新时代证券-研究所晨报（20200623）

● 公司研究

比亚迪：各业务亮点频出，长期逻辑逐步验证中

近期公司业务多点开花：子公司拆分顺利。比亚迪半导体已完成 A+轮融资，投后估值 102 亿元；动力电池外供加速，目前已获得某国际汽车品牌的订单；汉预售订单火爆，根据汽车之家的数据，汉稳居新能源汽车关注榜前二；刀片电池配套提升，DMI 即将驶来。近期公司基本面积极向上，逐步验证我们之前的逻辑，即外供成长（子公司拆分和外供突破）和持续进化的比亚迪收获在望（品牌向上和技术进步带来量利齐升）这两方面将重塑公司市值。

盈利预测、估值与评级：预计 2020-2022 年公司的归母净利润分别为 19.6、29.6 和 46.4 亿元，按照最新收盘价对应的 PE 分别为 93、62 和 39 倍，维持“强烈推荐”评级。

中来股份：引入乌江能源，国资背景+产业协同有力助推公司发展

控股股东向乌江能源协议转让股权，控股股东及实控人变更为乌江能源、贵州省国资委。此次引入乌江能源，将在很大程度上消除公司股东股权质押风险，公司未来将轻装上阵。国资背景+产业协同有力助推公司发展。产业投资人身份进入，核心管理团队维持不变。

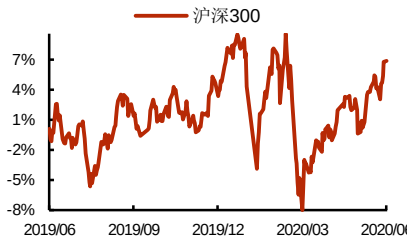
盈利预测、估值与评级：预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 3.52/4.62/7.31 亿元，同比分别增长 44.7%/31.3%/58.2%，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 17.8/13.5/8.5 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：海外疫情二次扩散；政策落实不及预期。

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	
电子	1.99%	休闲服务	-2.42%
计算机	1.32%	钢铁	-2.05%
国防军工	1.25%	交通运输	-1.41%
农林牧渔	1.22%	建筑材料	-1.29%
有色金属	0.87%	家用电器	-1.06%

相关报告

《各业务亮点频出，长期逻辑逐步验证中》2020-06-21

《引入乌江能源，国资背景+产业协同有力助推公司发展》2020-06-21

内容目录

1、 公司研究 3
1.1、 比亚迪：各业务亮点频出，长期逻辑逐步验证中 3
1.2、 中来股份：引入乌江能源，国资背景+产业协同有力助推公司发展 3

1、 公司研究

1.1、 比亚迪：各业务亮点频出，长期逻辑逐步验证中

近期公司业务多点开花:

（1）子公司拆分顺利。比亚迪半导体已完成 A+轮融资，投后估值 102 亿元，引入红杉资本、中金资本及国投创新等战投和 SK、小米、联想、中芯国际、北汽产投、上汽产投等产业投资者。比亚迪半导体未来将充分结合自身及投资者的资源优势，推进半导体行业国产化进程。同时，这也标志着比亚迪市场化战略布局拉开序幕，后续更多子公司有望逐步实现市场化运营。

（2）动力电池外供加速。比亚迪电池除了已经实现批量外供长安、龙马环卫、金康汽车、中联重科等外，今年还实现了配套北汽、长安福特、青岛索尔、北京华林、中通客车和湖北五环专汽。同时，刀片电池外供也在洽谈中。目前已获得某国际汽车品牌的订单。

（3）汉预售订单火爆。汉肩负着比亚迪品牌向上的使命。根据汽车之家的数据，汉稳居新能源汽车关注榜前二。截止 6 月 9 日，汉的预售订单超 1.5 万份，其中线上 9000 左右，线下 6000 左右。根据比亚迪董事长王传福在投资者交流会上透露，汉的目标销量在 3000 多辆，预计目前预售订单可满足约 5 个月的产销量。

（4）刀片电池配套提升，DMI 即将驶来。刀片电池方面，刀片电池配套车型不断增多，2020 年汉、全新秦 EV、秦 ProEV 和宋 Plus 将配套刀片电池，未来更多车型有望搭载。插电驱动方面，明年开始全系插电混动车型将配套 DM-i。未来 3 年，DM-i 是核心技术平台，将使燃油车用户更加平顺、更快地过渡到插电汽车。

比亚迪有望成为全球电动车龙头正逐步验证中。近期公司基本面积极向上，逐步验证我们之前的逻辑，即外供成长（子公司拆分和外供突破）和持续进化的比亚迪收获在望（品牌向上和技术进步带来量利齐升）这两方面将重塑公司市值。

盈利预测及投资建议：受益于动力电池持续开拓外供、口罩业务的增长和汉订单火爆等因素，我们提高公司的盈利水平,预计 2020-2022 年公司的归母净利润分别为 19.6、29.6 和 46.4 亿元，按照最新收盘价对应的 PE 分别为 93、62 和 39 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：汽车市场受疫情影响复苏不及预期，零部件外供不及预期。

1.2、 中来股份：引入乌江能源，国资背景+产业协同有力助推公司发展

事件：控股股东向乌江能源协议转让股权，控股股东及实控人变更为乌江能源、贵州省国资委。公司发布公告，公司控股股东、实际控制人林建伟、张育政拟将其直接持有的部分公司股份（合计 1.47 亿股，占总股本 18.87%）分次协议转让给贵州乌江能源投资有限公司（简称“乌江能源”），转让总价款合计约 11.63 亿元，并在第一次协议转让后将其持有的 1.25 亿股（占总股本 16.06%）的表决权委托给乌江能源。同时，乌江能源与公司重要股东嘉兴聚力签订《一致行动协议》。如本次交易最终实施，公司控股股东将变更为乌江能源，实际控制人将变更为贵州省国资委。

股权转让的背景是股权质押风险，未来消除风险轻装上阵。此前控股股东股权质押率较高，质押风险一度困扰公司，公司采取一系列措施降低股权质押风险，包

括引入国投系基金战略入股。此次引入乌江能源，将在很大程度上消除公司股东股权质押风险，公司未来将轻装上阵。

国资背景+产业协同有力助推公司发展。乌江能源母公司为贵州乌江能源集团，实控人是贵州省国资委。乌江能源成为公司控股股东后，公司将成为国资背景企业，未来在融资、扩产、业务拓展等方面优势进一步增强。贵州乌江能源集团是贵州省属大型国有企业，拥有省属大型发电机组兴义电厂，参股乌江水电、天生桥一级等十余家电力企业此次入主中来股份，表明其对于新能源的强烈看好。乌江能源集团控股的贵州兴电新能源主营新能源电站投资，在贵州省 2020 年光伏竞价项目中入围 3 个项目，总装机 150MW。未来将对公司业务发展带来较好产业协同效应。

产业投资人身份进入，核心管理团队维持不变。乌江能源未来以产业投资人身份进入中来，除派驻董事（并担任董事长）和财务总监外，现有核心管理团队不发生重大变化，总经理由转让方提名担任。

盈利预测及投资建议：我们持续看好公司在背板领域的龙头地位，以及 N 型高效电池方面的先发优势。引入乌江能源后，将进一步有力助推公司主营业务发展。由于引入乌江能源后对公司发展的助力及协同效应尚需时间，我们暂时维持盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 3.52/4.62/7.31 亿元，同比分别增长 44.7%/31.3%/58.2%，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 17.8/13.5/8.5 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：股权转让不确定性风险、新冠疫情导致需求不及预期风险、高效产品竞争激烈导致价格下跌超预期风险、透明背板推广不及预期风险。

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/