

## 华宝新能 (301327.SZ)

## 收入&amp;盈利短期承压，看好龙头长期成长

公司发布 2022 年报&2023 年一季报，其中 2022 年公司实现营业总收入 32.0 亿元，同比+38.3%；实现归母净利润 2.9 亿元，同比+2.6%；拟每 10 股派发现金红利 20.83 元（含税），并以资本公积金每 10 股转增 3 股。2023 年 Q1，公司实现营业总收入 4.5 亿元，同比-26.8%；实现归母净利润-0.3 亿元，同比-140.4%。受海外消费环境及需求兑现节奏影响，公司 2023Q1 表现略有承压。

□ 2022 年收入端保持快速增长，2023Q1 表现略有承压。分品牌：2022 年“Jackery 电小二”便携储能及光伏产品实现营收 30.6 亿元，同比+36.6%；

“Geneverse”家庭储能及光伏产品实现营收 1.45 亿元，同比+88.0%。分品类：2022 年便携储能产品实现营收 24.7 亿元，同比+34.4%；光伏太阳能板实现营收 7.0 亿元，同比+60.2%；其中光充组合套装营收 10.2 亿元，营收占比达到 31.8%。分区域：2022 年欧洲地区受益于能源危机，实现营收 6.9 亿元，同比+417.0%；北美保持稳健增长，实现收入 14.9 亿元，同比+26.7%；亚洲地区实现营收 8.2 亿元，同比+1.6%。分渠道：2022 年品牌官网独立站实现营收 6.8 亿元，同比+97.4%，第三方电商平台实现营收 17.1 亿元，同比+3.7%；线下零售渠道实现营收 8.1 亿元，同比+153.9%。目前，公司已完成 8 个全球品牌官网建设，线下进入超 6000 家零售商店，设立 16 个海外仓，全球化运营能力不断提升。进入 2023Q1，欧洲能源危机常态化下消费者情绪趋于理性，高通胀与持续加息也对消费呈现出明显的抑制作用，叠加去年高基数影响，公司一季度收入 4.5 亿元，同比-26.8%。考虑到便携储能产品在全球范围内仍属于低渗透率品类，短期节奏变化或不会改变长期成长趋势。

□ 2022Q4&2023Q1 毛利率有所承压，发力品牌建设+研发拖累短期盈利能力。2022 年全年公司毛利率 44.3%，同比-3.1 pcts，与碳酸锂等原材料成本提升有关；其中，便携储能产品毛利率 43.9%，同比-5.6 pcts，太阳能板毛利率 45.4%，同比+5.3 pcts；2022Q4 与 2023Q1 单季度毛利率 41.0%与 41.7%，同比-5.0、-6.7 pcts，或主要受到大促期间降价促销以及高成本库存影响。费用率方面，公司加大营销投放发力品牌建设，同时销售人员数量有大幅增长，2022 年销售费用率 27.4%，同比+3.0 pcts；研发费用率 3.7%，同比+0.9 pcts，通过持续投入研发进一步筑牢技术壁垒；管理/财务费用率分别为 4.3/-1.1%，分别同比+0.2/-3.1 pcts；2022 年归母净利率 9.0%，同比-3.1 pcts。

□ 原材料价格+海运费回落，叠加核心零部件自产，成本端压力逐步缓解。原材料方面，iFinD 数据显示 2022Q4 以来电池级碳酸锂价格从近 60 万元/吨高点回落至 2023 年 4 月中旬的不足 20 万元/吨，而电芯在便携储能产品成本中占比超过 1/3，其它原材料诸如芯片、塑料、铜铝及硅料等价格在同比维度也有不同程度下滑；同时，公司亦在积极推进逆变器、太阳能板等自研自产，从而达到降本增效目的，因此预计公司 2023 年成本端压力将有所缓解。

□ 大容量便携储能新品上市，户储产品有望推出，收入弹性值得期待。公司于年初 CES 2023 展会发布最新高端 Pro 系列产品“Jackery 电小二光充户外电源 3000Pro”及“光充户外电源 1500Pro”，补齐大容量段产品线，突破性做到行业领先的 25%光电转化率，并于 3 月份正式开售，考虑到欧洲能源危机未见明显好转、北美露营需求依旧旺盛叠加国内露营环境改善及日本备灾

## 增持（下调）

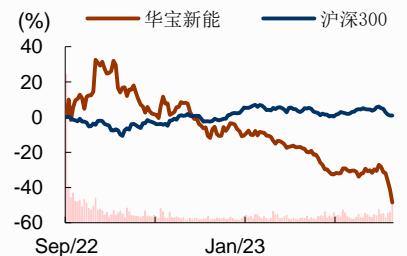
消费品/家电  
目标估值：NA  
当前股价：108.4 元

## 基础数据

总股本（万股）	9600
已上市流通股（万股）	2454
总市值（亿元）	104
流通市值（亿元）	27
每股净资产（MRQ）	66.4
ROE（TTM）	2.9
资产负债率	14.9%
主要股东	深圳市钜宝信泰控股有限公司
主要股东持股比例	32.02%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-14	-53	-48
相对表现	-12	-63	-52



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 1、《华宝新能 (301327) 一便携筑基，家储为翼，电小二持续拓展成长边界》2022-12-23

史晋星 S1090522010003  
shijinxing@cmschina.com.cn  
彭子豪 S1090522120001  
pengzihao@cmschina.com.cn  
纪向阳 研究助理  
jixiangyang@cmschina.com.cn

需求恢复，2023 年行业有望继续保持高景气；同时，公司预计将于今年推出更大容量、更高功率的家庭储能产品，依托品牌及本地化运营优势，快速布局固定式家庭储能市场，从而进一步抬高成长天花板。

- **调整为“增持”投资评级。**我们预计公司 2023-2025 年实现营收 45/60/76 亿元，分别同比+42%/+32%/+26%；实现归母净利润 3.5/4.7/6.0 亿元，分别同比+23%/+34%/+27%，当前股价对应 PE 分别为 34/25/20X，调整为“增持”投资评级。
- **风险提示：海外需求下滑，成本大幅上涨，竞争格局恶化等。**

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2315	3203	4534	5997	7586
同比增长	116%	38%	42%	32%	26%
营业利润(百万元)	315	323	390	524	664
同比增长	14%	3%	21%	34%	27%
归母净利润(百万元)	279	287	352	471	597
同比增长	19%	3%	23%	34%	27%
每股收益(元)	2.91	2.99	3.66	4.91	6.22
PE	37.3	36.3	29.6	22.1	17.4
PB	20.4	1.6	1.6	1.5	1.4

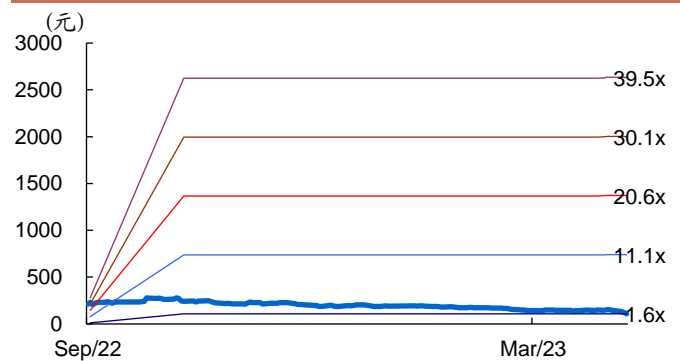
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 华宝新能历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 华宝新能历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1249	7279	7517	8208	9020
现金	447	6204	6045	6260	6557
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	74	75	84	111	140
其它应收款	26	8	11	14	18
存货	632	851	1179	1560	1973
其他	70	141	198	262	331
<b>非流动资产</b>	156	266	292	315	336
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	31	71	101	128	152
无形资产商誉	2	1	1	1	1
其他	123	195	190	186	183
<b>资产总计</b>	<b>1404</b>	<b>7545</b>	<b>7809</b>	<b>8523</b>	<b>9356</b>
<b>流动负债</b>	847	1086	1198	1545	1923
短期借款	50	167	0	0	0
应付账款	702	744	1041	1377	1741
预收账款	16	25	35	46	59
其他	79	149	122	122	123
<b>长期负债</b>	46	59	59	59	59
长期借款	0	0	0	0	0
其他	46	59	59	59	59
<b>负债合计</b>	<b>893</b>	<b>1144</b>	<b>1256</b>	<b>1604</b>	<b>1981</b>
股本	71	96	96	96	96
资本公积金	18	5593	5593	5593	5593
留存收益	422	712	863	1230	1685
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	511	6401	6553	6919	7375
<b>负债及权益合计</b>	<b>1404</b>	<b>7545</b>	<b>7809</b>	<b>8523</b>	<b>9356</b>

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	135	119	280	356	473
净利润	279	287	352	471	597
折旧摊销	8	16	14	17	20
财务费用	38	(10)	9	0	0
投资收益	(0)	(2)	(11)	(11)	(11)
营运资金变动	(165)	(143)	(96)	(138)	(150)
其它	(25)	(28)	13	17	17
<b>投资活动现金流</b>	(57)	(90)	(36)	(36)	(36)
资本支出	(57)	(92)	(47)	(47)	(47)
其他投资	0	2	11	11	11
<b>筹资活动现金流</b>	16	5660	(404)	(105)	(141)
借款变动	179	84	(195)	0	0
普通股增加	0	25	0	0	0
资本公积增加	7	5575	0	0	0
股利分配	(166)	(71)	(200)	(105)	(141)
其他	(5)	48	(9)	0	0
<b>现金净增加额</b>	<b>94</b>	<b>5689</b>	<b>(159)</b>	<b>215</b>	<b>296</b>

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	2315	3203	4534	5997	7586
营业成本	1219	1783	2493	3299	4172
营业税金及附加	4	4	9	12	15
营业费用	565	879	1269	1679	2124
管理费用	95	139	186	252	319
研发费用	65	118	172	228	288
财务费用	46	(35)	9	0	0
资产减值损失	(18)	(15)	(15)	(15)	(15)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	11	22	10	10	10
投资收益	0	2	1	1	1
<b>营业利润</b>	315	323	390	524	664
营业外收入	0	0	0	0	1
营业外支出	0	7	0	0	1
<b>利润总额</b>	315	317	391	524	664
所得税	36	30	39	52	66
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>279</b>	<b>287</b>	<b>352</b>	<b>471</b>	<b>597</b>

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	116%	38%	42%	32%	26%
营业利润	14%	3%	21%	34%	27%
归母净利润	19%	3%	23%	34%	27%
<b>获利能力</b>					
毛利率	47.4%	44.3%	45.0%	45.0%	45.0%
净利率	12.1%	9.0%	7.8%	7.9%	7.9%
ROE	75.7%	8.3%	5.4%	7.0%	8.4%
ROIC	78.2%	7.3%	5.5%	7.0%	8.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	63.6%	15.2%	16.1%	18.8%	21.2%
净负债比率	4.8%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.5	6.7	6.3	5.3	4.7
速动比率	0.7	5.9	5.3	4.3	3.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	2.3	0.7	0.6	0.7	0.8
存货周转率	2.9	2.4	2.5	2.4	2.4
应收账款周转率	32.8	43.0	57.2	61.7	60.5
应付账款周转率	2.5	2.5	2.8	2.7	2.7
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	2.91	2.99	3.66	4.91	6.22
每股经营净现金	1.40	1.23	2.92	3.71	4.93
每股净资产	5.33	66.67	68.26	72.07	76.82
每股股利	0.74	2.08	1.10	1.47	1.87
<b>估值比率</b>					
PE	37.3	36.3	29.6	22.1	17.4
PB	20.4	1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	15.4	19.0	13.6	10.4	8.2

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 招商家电研究组：

**史晋星：**复旦大学世界经济硕士，2017年-2021年四年家电行业研究经验，曾工作于申万宏源证券研究所，先后获得2017年水晶球第四，2019-2020年水晶球第五，2017/2020年新财富入围等奖项。

**彭子豪：**北京大学光华管理学院工商管理硕士，英国华威大学统计学学士，2020年加入招商证券家电研究团队。

**纪向阳：**上海财经大学经济学类硕士，南京航空航天大学工学学士，曾就职于民生证券研究院，2022年加入招商证券研发中心，从事家电行业研究。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。