

华自科技(300490)

报告日期: 2023年02月09日

# 抢滩湖南大储市场，政策与资源红利保障业绩兑现

## ——华自科技点评报告

### 投资要点

华自科技是老牌电力自动化龙头，抢跑储能赛道，率先享受湖南省内储能支持政策第一波红利，资源+盈利高确定性推动储能业绩加速兑现，叠加锂电设备盈利修复，有望实现业绩超预期。

#### □ 市场预期合理性

市场预期公司 2023 年能够扭亏为盈，但盈利微薄。主要基于以下两点：1) 国内大储目前盈利性仍较差，尚不具备商业投资价值。2) 锂电设备环节竞争较为激烈，头部客户占比较高的情况下，毛利率很难回升至之前的水平。

#### □ 超预期驱动因素

我们预计公司 2023 年归母净利润有望达 2.47 亿元，超越市场预期，主要原因在于：

一：**湖南省内储能业务落地超预期。驱动因素：**1) 湖南省内支撑性电源稀缺，省发改委 2022 年 10 月发布《湖南省电力支撑能力提升行动方案（2022-2025 年）》，目标全省电力稳定供应能力 2025 年达到 60GW，风电、光伏发电装机规模 2025 年达到 25GW 以上。明确指出到 2025 年全省应急备用电源达到 2.7GW 以上。风电、集中式光伏发电项目应分别按照不低于装机容量的 15%、5% 比例配建储能电站。新型储能支持政策频出拉动建设需求和投资。2) 公司具备 30 年电力技术沉淀，率先布局储能电站的建设运营，2021 年城步儒林一期 50MW 投运后成功抢跑并积累经验。公司目前省内储备多座电站，出于经济性动机抢占 2023 年中 1.3 倍租赁收入，预计 2023 年储能业务收入有望实现 10 亿以上规模。

二：**储能业务盈利超预期。驱动因素：**1) 根据湖南省政府对于新型储能试点项目的鼓励政策，2022 年和 2023 年新型储能电站示范项目的租赁收入分别按照电站容量的 1.5 倍和 1.3 倍进行结算。电力辅助服务市场深度调峰价格在 400 元/MWh 左右。由此我们测算得出湖南省内的独立储能电站已具备商业投资价值。2) 对于公司而言，主公司布局储能建设较早，有丰富的运营经验，更好满足电网调度需求，盈利能力较行业更强。

三：**锂电设备盈利修复超预期。驱动因素：**1) 公司锂电设备头部客户宁德时代、蜂巢能源、赣锋锂业等扩产较快，且与公司在储能业务上互为供应商，合作关系加深。在手订单充足，2023 年收入确认节奏加快；2) 随着原材料价格上涨因素有所缓解，锂电设备毛利率有望回升，公司相比行业优势在于锂电后端设备电源自制，盈利能力更高。

#### □ 跟踪与检验

我们将持续跟踪以下指标，对上述逻辑进行检验：1) 公司在手储能电站落地节奏；2) 锂电设备下游核心客户扩产节奏。

#### □ 与众不同的认识

对于公司在储能电站的竞争力和业绩的兑现度认识不同。市场担心公司公告目前只披露城步儒林、冷水滩和工商业光储的相关进展，其他储能项目落地确定性不强。且国内大储经济性不高，储能业绩兑现度较差。我们认为公司深耕湖南市场，资源积累深厚，储能电站指标储备体量丰富且持续获取指标能力强。短期来看，有很强的经济动机抢占 2023 年 6 月 30 日的 1.3 倍租赁收入补贴，故 2023 年公司的储能业务落地确定性高，业绩兑现度较高。中长期来看，公司有望在前期丰富的项目经验积累之下做大做强。

### 投资评级：买入(维持)

分析师：张雷

执业证书号：S1230521120004

联系方式：

邮箱：zhanglei02@stocke.com.cn

分析师：陈明雨

执业证书号：S1230522040003

联系方式：

邮箱：chenmingyu@stocke.com.cn

分析师：王婷

执业证书号：S1230522080003

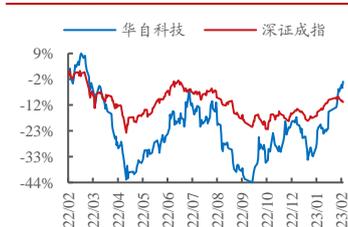
联系方式：

邮箱：wangting02@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥ 16.75
总市值(百万元)	5,522.48
总股本(百万股)	329.70

### 股票走势图



### 相关报告

1 《电力自动化领先企业，加速布局储能赛道》 2023.02.07

对于锂电设备业务业绩修复的认识不同。市场担心公司的锂电设备业务经历 2021 年高速增长后，2022 年订单落地不及预期，2023 年出现同样情况。我们认为公司在手订单充足，2022 年确认较少，2023 年之后订单的收入确认节奏加快。此外，公司锂电设备后端设备电源自有，盈利能力强于行业。

#### □ 盈利预测及估值

维持盈利预测，维持“买入”评级。公司是电力自动化领先企业，受益储能业务高成长性与高盈利确定性以及锂电设备业务修复。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为-3.61、2.47、3.92 亿元，对应 EPS 分别为-1.09、0.75、1.19 元，对应 PE 分别为-15、22、14 倍。

#### □ 风险提示

储能项目建设不及预期风险，下游需求不及预期，原材料成本大幅上涨风险。

## 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,268	2,413	4,196	5,165
(+/-) (%)	95.2%	6.4%	73.9%	23.1%
归母净利润	41	-361	247	392
(+/-) (%)	37.3%	/	/	59.1%
每股收益(元)	0.13	-1.09	0.75	1.19
PE	133.8	-15.3	22.4	14.1
ROE	1.9%	-15.3%	10.7%	14.9%

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	3,138	2,971	5,139	6,357
现金	507	367	417	430
交易性金融资产	0	20	7	9
应收账款	1,532	1,504	2,984	3,832
其它应收款	58	73	134	151
预付账款	133	121	239	298
存货	541	588	1,022	1,303
其他	368	296	335	333
<b>非流动资产</b>	1,761	1,662	1,745	1,800
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	61	46	54	54
固定资产	504	611	699	749
无形资产	97	84	69	54
在建工程	153	112	80	78
其他	945	808	843	865
<b>资产总计</b>	4,899	4,633	6,883	8,157
<b>流动负债</b>	2,157	2,271	4,259	5,112
短期借款	436	499	1,216	1,441
应付款项	1,341	1,351	2,557	3,159
预收账款	0	60	35	57
其他	380	361	452	455
<b>非流动负债</b>	195	195	194	194
长期借款	160	160	160	160
其他	34	34	33	34
<b>负债合计</b>	2,352	2,465	4,452	5,306
少数股东权益	68	43	60	87
归属母公司股东权益	2,479	2,124	2,371	2,763
<b>负债和股东权益</b>	4,899	4,633	6,883	8,157

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	2,268	2,413	4,196	5,165
营业成本	1,695	1,858	3,303	4,134
营业税金及附加	16	17	30	37
营业费用	154	205	231	258
管理费用	163	278	273	310
研发费用	138	193	231	258
财务费用	35	30	49	72
资产减值损失	50	241	(126)	(258)
公允价值变动损益	(0)	6	6	6
投资净收益	2	2	2	2
其他经营收益	21	28	27	25
<b>营业利润</b>	41	(374)	241	387
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>利润总额</b>	40	(375)	240	387
所得税	(5)	10	(23)	(32)
<b>净利润</b>	45	(385)	263	419
少数股东损益	4	(25)	17	27
<b>归属母公司净利润</b>	41	(361)	247	392
EBITDA	114	(301)	341	518
EPS (最新摊薄)	0.13	(1.09)	0.75	1.19

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	95.2%	6.4%	73.9%	23.1%
营业利润	46.2%	-1017.7%	164.3%	60.9%
归属母公司净利润	37.3%	-	-	59.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	25.3%	23.0%	21.3%	20.0%
净利率	2.0%	-16.0%	6.3%	8.1%
ROE	1.9%	-15.3%	10.7%	14.9%
ROIC	2.3%	-12.8%	8.4%	11.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	48.0%	53.2%	64.7%	65.1%
净负债比率	25.8%	26.9%	31.0%	30.3%
流动比率	1.5	1.3	1.2	1.2
速动比率	1.2	1.0	1.0	1.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.7
应收账款周转率	1.9	1.6	1.8	1.6
应付账款周转率	2.7	2.1	2.5	2.2
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.13	-1.09	0.75	1.19
每股经营现金	-0.56	-0.22	-1.58	-0.16
每股净资产	7.56	6.44	7.19	8.38
<b>估值比率</b>				
P/E	133.8	-15.3	22.4	14.1
P/B	2.2	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	65.9	-19.4	19.2	13.1

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	(184)	(72)	(522)	(53)
净利润	45	(385)	263	419
折旧摊销	50	46	54	61
财务费用	35	30	49	72
投资损失	(2)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	(40)	(87)	(294)	(30)
其它	(272)	325	(593)	(573)
<b>投资活动现金流</b>	(324)	(99)	(96)	(88)
资本支出	(97)	(101)	(100)	(99)
长期投资	19	17	(18)	6
其他	(246)	(15)	22	5
<b>筹资活动现金流</b>	464	32	669	154
短期借款	(58)	63	716	225
长期借款	37	0	0	0
其他	485	(31)	(48)	(71)
<b>现金净增加额</b>	(44)	(139)	50	13

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>