

亿华通(688339)

其他电源设备 II / 电力设备

发布时间: 2023-04-28

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

业绩季节性波动，看好行业龙头长期发展

---亿华通年报及一季报点评

事件: 公司公布年报及一季报, 2022 年公司实现营收 7.38 亿元, YOY+17.3%; 归母净利润-1.66 亿元, YOY+2.5%。其中 2022Q4 公司实现营收 3.48 亿元, YOY+35.9%, 环比+187.6%; 实现归母净利润-0.72 亿元, YOY-20.9%, 环比+105.7%。公司全年燃料电池系统销售总功率 161.5 MW, YOY+175.73%。2023Q1 公司实现营收 0.48 亿元, YOY-50.5%, 环比-86.2%; 实现归母净利润-0.39 亿元, YOY+69.6%, 环比-45.8%。

点评:

政策驱动销量大幅增长, 燃料电池系统降本显著。城市示范群政策细则落地, 非示范城市积极推广, 2022 年燃料电池汽车销量大幅增长, 全年燃料电池系统累计装机量 506.9 MW。其中公司上险 1083 套, 市占率 22.6%; 装机功率 108.8 MW, 市占率 23.0%, 上险数量口径和功率口径市占率均为第一。截至 2022 年 12 月底, 全国共发布 791 款燃料电池汽车整车公告 (不含底盘公告), 其中搭载公司燃料电池系统的整车公告 121 款, 位居行业前列。公司 2022 年燃料电池系统单位价格/单位成本分别为 0.42/0.25 万元/KW, 同比下降-52.3%/-52.8%。核心零部件逐渐国产化, 叠加销量翻倍以上增长, 燃料电池系统降本提速。

公司费用投入维持高位, 港股成功上市, 为公司快速成长提供资金保障。公司 2022 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.2%/28.9%/13.7%/-0.7%, 同比增长 4.3/7.3/-1.1/0.9 pct, 主要系公司在市场开拓及人才储备方面加大投入。我们预计随着燃料电池汽车销量持续高增, 公司期间费用有望持续改善。公司 2023 年 1 月在港股成功上市, 募资 9.5 亿元用于研发、产品推广、渠道建设及补充流动资金, 大幅缓解公司经营现金流压力。

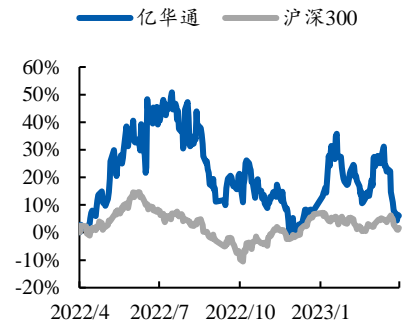
投资建议: 我们看好各地补贴政策细则落地带来的行业放量, 以及公司长期成长空间。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为-0.14/0.84/1.91 亿元, EPS 为-0.12/0.71/1.62 元。首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 行业推广不及预期风险, 应收账款坏账风险, 业绩预测和估值判断不达预期风险。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	629	738	1,119	1,851	2,977
(+/-)%	9.97%	17.28%	51.62%	65.41%	60.81%
归属母公司净利润	-162	-166	-14	84	191
(+/-)%	-618.91%	-2.80%	91.36%	—	128.46%
每股收益 (元)	-2.29	-1.67	-0.12	0.71	1.62
市盈率	(118.28)	(44.31)	—	111.05	48.60
市净率	7.72	3.16	4.00	3.86	3.58
净资产收益率 (%)	-7.11%	-6.86%	-0.62%	3.48%	7.37%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	71	100	118	118	118

股票数据	2023/04/27
6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	78.67
12 个月股价区间 (元)	73.81~123.98
总市值 (百万元)	9,245.25
总股本 (百万股)	118
A 股 (百万股)	100
B 股/H 股 (百万股)	0/18
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-11%	-2%	8%
相对收益	-10%	3%	6%

相关报告

《钙钛矿东风渐起, 或为光伏终极路线》

--20230331

《光伏鲸落万物生, 风电量利齐升》

--20230131

证券分析师: 周颖

执业证书编号: S0550521100002

19801271353 zhouying1@nesc.cn

研究助理: 胡易琛

执业证书编号: S0550121110031

010-58034555 hycscgy@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	650	223	393	731	净利润	-195	-17	98	223
交易性金融资产	25	31	43	58	资产减值准备	121	4	5	3
应收款项	1,114	1,716	2,530	3,471	折旧及摊销	82	106	119	129
存货	303	558	393	684	公允价值变动损失	0	-4	-6	-9
其他流动资产	67	107	147	187	财务费用	7	20	40	66
流动资产合计	2,261	2,876	3,841	5,726	投资损失	13	15	28	43
可供出售金融资产					运营资本变动	-323	-689	-210	-441
长期投资净额	334	406	459	518	其他	-38	1	1	1
固定资产	479	497	501	494	经营活动净现金流量	-332	-563	76	16
无形资产	205	272	338	405	投资活动净现金流量	-4	-354	-377	-425
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	148	492	472	747
非流动资产合计	1,518	1,735	1,944	2,176	企业自由现金流	-249	-803	-166	-239
资产总计	3,779	4,612	5,785	7,902					
短期借款	230	730	1,230	2,030	财务与估值指标				
应付款项	514	819	1,325	2,302		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	9	9	9	9	每股收益 (元)	-1.67	-0.12	0.71	1.62
流动负债合计	829	1,670	2,738	4,626	每股净资产 (元)	23.45	19.68	20.37	21.97
长期借款	19	29	39	49	每股经营性现金流量 (元)	-3.32	-4.76	0.64	0.13
其他长期负债	186	186	186	186	成长性指标				
长期负债合计	205	215	225	235	营业收入增长率	17.3%	51.6%	65.4%	60.8%
负债合计	1,034	1,886	2,964	4,861	净利润增长率	-2.8%	91.4%	—	128.5%
归属于母公司股东权益合计	2,343	2,326	2,408	2,596	盈利能力指标				
少数股东权益	402	400	413	445	毛利率	38.4%	35.7%	38.5%	35.0%
负债和股东权益总计	3,779	4,612	5,785	7,902	净利润率	-22.6%	-1.3%	4.5%	6.4%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	439.64	442.09	400.00	350.00
					存货周转天数	222.99	215.10	150.00	100.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	27.4%	40.9%	51.2%	61.5%
					流动比率	2.73	1.72	1.40	1.24
					速动比率	2.22	1.28	1.16	1.00
					费用率指标				
					销售费用率	14.2%	10.0%	8.0%	7.0%
					管理费用率	28.8%	20.0%	17.0%	14.0%
					财务费用率	-0.7%	0.4%	1.9%	1.9%
					分红指标				
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	-44.31	—	111.05	48.60
					P/B (倍)	3.16	4.00	3.86	3.58
					P/S (倍)	10.01	8.31	5.02	3.12
					净资产收益率	-6.9%	-0.6%	3.5%	7.4%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

周颖：伯明翰大学国际商业学硕士，现任电力设备新能源组证券分析师，2019 年加入东北证券。

胡易琛：曼彻斯特大学高级工程材料硕士，中国科学技术大学物理学本科，2021 年加入东北证券，现任东北证券新能源车组研究助理。曾任国联汽车动力电池研究院有限责任公司技术主管职位。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

