

营收稳健，政策利好带来新机遇

亿华通（688339.SH）2021 年年报点评

证券研究报告

2022 年 04 月 21 日

● 核心结论

营收持续增长，坏账计提影响盈利水平。公司发布2021年年报，营业收入为6.29亿元，同比增长9.97%；归母净利润为-1.62亿元，亏损同比扩大618.91%；公司营收增长受益于氢燃料电池行业发展及冬奥会放量，我们认为公司2021年营收受到收入确认跨期的影响，实际营收要好于报表数据。净利润下降主要因为公司进一步加大了申龙客车及中植淳安应收款项坏账损失的计提比例至90%，同时计提了部分存货跌价损失。公司管理层增持公司股票，则充分彰显对公司发展前景的信心。

技术持续迭代升级，项目拓展顺利。公司在2021年12月发布国内首个240kW型号燃料电池系统产品。公司在2021年末共有研发人员255人，占员工总数高达31.4%，且专注做氢燃料电池系统技术研发。2021年全国公告的搭载公司燃料电池系统的整车共81款，占比16%，位居行业前列。

政策持续利好，公司发展迎新机遇。2021年京津冀、上海、广东及河北、河南先后获批开始燃料汽车示范运行。2022年川渝地区、湖北省有望启动示范运行。2022年发改委发布《氢能产业发展中长期规划（2021-2035年）》，提出到2025年燃料电池车辆保有量约5万辆。利好政策的密集出台，将持续促进公司未来市场增量。

投资建议：随着第一、二批燃料电池示范城市群逐渐落地，燃料电池行业进入快速发展期。公司引领燃料电池核心零部件国产化率持续提升，经济性开始凸显，产业化提速。公司谨慎计提坏账，利空出尽轻装上阵。管理层增持彰显信心。我们认为公司即将进入快速成长期。预测公司2022-2024年归母净利润分别为0.97/ 1.64/ 2.75亿元，YoY+160%/+69%/+67%，EPS为1.36/ 2.30/ 3.85元，维持“买入”评级。

风险提示：燃料电池产业政策不及预期；燃料电池汽车销量不及预期；燃料电池技术进步不及预期；氢能安全性风险；应收账款回款不及预期。

● 核心数据

| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|---------|---------|--------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 572 | 629 | 1,384 | 2,161 | 2,995 |
| 增长率 | 3.4% | 10.0% | 120.0% | 56.1% | 38.6% |
| 归母净利润（百万元） | (23) | (162) | 97 | 164 | 275 |
| 增长率 | -109.5% | -618.9% | 160.0% | 69.0% | 67.3% |
| 每股收益（EPS） | (0.32) | (2.27) | 1.36 | 2.30 | 3.85 |
| 市盈率（P/E） | (395.5) | (55.0) | 91.7 | 54.3 | 32.4 |
| 市净率（P/B） | 3.9 | 3.6 | 3.4 | 3.2 | 2.9 |

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级

买入

股票代码

688339

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

118.40

近一年股价走势



分析师



雒雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人



罗炜宁



luoweining@research.xbmail.com.cn

相关研究

亿华通：加强研发投入，公司业绩持续提升——亿华通（688339.SH）2021 年三季报点评 2021-10-30

亿华通：政策红利带动业绩好转，未来发展可期——亿华通（688339.SH）2021 年半年报点评 2021-09-01

亿华通：业绩略低于预期，丰田合作巩固长期竞争力——亿华通（688339.SH）2020 年年报和 2021 年 1 季报点评 2021-04-30

索引

内容目录

| | |
|----------------------------|---|
| 一、营收持续增长，坏账计提影响盈利水平 | 3 |
| 二、专注氢燃料电池研发，运营里程业内领先 | 3 |
| 三、政策持续利好，公司发展迎新机遇 | 4 |
| 四、投资建议 | 4 |
| 五、风险提示 | 4 |

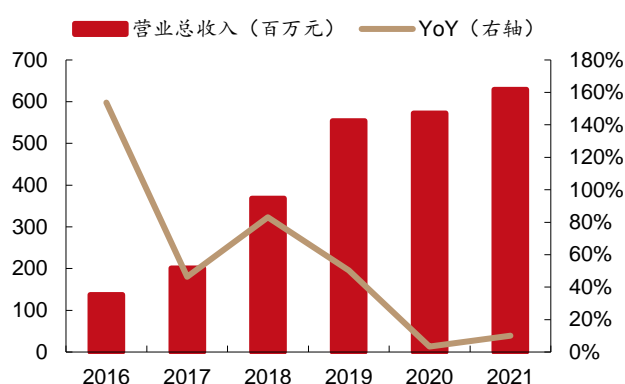
图表目录

| | |
|---|---|
| 图 1：亿华通 2021 年营收同比增长 9.97% | 3 |
| 图 2：亿华通 2021 年归母净利润亏损同比扩大 618.91% | 3 |
| 图 3：亿华通 2021 年销售毛利率 37.88%，同比-5.78pct | 3 |
| 图 4：亿华通 2021 年费用率情况 | 3 |
| 图 5：2021 年发布的 240kW 燃料电池发电机 | 4 |
| 图 6：亿华通配套冬奥会超 700 套大巴车 | 4 |

一、营收持续增长，坏账计提影响盈利水平

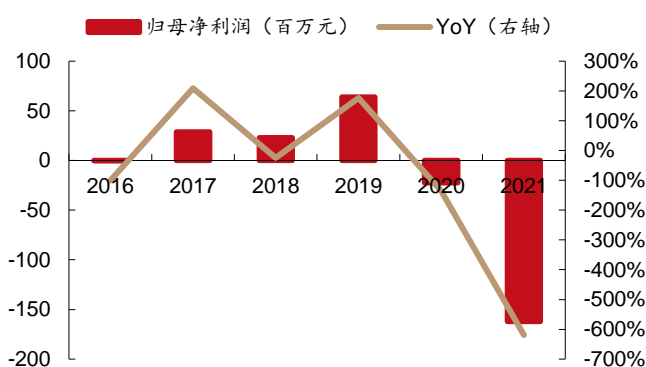
公司发布 2021 年年报，21 年营业收入为 6.29 亿元，同比增长 9.97%；归母净利润为-1.62 亿元，亏损同比扩大 618.91%；扣非后归母净利润为-1.78 亿元，亏损同比扩大 341.95%。公司营收增长主要受益于氢燃料电池行业发展及冬奥会放量。公司 2021 年产销率 69%，不及往年超 80%的平均水平，结合公司“以销定产”模式，我们认为公司 2021 年营收受到收入确认跨期的影响，实际营收要好于报表数据。净利润下降主要因为公司进一步加大了申龙客车及中植淳安应收款项坏账损失的计提比例至 90%，同时计提了部分存货跌价损失。本期应收账款账面余额 10.59 亿元，坏账准备 3.39 亿元。公司管理层增持公司股票，充分彰显对公司发展前景的信心。公司管理费用、研发费用率同比增加 5.80/1.69pct，其中管理费用率的提升主要系公司引进各专业管理人才及计提 H 股上市相关费用所致。

图 1：亿华通 2021 年营收同比增长 9.97%



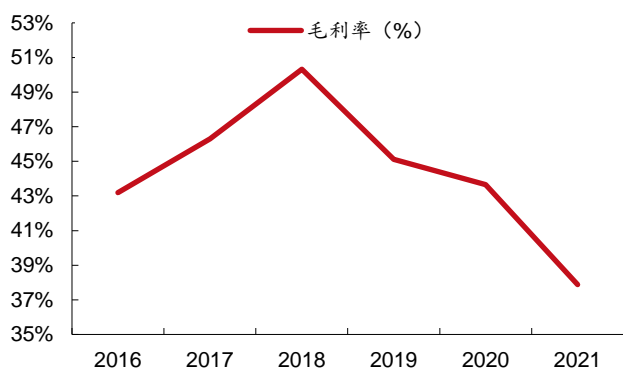
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 2：亿华通 2021 年归母净利润亏损同比扩大 618.91%



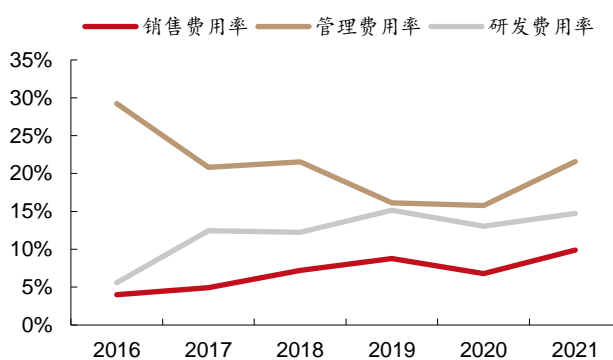
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 3：亿华通 2021 年销售毛利率 37.88%，同比-5.78pct



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 4：亿华通 2021 年费用率情况



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

二、专注氢燃料电池研发，运营里程业内领先

技术持续迭代升级，项目拓展顺利。公司在 2021 年 12 月发布国内首个 240kW 燃料电池系统产品，能量转化率、功率密度、额定功率也在不断提升。公司在 2021 年末共有研发人员 255 人，占员工总数高达 31.4%，且专注做氢燃料电池系统技术研发。2021 年底，全国上公告的氢燃料电池汽车型号共 499 款，其中搭载公司燃料电池系统的整车共 81 款，占比 16.23%，位居行业前列。公司在 2022 年北京冬奥会期间为 700 多辆燃料电池公交

车提供燃料电池系统。2022年4月公司子公司华清动力将为淄博市50辆4.5T氢燃料电池冷藏车提供氢燃料配套系统，助推公司实施城市“点-线-面”战略布局。

图 5：2021 年发布的 240kW 燃料电池发电机



资料来源：公司官网，西部证券研发中心

图 6：亿华通配套冬奥会超 700 套大巴车



资料来源：公司官网，西部证券研发中心

燃料电池系统运营里程业内领先。截至 2021 年，公司的燃料电池系统已为国内超过 1800 辆燃料电池汽车提供动力，单台车辆平均行驶里程接近 4 万公里，累计安全运行距离超过 7400 万公里，累计安全运行时间超过 160 万小时，运营里程及市场均稳居行业前列。

三、政策持续利好，公司发展迎新机遇

2021 年 8 月相关部门发布《关于启动燃料电池汽车示范应用工作的通知》，京津冀、上海、广东三大城市群获批启动燃料电池汽车示范，12 月河北、河南也获批开始燃料电池汽车示范运行。第二批川渝地区、湖北省等示范城市群有望在今年启动。2022 年 3 月，发改委发布《氢能产业发展中长期规划（2021-2035 年）》。规划提出到 2025 年燃料电池车辆保有量约 5 万辆，部署建设一批加氢站，可再生能源制氢量达到 10-20 万吨/年。到 2030 年，形成较为完备的氢能产业技术创新体系、清洁能源制氢及供应体系。利好政策的密集出台，将持续促进公司未来市场增量。

四、投资建议

随着第一、二批燃料电池示范城市群逐渐落地，燃料电池行业进入快速发展期。公司引领燃料电池核心零部件国产化率持续提升，经济性开始凸显，产业化提速。公司谨慎计提坏账，利空出尽轻装上阵。管理层增持彰显信心。我们认为公司即将进入快速成长期。预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 0.97/ 1.64/ 2.75 亿元，YoY+160%/ +69%/ +67%，EPS 为 1.36/ 2.30/ 3.85 元，维持“买入”评级。

五、风险提示

燃料电池产业国家鼓励政策不及预期；燃料电池汽车销量不及预期；燃料电池技术进步及降本不及预期；氢能安全性风险；应收账款回款不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表 (百万元) | | | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 现金及现金等价物 | 1,058 | 856 | 1,191 | 1,301 | 1,117 | 营业收入 | 572 | 629 | 1,384 | 2,161 | 2,995 |
| 应收款项 | 944 | 813 | 817 | 941 | 1,396 | 营业成本 | 322 | 391 | 808 | 1,232 | 1,676 |
| 存货净额 | 173 | 260 | 505 | 750 | 1,061 | 营业税金及附加 | 3 | 2 | 5 | 8 | 11 |
| 其他流动资产 | 144 | 387 | 190 | 240 | 272 | 销售费用 | 39 | 62 | 83 | 130 | 180 |
| 流动资产合计 | 2,318 | 2,317 | 2,703 | 3,232 | 3,846 | 管理费用 | 165 | 229 | 374 | 562 | 749 |
| 固定资产及在建工程 | 283 | 421 | 442 | 492 | 534 | 财务费用 | (2) | (10) | (7) | (10) | (9) |
| 长期股权投资 | 130 | 319 | 319 | 319 | 319 | 其他费用/(-收入) | 86 | 197 | 17 | 41 | 65 |
| 无形资产 | 164 | 232 | 266 | 302 | 345 | 营业利润 | (41) | (242) | 104 | 197 | 323 |
| 其他非流动资产 | 152 | 336 | 304 | 326 | 352 | 营业外净收支 | (1) | 0 | 7 | 2 | 3 |
| 非流动资产合计 | 729 | 1,308 | 1,332 | 1,439 | 1,550 | 利润总额 | (42) | (242) | 111 | 199 | 326 |
| 资产总计 | 3,048 | 3,624 | 4,035 | 4,671 | 5,396 | 所得税费用 | (10) | (41) | 14 | 35 | 52 |
| 短期借款 | 150 | 100 | 118 | 123 | 114 | 净利润 | (33) | (201) | 97 | 164 | 275 |
| 应付款项 | 331 | 444 | 783 | 1,243 | 1,693 | 少数股东损益 | (10) | (39) | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 3 | 18 | 17 | 13 | 16 | 归属于母公司净利润 | (23) | (162) | 97 | 164 | 275 |
| 流动负债合计 | 485 | 562 | 919 | 1,378 | 1,822 | 财务指标 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 长期借款及应付债券 | 20 | 0 | 0 | 0 | 0 | 盈利能力 | | | | | |
| 其他长期负债 | 121 | 169 | 126 | 139 | 145 | ROE | -1.4% | -6.8% | 3.8% | 6.1% | 9.5% |
| 长期负债合计 | 141 | 169 | 126 | 139 | 145 | 毛利率 | 43.7% | 37.9% | 41.7% | 43.0% | 44.0% |
| 负债合计 | 626 | 731 | 1,045 | 1,517 | 1,967 | 营业利润率 | -7.2% | -38.4% | 7.5% | 9.1% | 10.8% |
| 股本 | 71 | 71 | 71 | 71 | 71 | 销售净利率 | -5.7% | -31.9% | 7.0% | 7.6% | 9.2% |
| 股东权益 | 2,422 | 2,893 | 2,990 | 3,154 | 3,429 | 成长能力 | | | | | |
| 负债和股东权益总计 | 3,048 | 3,624 | 4,035 | 4,671 | 5,396 | 营业收入增长率 | 3.4% | 10.0% | 120.0% | 56.1% | 38.6% |
| | | | | | | 营业利润增长率 | -121.4% | -487.3% | 143.2% | 88.8% | 63.8% |
| | | | | | | 归母净利润增长率 | -109.5% | -618.9% | 160.0% | 69.0% | 67.3% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率 | 20.5% | 20.2% | 25.9% | 32.5% | 36.5% |
| | | | | | | 流动比 | 4.78 | 2.94 | 2.94 | 2.34 | 2.11 |
| | | | | | | 速动比 | 4.42 | 3.66 | 2.39 | 1.80 | 1.53 |
| | | | | | | 每股指标与估值 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| | | | | | | 每股指标 | | | | | |
| | | | | | | EPS | (0.32) | (2.27) | 1.36 | 2.30 | 3.85 |
| | | | | | | BVPS | 31.88 | 35.08 | 36.44 | 38.74 | 42.59 |
| | | | | | | 估值 | | | | | |
| | | | | | | P/E | (395.5) | (55.0) | 91.7 | 54.3 | 32.4 |
| | | | | | | P/B | 3.9 | 3.6 | 3.4 | 3.2 | 2.9 |
| | | | | | | P/S | 15.6 | 14.2 | 6.4 | 4.1 | 3.0 |

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20% 以上
增持：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 到 20% 之间
中性：公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差 -5% 到 5%
卖出：公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他方式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。