

2022年08月10日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

传统业务稳扎稳打，燃料电池蓄势待发 -雄韬股份(002733)事件点评

推荐 (首次)

事件

分析师: 尹斌
执业证书编号: S1050521120003
邮箱: yinb@cfsc.com.cn

分析师: 黎江涛
执业证书编号: S1050521120002
邮箱: lijt@cfsc.com.cn

基本数据

2022-08-09

当前股价 (元)	18.62
总市值 (亿元)	71.5
总股本 (百万股)	384.2
流通股本 (百万股)	365.3
52周价格范围 (元)	9.51-24.79
日均成交额 (百万元)	252.6

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

《燃料电池行业事件点评: 多重催化共振, 行业腾飞在即》-20211224

雄韬股份发布2022年半年度业绩预告, 报告期内, 预计实现归母净利润7500万元-8500万元/yoy+196.79%~+236.37%, 实现扣非归母净利润2500-3500万元/yoy+333.42%~+426.79%。

投资要点

业绩同比大增, 公司进入中长期向上通道

2022H1, 公司预计实现归母净利润7500万元-8500万元/yoy+196.79%~+236.37%, 实现扣非归母净利润2500-3500万元/yoy+333.42%~+426.79%, 同比大增, 主要得益于: 1) 越南疫情影响减弱, 当地铅酸电池工厂开工率回升, 利润恢复至正常水平; 2) 湖北锂电池工厂投产, 叠加公司订单饱满, 规模效应凸显; 3) 氢能城市示范群落地, 助力公司燃料电池业务量利齐增。

综合来看, 公司以铅酸电池、锂电池等传统业务为盾, 以燃料电池业务为矛, 把握当下市场需求的同时, 布局下一代核心技术路径。公司经营至暗时期已过, 有望迎来中长期向上机会。

主营业务重回增长, 提供稳固基本盘

2021年, 公司铅酸电池业务实现收入20.5亿元/yoy+3.8%, 锂电池业务实现收入10.1亿元/yoy+112.0%, 自2020年收入下滑后, 重回增长。公司铅酸电池业务聚焦通讯储能赛道, 近年来, 通讯储能呈现锂电替代铅酸趋势, 公司顺应大势, 大力发展锂电业务, 为原有客户实现铅酸替代的同时, 积极拓展新客户, 提升通讯领域市占率。

展望未来, 公司将继续把握铅酸电池业务, 为公司经营提供牢固基本盘。同时, 公司将大力拓展锂电池业务, 为公司增长提供动力。目前, 公司具有2GWh锂电产能, 其中, 湖北京山一期具1GWh产能, 二、三期各1GWh产能正如期建设, 二期预计将于2022Q3投产。

把握产业链核心环节, 燃料电池业务蓄势待发

公司2014年开始布局燃料电池, 多年来保持高强度研发投入, 对产业链核心环节坚持自主研发, 现已形成膜电极、电堆、电池系统全方位的产业链卡位布局。膜电极方面, 公司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; 电堆方面, 公司实行金属板、石墨板电堆双步走战略,

于2022年5月发布W1.0金属板电堆，体积功率密度为5.4kW/L，达全球领先水平，对于石墨板电堆，公司售价低至999元/kW，远低于行业平均水平（1300-2000元/kW）；电池系统方面，公司产品覆盖52-130kW范围，适用于多下游车型。

产能方面，公司通过大同、广州、武汉基地实现华北、华东、华中地区布局，未来将通过上海氢雄布局华东，实现全国范围产能覆盖。公司目前在大同基地具备电堆、燃料电池系统产能各5万套，广州基地各1万套，武汉基地各10万套，武汉基地另有50万平膜电极产能。订单方面，公司2022年合计规划燃料电池车订单超500台。

综合来看，公司金属板电堆技术领先，石墨板电堆具成本优势，同时，公司产业链布局完备，产能布局覆盖全国，订单饱满，随着全国五个城市示范群落地，燃料电池行业迎来拐点，公司燃料电池业务蓄势待发。

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37.4/30.1/24.5倍。基于公司铅酸及锂电池业务稳步增长，燃料电池业务迎来拐点，我们看好公司中长期向上的发展机会，给予“推荐”评级。

风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；竞争格局恶化风险；产能扩张及消化不及预期。

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
流动资产:					营业收入	3,110	3,621	4,308	4,846
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
非流动资产:					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	营业利润	-336	224	276	339
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	利润总额	-358	219	272	335
流动负债:					所得税费用	86	18	22	27
短期借款	748	748	748	748	净利润	-444	202	250	308
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	归母净利润	-422	191	237	293
流动负债合计	2,880	2,824	3,132	3,360					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	77	77	77	77	成长性				
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	盈利能力				
所有者权益					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%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	55.7%	53.1%	52.9%	51.7%
净利润	-444	202	250	308	营运能力				
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	每股数据 (元/股)				
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	-17.0	37.4	30.1	24.5
筹资活动现金净流量	1155	34	42	52	P/S	2.3	2.0	1.7	1.5
现金流量净额	408	46	298	383	P/B	2.9	2.7	2.4	2.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新能源汽车组介绍

尹斌：理学博士，新能源首席。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。

■ 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	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

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。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

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。