

华宝新能 (301327)

2022 年年报及 2023 年一季报点评: 盈利能力显著下滑, Q1 业绩低于预期

买入 (维持)

2023 年 05 月 05 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓恬

执业证书: S0600121070056
liuxt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,203	4,197	6,313	8,747
同比	38%	31%	50%	39%
归属母公司净利润 (百万元)	287	218	450	777
同比	3%	-24%	106%	73%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.99	2.27	4.69	8.10
P/E (现价&最新股本摊薄)	35.54	46.67	22.65	13.11

关键词: #业绩不及预期

投资要点

- **公司年报符合市场预期, 一季报低于预期。**2022 年公司营收 32.03 亿元, 同比增长 38.35%; 归母净利润 2.87 亿元, 同比增长 2.64%; 扣非净利润 2.71 亿元, 同比增长 0.46%; 22 年毛利率为 44.32%, 同比减少 3.03pct; 净利率为 8.95%, 同比减少 3.11pct, 符合市场预期。23 年 Q1 公司实现营收 4.48 亿元, 同比减少 26.77%; 归母净利润-0.3 亿元, 同比减少 140.45%, 扣非归母净利润-0.46 亿元, 同比减少 163.24%, 毛利率 41.69%, 低于市场预期。
- **Q1 需求增速放缓, 营收同比下滑。**Q1 实现营收 4.5 亿元, 同降 27%, 低于预期, 系海外消费低迷需求增速放缓且销售手段激进所致, 预计 Q2 需求逐步恢复, 收入环增 30%, 预计全年收入 40 亿元+, 同增 30%+。公司 Q1 官网收入 0.9 亿, 占比 21%, 同比+0.6pct, 新增澳/法/意/西班牙 4 个全球品牌官网独立站, 累计进驻 12 个站点; 线下渠道 1.5 亿, 占比 33%, 同比+12pct, 此后线下及官网占比预计持续提升, 进一步提升公司盈利能力。
- **销售手段激进叠加费用显著增加, 盈利能力同比下滑。**Q1 公司毛利率 42%, 同环比-6.7/+0.7pct, 净利率-6.6%, 同环比-19/-10pct, 系行业竞争加剧, 公司下调部分产品价格, 且公司推进品牌建设, 营销费用显著增长, Q1 销售/管理/研发费用分别为 1.6/0.5/0.4 亿, 同增 23%/127%/90%, 对应费用率分别为 36%/12%/9%, 同比+15/8/6pct。随着原材料价格下降及库存逐步出清, 预计 Q2 毛利率维持稳定。
- **费用率大幅提升, 经营现金流同比下滑。**23Q1 期间费用 2.4 亿元, 同环比+26%/-37%, 期间费用率 54%, 同环比+22pct/14pct。Q1 末公司存货 9.3 亿, 较年初增长 10%; 23Q1 经营活动现金流净额-1.7 亿, 同降 77%, 投资活动现金流-16 亿, 同降 6381%。账面现金为 44.22 亿元, 较年初下降 29%, 短期借款 2.23 亿元, 较年初增长 34%。
- **盈利预测和投资评级:** 考虑到行业需求增速放缓, 我们下调 2023-2025 年公司归母净利润至 2.18/4.50/7.77 亿元 (原预测 23-24 年为 7.03/10.39 亿元), 同比-24%/+106%/+73%, 对应 PE 为 47/23/13 倍, 考虑储能市场空间大且公司盈利能力后续有望稳中提升, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧、需求不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	106.14
一年最低/最高价	104.39/286.50
市净率(倍)	1.60
流通 A 股市值(百万元)	2,604.85
总市值(百万元)	10,189.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	66.37
资产负债率(% ,LF)	14.88
总股本(百万股)	96.00
流通 A 股(百万股)	24.54

相关研究

《华宝新能(301327): 2022 年三季报点评: 业绩符合预期, 新市场+新渠道贡献增量》

2022-10-28

2022 年公司归母净利润 2.87 亿元，同比增长 2.64%，符合市场预期。2022 年公司营收 32.03 亿元，同比增长 38.35%；归母净利润 2.87 亿元，同比增长 2.64%；扣非净利润 2.71 亿元，同比增长 0.46%；22 年毛利率为 44.32%，同比减少 3.03pct；净利率为 8.95%，同比减少 3.11pct。

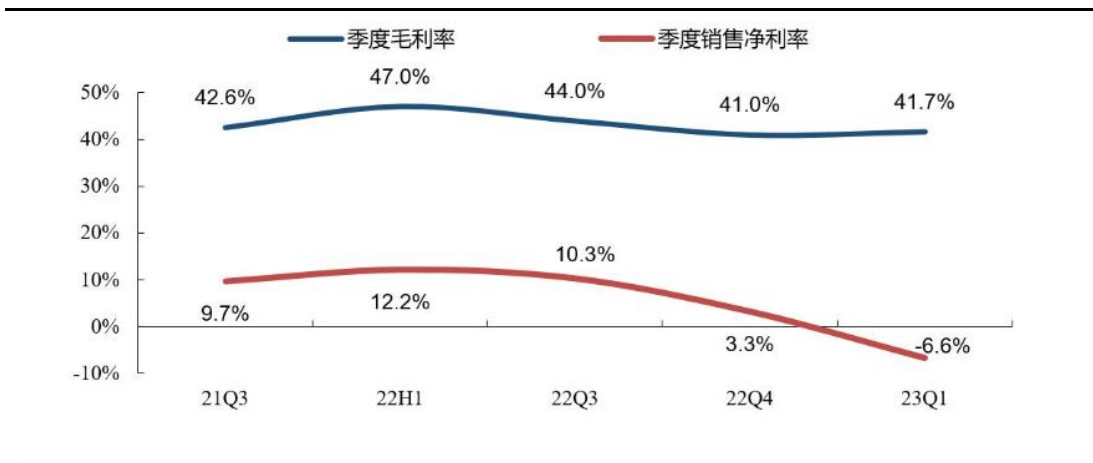
23Q1 归母净利润-0.3 亿元，业绩低于市场预期。23 年 Q1 公司实现营收 4.48 亿元，同比减少 26.77%，环比减少 53.94%；归母净利润-0.3 亿元，同比减少 140.45%，环比减少 193.06%，扣非归母净利润-0.46 亿元，同比减少 163.24%，环比减少 243.43%。盈利能力方面，Q1 毛利率为 41.69%，同比减少 6.73pct，环比增长 0.67pct；归母净利率-6.62%，同比减少 18.6pct，环比减少 9.9pct；Q1 扣非净利率-10.19%，同比减少 21.99pct，环比减少 13.46pct。

图1：分季度业绩情况

	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1
营业收入(百万)	448.3	973.3	914.9	702.5	612.2
-同比	-26.77%	26.32%	58.73%	-	-
毛利率	41.69%	41.03%	43.96%	0.00%	48.42%
归母净利润(百万)	-29.7	31.9	94.4	87.0	73.4
-同比	-140.45%	-52.01%	68.83%	-	-
归母净利率	-6.62%	3.28%	10.32%	12.39%	11.98%
扣非归母净利润(百万)	-45.7	31.9	88.09	78.54	72.24
-同比	-163.24%	-	-	4.97%	-9.62%
扣非归母净利率	-10.19%	3.27%	9.63%	11.18%	11.80%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：分季度盈利情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

分业务看，便携储能产品贡献主要业绩增量，太阳能板业务快速增长。2022 年公司

便携储能产品营收 24.67 亿元，同比增长 34.44%，占营收比重 77%，毛利率 43.89%，同比减少 5.63pct。太阳能板营收 7.04 亿元，同比增长 60.24%，毛利率 45.38%，同比增长 5.32pct。

图3：公司分业务拆分

	2022				2021			
	营业收入（亿元）	同比	毛利率	同比	营业收入（亿元）	同比	毛利率	同比
便携储能产品	24.67	34.44%	43.89%	-5.63pct	18.35	105.61%	49.52%	-8.23pct
太阳能板	7.04	60.24%	45.38%	5.32pct	4.40	182.80%	40.06%	-8.02pct
其他	0.32	-22.10%	54.75%	26.27pct	0.43	141.32%	28.48%	27.42pct

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

持续拓展品牌与渠道，22 年经营规模快速增长。2022 年公司“Jackery 电小二”和“Geneverse”两大品牌均实现快速增长，“Jackery 电小二”便携储能及光伏产品实现营收 30.58 亿元，同比增长 36.64%；“Geneverse”家庭储能及光伏产品实现营收 1.45 亿元，同比增长 88.04%。分渠道看，公司品牌官网独立站营收 6.82 亿元，占营收比 21.31%，同增 97.40%，第三方电商平台营收 17.12 亿元，占营收比 53.45%，同增 3.69%；线下零售渠道营收 8.08 亿元，占营收比 25.24%，同比增长 153.93%。

Q1 需求增速放缓、营收同比下滑。Q1 收入 4.5 亿，同降 27%，低于预期，系海外消费低迷需求增速放缓且销售手段激进所致，预计 Q2 需求逐步恢复，收入环增 30%，预计全年收入 40 亿元+，同增 30%+。公司 Q1 官网收入 0.9 亿，占比 21%，同比+0.6pct，新增澳/法/意/西班牙 4 个全球品牌官网独立站，累计进驻 12 个站点；线下渠道 1.5 亿，占比 33%，同比+12pct，此后线下及官网占比预计持续提升，进一步提升公司盈利能力。

销售手段激进叠加费用显著增加、盈利能力同比下滑。Q1 公司毛利率 42%，同环比-6.7/+0.7pct，净利率-6.6%，同环比-19/-10pct，系行业竞争加剧，公司下调部分产品价格，且公司推进品牌建设，营销费用显著增长，Q1 销售/管理/研发费用分别为 1.6/0.5/0.4 亿，同增 23%/127%/90%，对应费用率分别为 36%/12%/9%，同比+15/8/6pct。随着原材料价格下降及库存逐步出清，预计 Q2 毛利率维持稳定。

公司 2022 年费用率小幅提升，23Q1 费用率显著增长。2022 年公司期间费用合计 11 亿元，同比增长 42.74%，费用率为 34.35%，同比增长 1.06pct。公司 2022 年计提资产减值损失-0.15 亿元；无计提信用减值损失。2023Q1 期间费用合计 2.4 亿元，同环比 25.94%/-36.97%，期间费用率为 53.56%，同环比 22.41pct/14.42pct，其中销售费用率 36.14%，同环比 14.83pct/4.95pct；管理费用率 11.5%，同环比 7.79pct/6.3pct；财务费用率-3.32%，同环比-5.88pct/-1.12pct；研发费用率 9.24%，同环比 5.67pct/4.29pct。公司 2023Q1 回转资产减值损失 132 万元；计提信用减值损失 17 万元。

图4：分季度费用情况

单位：百万元	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
销售费用	130.48	186.44	257.96	303.64	162.03
-销售费用率	21.32%	26.54%	28.19%	31.20%	36.14%
管理费用	22.68	27.35	38.67	50.56	51.54
-管理费用率	3.70%	3.89%	4.23%	5.19%	11.50%
研发费用	21.84	23.01	24.59	48.13	41.41
-研发费用率	3.57%	3.27%	2.69%	4.95%	9.24%
财务费用	15.65	-7.87	-21.49	-21.39	-14.88
-财务费用率	2.56%	-1.12%	-2.35%	-2.20%	-3.32%
期间费用	190.65	228.93	299.73	380.95	240.10
-期间费用率	31.14%	32.59%	32.76%	39.14%	53.56%
资产减值损失	-10.04	-8.15	-3.41	6.20	1.32
信用减值损失	-2.17	-0.55	0.63	1.94	-0.17

数据来源：Wind，东吴证券研究所

Q1 经营现金流同比下滑，资本开支同比增长。2022 年公司存货为 8.51 亿元，较年初增长 34.69%；应收账款 0.75 亿元，较年初增长 0.93%；期末公司合同负债 0.25 亿元，较年初增长 52.37%。2022 年公司经营活动净现金流净额为 1.19 亿元，同比下降 12.07%；投资活动净现金流净额为-0.9 亿元，同比上升 58.97%；资本开支为 0.92 亿元，同比上升 62.48%；账面现金为 62.04 亿元，较年初增长 1288.3%，短期借款 1.67 亿元，较年初增长 235.71%。23 年 Q1 公司存货为 9.34 亿元，较年初增长 10%；应收账款 0.71 亿元，较年初减少 5.7%；期末公司合同负债 0.19 亿元，较年初下降 24%。2023 年 Q1 公司经营活动净现金流净额为-1.67 亿元，同比下降 76.75%；投资活动净现金流净额为-16.13 亿元，同比下降 6380.78%；账面现金为 44.22 亿元，较年初下降 29%，短期借款 2.23 亿元，较年初增长 34%。

盈利预测和投资评级：考虑到行业需求增速放缓，我们下调 2023-2025 年公司归母净利润至 2.18/4.50/7.77 亿元(原预测 23-24 年为 7.03/10.39 亿元)，同比-24%/+106%/+73%，对应 PE 为 47/23/13 倍，考虑储能市场空间大且公司盈利能力后续有望稳中提升，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、需求不及预期等。

华宝新能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,279	13,739	14,763	16,128	营业总收入	3,203	4,197	6,313	8,747
货币资金及交易性金融资产	6,204	12,193	12,395	12,912	营业成本(含金融类)	1,783	2,418	3,773	5,229
经营性应收款项	157	282	369	518	税金及附加	4	6	9	12
存货	851	1,148	1,850	2,514	销售费用	879	1,175	1,641	2,187
合同资产	0	0	0	0	管理费用	139	210	253	306
其他流动资产	66	116	149	184	研发费用	118	210	253	262
非流动资产	266	358	460	549	财务费用	-35	-62	-98	-103
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	22	25	38	52
固定资产及使用权资产	135	195	260	298	投资净收益	2	0	0	0
在建工程	22	47	74	116	公允价值变动	0	0	10	0
无形资产	0	0	0	0	减值损失	-16	-12	-7	-3
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	24	31	40	50	营业利润	323	254	523	904
其他非流动资产	85	85	85	85	营业外净收支	-6	0	0	0
资产总计	7,545	14,096	15,223	16,677	利润总额	317	254	523	904
流动负债	1,086	1,584	2,301	3,047	减:所得税	30	36	73	127
短期借款及一年内到期的非流动负债	195	100	100	100	净利润	287	218	450	777
经营性应付款项	744	1,247	1,899	2,503	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	25	32	51	71	归属母公司净利润	287	218	450	777
其他流动负债	121	205	251	372	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.99	2.27	4.69	8.10
非流动负债	59	59	59	59	EBIT	286	178	384	751
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	325	188	403	775
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.32	42.39	40.22	40.22
租赁负债	42	42	42	42	归母净利率(%)	8.95	5.20	7.13	8.89
其他非流动负债	17	17	17	17	收入增长率(%)	38.35	31.03	50.42	38.56
负债合计	1,144	1,643	2,360	3,106	归母净利润增长率(%)	2.64	-23.84	106.09	72.76
归属母公司股东权益	6,401	12,454	12,863	13,571					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,401	12,454	12,863	13,571					
负债和股东权益	7,545	14,096	15,223	16,677					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	119	354	353	700	每股净资产(元)	66.67	103.31	106.71	112.59
投资活动现金流	-90	-101	-121	-113	最新发行在外股份(百万股)	96	96	96	96
筹资活动现金流	5,660	5,736	-40	-70	ROIC(%)	7.13	1.60	2.58	4.83
现金净增加额	5,723	5,989	192	517	ROE-摊薄(%)	4.48	1.75	3.50	5.73
折旧和摊销	39	9	19	24	资产负债率(%)	15.17	11.65	15.50	18.62
资本开支	-92	-94	-112	-103	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.54	46.67	22.65	13.11
营运资本变动	-187	78	-126	-189	P/B(现价)	1.59	1.03	0.99	0.94

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

