

华自科技 (300490.SZ) 多业务向好，湖南大储龙头有望触底反弹

2023年04月23日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

殷晟路（分析师）

鞠爽（联系人）

yinshenglu@kysec.cn

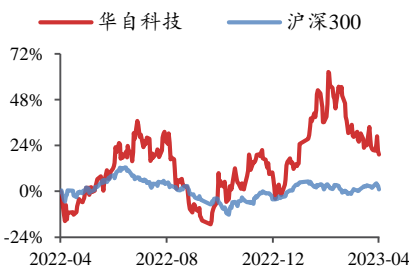
jushuang@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790122070070

日期	2023/4/21
当前股价(元)	14.01
一年最高最低(元)	19.97/9.64
总市值(亿元)	55.23
流通市值(亿元)	45.27
总股本(亿股)	3.94
流通股本(亿股)	3.23
近3个月换手率(%)	295.4

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《储能业务全面布局，立足湖南走向世界——公司首次覆盖报告》-2023.2.27

● 受环保业务开工不及预期影响，2022年计提商誉减值2.38亿元

公司2022年实现营业收入17.40亿元，同比下降19.6%，实现归母净利润-4.21亿元，同比下降1119.6%。其中2022Q4公司实现营业收入4.2亿元，同比下降59.5%，环比增长6.4%，实现归母净利润-3.6亿元，主要系公司环保板块业务因开工受限、市场需求萎缩等原因，业绩达成不及预期，因此计提商誉减值2.38亿元。除此之外，公司还计提了0.61亿元的资产减值损失和0.11亿元的信用减值损失。公司2022Q4毛利率为17.3%，环比下降3.6pct。考虑到公司储能业务受原材料锂电池电芯降价影响，其对应板块收入将有所下降，预计公司2023-2024年归母净利润为2.91/4.27亿元（原3.24/4.76亿元），2025年为5.79亿元，EPS为0.74/1.08/1.47元（2023-2024年原为0.98/1.44元），对应当前股价PE为19.0/12.9/9.5倍。考虑到公司开辟储能第二成长曲线，在手省内储备项目丰富同时积极对外开拓获取增量业务，业绩有望触底回升，维持“买入”评级。

● 储能业务在手订单丰富，抢装需求确保公司业绩释放

湖南省发改委发布的《关于开展2022年新能源发电项目配置新型储能试点工作的通知》提出对当地在2023年6月底前投产的储能电站，容量按1.3倍计算。省内支持政策带动显著抢装需求，公司作为地方龙头拥有省内1.6GWh储能项目指标，其中0.4GWh自持既带来稳定现金流入也探索最优储能电站运营机制，1.2GWh的储能EPC订单能够实现电芯外所有设备自供，利润留存率高。此外公司积极开拓省外储能市场，子公司于2022年12月中标5.8亿元湖北谷城100MW光伏发电储能项目及水发湖北谷城50MW集中式。储能电站EPC项目。公司有望抓住储能市场发展机遇，立足省内积极向省外大储和工商业储能领域拓展。

● 锂电设备核心零部件自产，环保业务有望触底回升

公司锂电设备子公司精实机电头研发并推出串联化成分容电源平台，自研电源技术实现突破，提升锂电设备盈利能力。同时随着宏观经济回暖，公司环保业务有望实现触底回升。

● 风险提示：储能项目建设不及预期、行业竞争加剧风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,165	1,740	5,229	6,802	8,269
YOY(%)	86.2	-19.6	200.5	30.1	21.6
归母净利润(百万元)	21	-421	291	427	579
YOY(%)	-29.2	-2078.6	169.1	46.8	35.6
毛利率(%)	24.9	21.6	23.7	22.4	21.4
净利率(%)	1.0	-25.1	5.6	6.3	7.0
ROE(%)	0.8	-20.2	8.6	11.3	13.3
EPS(摊薄/元)	0.05	-1.07	0.74	1.08	1.47
P/E(倍)	259.6	-13.1	19.0	12.9	9.5
P/B(倍)	2.2	2.7	1.7	1.5	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3117	3749	14951	10101	22242	营业收入	2165	1740	5229	6802	8269
现金	522	470	1411	1836	4041	营业成本	1625	1364	3989	5281	6497
应收票据及应收账款	1484	1572	7612	4335	10189	营业税金及附加	16	14	26	34	41
其他应收款	69	70	349	196	466	营业费用	154	156	258	302	326
预付账款	133	267	935	629	1272	管理费用	163	197	261	306	331
存货	541	940	3392	2343	4713	研发费用	138	153	252	294	357
其他流动资产	368	429	1252	761	1561	财务费用	35	49	100	83	37
非流动资产	1983	1912	3199	3725	4197	资产减值损失	-7	-259	0	0	0
长期投资	61	70	78	87	95	其他收益	21	24	0	0	0
固定资产	577	959	2016	2501	2960	公允价值变动收益	-0	1	0	0	0
无形资产	97	101	88	77	65	投资净收益	2	7	0	0	0
其他非流动资产	1247	782	1016	1060	1077	资产处置收益	0	-0	0	0	0
资产总计	5100	5660	18150	13826	26439	营业利润	8	-480	342	502	681
流动负债	2184	3090	14358	9648	21729	营业外收入	1	1	0	0	0
短期借款	436	896	1356	1253	896	营业外支出	1	1	0	0	0
应付票据及应付账款	1332	1353	11944	7420	19679	利润总额	8	-480	342	502	681
其他流动负债	416	841	1058	976	1154	所得税	-13	-43	51	75	102
非流动负债	324	407	429	396	356	净利润	21	-437	291	427	579
长期借款	160	252	274	240	201	少数股东损益	-0	-16	0	0	0
其他非流动负债	163	155	155	155	155	归属母公司净利润	21	-421	291	427	579
负债合计	2507	3498	14787	10044	22085	EBITDA	78	-362	498	700	861
少数股东权益	67	83	83	83	83	EPS(元)	0.05	-1.07	0.74	1.08	1.47
股本	328	330	394	394	394						
资本公积	1773	1757	2602	2602	2602	主要财务比率					
留存收益	428	-3	235	575	1032		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
归属母公司股东权益	2525	2080	3280	3699	4271	成长能力					
负债和股东权益	5100	5660	18150	13826	26439	营业收入(%)	86.2	-19.6	200.5	30.1	21.6
						营业利润(%)	-70.6	-5943.3	171.2	46.8	35.6
						归属于母公司净利润(%)	-29.2	-2078.6	169.1	46.8	35.6
						毛利率(%)	24.9	21.6	23.7	22.4	21.4
						净利率(%)	1.0	-25.1	5.6	6.3	7.0
						ROE(%)	0.8	-20.2	8.6	11.3	13.3
						ROIC(%)	3.4	-14.5	9.8	14.1	45.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	49.2	61.8	81.5	72.6	83.5
						净负债比率(%)	4.2	33.4	9.1	-6.5	-65.2
						流动比率	1.4	1.2	1.0	1.0	1.0
						速动比率	1.1	0.8	0.7	0.7	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	1.9	1.3	1.3	1.3	1.3
						应付账款周转率	2.6	1.6	1.0	1.0	0.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.05	-1.07	0.74	1.08	1.47
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.46	-0.54	2.52	3.35	8.36
						每股净资产(最新摊薄)	6.41	5.28	8.32	9.38	10.83
						估值比率					
						P/E	259.6	-13.1	19.0	12.9	9.5
						P/B	2.2	2.7	1.7	1.5	1.3
						EV/EBITDA	72.9	-17.5	11.9	7.6	3.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

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，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn