

2022年09月22日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 储能再迎突破，铅酸龙头加速转型

## —雄韬股份（002733.SZ）公司事件点评报告

### 买入(维持)

### 事件

分析师：尹斌 S1050521120003  
yinbin@cfsc.com.cn  
分析师：黎江涛 S1050521120002  
lijt@cfsc.com.cn

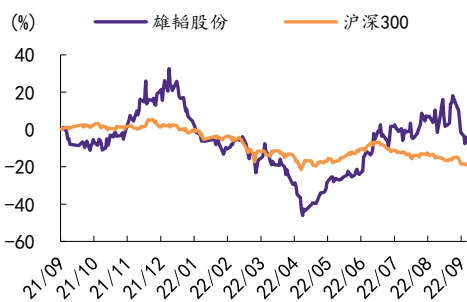
雄韬股份发布公告：与海外公司 RELIANCE JIO INFOCOMM LIMITED 签订采购订单，采购产品为 48 V 100AH LR 19 英寸锂离子电池组，订单合计总金额为 89,794,560 美元。

### 基本数据

2022-09-21

当前股价(元)	17.95
总市值(亿元)	69
总股本(百万股)	384
流通股本(百万股)	365
52周价格范围(元)	9.9-24.38
日均成交额(百万元)	252.21

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

1、《华鑫证券\*公司报告\*雄韬股份（002733）事件点评：传统业务稳扎稳打，燃料电池蓄势待发\*20220810\*尹斌、黎江涛》2022-08-10

## 投资要点

### ■ 签订大额订单，锂电储能业务迎突破

公司与海外公司 RELIANCE JIO INFOCOMM LIMITED (RJIL) 签订采购订单，订单合计金额为 89,794,560 美元，以最新汇率（1 美元=7.0496 人民币）换算，合计人民币约 6.33 亿元。RJIL 为印度电信行业巨头，对通讯备电储能具有持续稳定需求。公司与 RJIL 具备良好合作基础，2021 年对其销售额为 2.96 亿元。新签订合同金额较往年销售额显著增长，意味着公司与其合作进一步加强。此外，公司 9 月 7 日与中国铁塔签订储能备电采购合同，合同金额约 0.86 亿元。公司锂电储能业务迎来突破。

截至 2021 年底，公司已建成锂电产能约 2GWh。2022H1，由于部分产能处于爬坡阶段，以及季节性因素影响，公司锂电销量约 0.5GWh。目前公司锂电产能爬坡完成，我们预计下半年将满产满销，销量环比上半年将实现翻倍增长。展望未来，公司湖北二、三期合计 2GWh 产能将逐步投产，释放较大增量。

### ■ 燃料电池一体化布局，渐迎拐点

2022 年初，我国五个燃料电池示范群正式落地，行业迎来发展拐点。根据中汽协数据，我国 2022 年前 8 月燃料电池汽车产销分别完成 2191 辆、1888 辆，同比增长 200%、160%。

公司燃料电池业务一体化布局，在膜电极、电堆、电池系统均深度布局。膜电极方面，与武汉理工大学联合成立武汉理工氢电，技术水平国内领先，市占率位居全球前五；电堆方面，公司实行金属板、石墨板电堆双步走战略，金属板电堆体积功率密度为 5.4kW/L，与丰田持平，全球领先，石墨板电堆售价低至 999 元/kW，远低于行业平均水平（1300-2000 元/kW）；电池系统方面，受益于膜电极、电堆的领先地位，公司系统性能亦具优势。

### ■ 战略方向明确，公司迎中长期向上

综合来看，公司中长期战略方向明确。铅酸电池业务贡献稳

定业绩；储能行业迎来超级风口，公司锂电/储能业务对传统铅酸客户形成替代的同时，不断拓宽客户范围，叠加公司产能规划，将贡献较大中长期增量；燃料电池应用于长途重载车辆、长时储能优势明显，随城市示范群落地，行业渐迎拐点，公司作为该行业隐形冠军，有望长期受益于其增长前景。

## ■ 盈利预测

预计 2022/2023/2024 年公司归母净利润分别为 1.9/2.4/2.9 亿元，eps 为 0.50/0.62/0.76 元，对应 PE 分别为 36/29/24 倍。基于公司锂电池业务高速增长，燃料电池业务迎来拐点，铅酸电池业务维持稳定，我们看好公司中长期向上的发展机会，维持“买入”评级。

## ■ 风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；竞争格局恶化风险；产能扩张不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	3,110	3,621	4,308	4,846
增长率（%）	15.5%	16.4%	19.0%	12.5%
归母净利润（百万元）	-422	191	237	293
增长率（%）	-652.9%	145.4%	24.0%	23.3%
摊薄每股收益（元）	-1.10	0.50	0.62	0.76
ROE（%）	-16.6%	6.9%	7.7%	8.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>3,110</b>	<b>3,621</b>	<b>4,308</b>	<b>4,846</b>
现金及现金等价物	1,478	1,886	2,056	2,311	营业成本	2,750	3,152	3,707	4,118
应收款	1,107	1,290	1,534	1,726	营业税金及附加	33	38	45	51
存货	710	769	905	1,005	销售费用	103	116	134	145
其他流动资产	697	729	772	805	管理费用	178	203	237	267
流动资产合计	3,991	4,171	4,765	5,345	财务费用	65	66	66	66
<b>非流动资产:</b>					研发费用	96	111	132	149
金融类资产	502	502	502	502	费用合计	442	496	569	627
固定资产	479	425	416	424	资产减值损失	-157	-20	-20	-20
在建工程	69	128	151	160	公允价值变动	98	30	30	30
无形资产	179	174	165	156	投资收益	-50	0	0	0
长期股权投资	339	339	339	339	<b>营业利润</b>	<b>-336</b>	<b>224</b>	<b>276</b>	<b>339</b>
其他非流动资产	671	671	671	671	加:营业外收入	6	6	6	6
非流动资产合计	1,737	1,736	1,742	1,750	减:营业外支出	28	10	10	10
资产总计	5,728	5,907	6,507	7,095	<b>利润总额</b>	<b>-358</b>	<b>219</b>	<b>272</b>	<b>335</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	86	18	22	27
短期借款	748	748	748	748	<b>净利润</b>	<b>-444</b>	<b>202</b>	<b>250</b>	<b>308</b>
应付账款、票据	1,804	1,748	2,056	2,284	少数股东损益	-23	10	13	16
其他流动负债	328	328	328	328	<b>归母净利润</b>	<b>-422</b>	<b>191</b>	<b>237</b>	<b>293</b>
流动负债合计	2,880	2,824	3,132	3,360					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	77	77	77	77	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	234	234	234	234	营业收入增长率	15.5%	16.4%	19.0%	12.5%
非流动负债合计	311	311	311	311	归母净利润增长率	-652.9%	145.4%	24.0%	23.3%
负债合计	3,191	3,135	3,443	3,671	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	11.6%	12.9%	14.0%	15.0%
股本	384	384	384	384	四项费用/营收	14.2%	13.7%	13.2%	12.9%
股东权益	2,536	2,772	3,064	3,424	净利率	-14.3%	5.6%	5.8%	6.4%
负债和所有者权益	5,728	5,907	6,507	7,095	ROE	-16.6%	6.9%	7.7%	8.5%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	资产负债率	55.7%	53.1%	52.9%	51.7%
净利润	-444	202	250	308	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	-23	10	13	16	总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
折旧摊销	99	105	94	91	应收账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8
公允价值变动	98	30	30	30	存货周转率	3.9	4.1	4.1	4.1
营运资金变动	163	-274	-423	-326	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	-107	16	271	348	EPS	-1.10	0.50	0.62	0.76
投资活动现金净流量	-640	-4	-15	-17	P/E	-16.4	36.0	29.1	23.6
筹资活动现金净流量	1155	34	42	52	P/S	2.2	1.9	1.6	1.4
现金流量净额	408	46	298	383	P/B	2.8	2.6	2.4	2.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 新能源组介绍

**尹斌：**理学博士，新能源首席，所长助理。4年实业+5年证券+1年基金从业经验，曾先后任职于比亚迪、中泰证券、东吴证券、博时基金、国海证券。作为核心成员之一，多次获得新财富、水晶球最佳分析师称号。2021年加入华鑫证券，目前主要覆盖锂动力电池、燃料电池、储能及相关上市公司及新能源汽车相关产业链研究。

**黎江涛：**新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，1年知名PE从业经历，4年证券从业经验，2021年加入华鑫证券，从事新能源汽车及上市公司研究。

**潘子扬：**伦敦大学学院硕士，2021年加入华鑫证券。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见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任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。