》2021-02-03

内容目录

1、 公司研究 3
1.1、 科大讯飞：AI 龙头创新成长，规模化红利将显现 3
1.2、 中国中免：离岛免税爆发+租金降 70%促净利增三成，今年业绩或继续翻倍 3
1.3、 宁德时代：拟 290 亿元投资锂电池项目，龙头布局再提速 4

1、 公司研究

1.1、 科大讯飞：AI 龙头创新成长，规模化红利将显现

概览：语音龙头以 B/C 双轮驱动，AI2.0 阶段红利将释放。公司自 1999 年成立以来始终专注智能语音等相关技术研究，AI 相关技术全球领先，技术+生态壁垒坚固。公司始终坚持平台+赛道战略，To B 和 To C 双轮驱动。2019 年，公司营收、归母净利润、经营净现金流分为 100.79 亿元、8.19 亿元、15.31 亿元，近三年 CAGR 分为 44.79%、19.14%、72.32%。2019 年，公司 AI 战略进入“人工智能 2.0 阶段”，规模化应用红利即将释放。

To B：教育为本多赛道并举，“数据+算法”迭代高筑壁垒。核心业务以教育为本覆盖多领域，形成“数据+算法”闭环迭代。智慧教育：38000 所学校常态使用，“因材施教”方案真实助力学生提高成绩，减负增效；个册在近 2000 所学校商业化运营，续约率近 100%。智慧城市：以“智慧超脑”为内核，打造智慧政务、交通超脑、智慧水利、智慧信访、智慧园区等解决方案和产品，行业受政策和需求驱动景气有望延续。智慧医疗：“智医助理”持续学习医学知识，提供辅助诊断建议，已在全国 110 个区县常态化应用，2020H1，公司医疗业务实现营收 7443 万元，同比增长 665%。

To C：产品矩阵不断完善，打开广阔市场空间。To C 业务覆盖移动、家庭、办公、生活、学习等场景。2010 年发布讯飞输入法，2016 年发布讯飞翻译机，2019 年来陆续发布录音笔、智能办公本、智能耳机等硬件产品，产品体系持续拓宽。2019 年，To C 业务实现营收 36.25 亿，同比增长 43.99%；毛利 17.08 亿，同比增长 31.81%，连续三年增速超过 30%，收入占比持续提升。公司 C 端产品持续创新，有望打开市场空间。

生态：闭环迭代打造成长飞轮，开放生态全面赋能开发者。讯飞开放平台通过技术赋能、市场赋能和投资赋能，为开发者团队提供全链路服务。截至 2020H1，讯飞开放平台已对外开放 318 项 AI 能力及方案，连接超 200 万生态合作伙伴。截至 2020 年，平台已聚集超 175.6 万开发者团队。2019 年，讯飞开放平台实现收入 12.32 亿元，2014-2019 年 CAGR 达 105.06%。

盈利预测与评级：看好 AI 龙头长期发展，上调至“强烈推荐”评级
 AI 龙头厂商，技术全球领先，业务布局全面。B 端市场稳步放量，C 端产品不断创新，生态持续完善，叠加董事长加持。预计 2020-2022 年 EPS 为 0.55、0.77、1.10 元，对应 PE 为 82、58、40 倍，上调至“强烈推荐”评级。

风险提示：宏观经济下行，项目推广不及预期，应用创新不及预期等。

1.2、 中国中免：离岛免税爆发+租金降 70%促净利增三成，今年业绩或继续翻倍

事件：公司 2020 年实现归母净利超 61 亿元增长 32%.1 月 29 日盘后，中国中免发布 2020 年度业绩快报。公司 2020 年实现营收约 526 亿元，同比增长 8.24%；归母净利润约 61.2 亿元，同比增长 32.07%，扣除非经常损益后约 59.4 亿元，同比增长 55.05%。

Q4 营收 175 亿增 40%环比再提速，剔除租金减免 Q4 净利略降符合预期。Q4 实现营收 174.79 亿元，同比增 40.3%，环比 Q3 增 10.42%；实现归母净利 29.53 亿

元，同比增 586.7%，环比 Q3 增 32.2%。若剔除上海机场 30 亿的租金减免，经测算，中免调整后的 2020 年利润总额为 66.7 亿元；Q4 单季利润总额 22.7 亿元，归母净利约 18-19 亿元，相比 Q3 归母净利 22.34 亿元略降；归母净利率约 10.3%-10.9%。参照过往年份，Q4 一般会因集中计提、存货减值等原因，归母净利及净利率低于前三季度，因此我们认为 20Q4 营收继续大增超预期，净利符合历史规律。

上机租金协议落地促租金降 70%，今年京、穗机场租金有望下调。公司子公司日上上海与上海机场近日签署补充协议，因疫情影响导致国际客流锐减，中免 2020 年实际支付上机的租金为 11.56 亿元，相比原先的保底租金 41.58 亿元减少 30 亿元，下降 70%。按照协议规定，当月实际国际客流≤2019 年月均 80%，按月实际销售提成；当月实际国际客流＞2019 年月均 80%，按月保底销售提成。这使得中免的租金支付从“上不封顶，下有保底”逆转为“上有封顶，下不保底”，将极大提高公司机场店的利润空间。我们预计有上海机场的谈判成功先例，今年北京、广州等机场的租金下调将有望落地。经测算，三大国际机场的租金下调有望达到 50 亿元左右，对公司今年业绩将带来丰厚的增量规模。

盈利预测与评级：离岛免税爆发+租金大降，净利翻倍逻辑稳固，维持“强烈推荐”评级。离岛免税 2020 年实现了 327 亿的销售额增长 127%。2021 年，市场扩容，“邮寄送达”等政策执行，离岛免税（含有税）销售预计可达 700 亿，增长 112%。同时，机场店租金下调，和市内店政策松绑带动新的业绩增量也非常显著。我们上调公司盈利预测，预计公司 2020-2022 年实现营收 526.2 亿元、1020.1 亿元、1325.1 亿元，同比增长 9.7%、93.9%、29.9%；归母净利润分别为 61.17 亿元、124.6 亿元、160.1 亿元，同比增长 32.1%、103.7%、28.5%。对应 PE 分别为 92、45、35 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：疫情反弹风险、免税销售低于预期风险、公司经营风险。

1.3、 宁德时代：拟 290 亿元投资锂电池项目，龙头布局再提速

拟投资不超过 290 亿元建设锂电池项目。公司发布公告，拟合计投资不超过 290 亿元用于建设/扩建三大锂电池生产基地。1）宜宾（五期、六期），扩建资金不超过 120 亿元，动力电池项目分两期建设，每期自开工建设起均不超过 26 个月；2）广东肇庆，不超过 120 亿用于建设动力及储能锂离子电池，建设期不超过 24 个月；3）时代一汽，扩建资金不超过 50 亿元，动力电池项目分两期建设，项目一期自开工建设起不超过 12 个月，项目二期计划在一期建设后一年内启动。

产能扩张再提速，新增近 100 GWh 电池产能规划 若根据 2020 年 2 月定增公告中的单位产能投资 3.08 亿元/GWh 来计算，预计本次公告的 290 亿元投资、扩建电池产能合计约 94 GWh。本次公告是继 2020.12.29 公告拟投资不超过 390 亿元（预计产能 127 GWh）加码电池产能后，短时间内的又一大规模产能扩张规划。到 2025 年，公司动力电池产能规划合计超 500 GWh。

需求爆发，公司优质供给提前加速布局 新能源车正处于爆发式发展的阶段。根据 SNE 统计，2020 年全球动力电池出货量超 190 GWh，同比+30%；装机量达到 138 GWh，同比+19%。其中，国内装机量约 64 GWh，同比+2%。预计到 2025 年全球动力电池需求量将超 1.2 TWh，年复合增速超 40%。公司是动力电池龙头，2020 年国内市占率达到 50%，全球市占率约 25%。公司产能扩张大幅提速，有利于打破优质电池产能供给瓶颈，再次巩固公司在锂电池领域的龙头地位。

盈利预测与评级：我们预计 2020-2022 年营收分别为 496、780、1009 亿元，

归母净利润分别为 57、89、113 亿元，EPS 分别为 2.46、3.8、4.84 元，当前股价对应的 PE 分别为 150、97、76 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：疫情影响超预期，投产进度不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，6 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/