

华自科技(300490)

报告日期: 2023年04月24日

锂电设备业务盈利修复, 储能业务加速落地

——华自科技 2022 年报点评报告

投资事件

公司 2022 年全年实现营业总收入 17.40 亿元, 同比下降 19.62%, 归母净利润-4.21 亿元。

□ 坚定转型储能和锂电设备, 期待业绩底部反转

公司 2022 年全年实现营业总收入 17.40 亿元, 同比下降 19.62%, 归母净利润-4.21 亿元。亏损主要系疫情影响开工以及需求萎缩影响收入, 另一方面原材料价格持续上涨导致毛利率有所下降。2022 年公司毛利率为 21.59%, 同比下降 3.7 个百分点。2022 年公司环保业务因开工受限以及需求萎缩, 业绩不达预期, 计提商誉减值 2.38 亿元。此外, 由于公司加大新能源板块的研发投入以及人员薪酬和股权激励摊销费用的增加, 管理费用和研发费用大幅提升, 2022 年管理费用和研发费用支出分别为 1.97、1.53 亿元, 管理费用率和研发费用率相比 2021 年分别提升 6.91、2.76 个百分点至 20.15%、8.82%。

□ 电网侧储能电站快速落地, 产业链成本管控保障高盈利

新能源强配和租赁扩容政策支持下, 湖南引领全国电网侧储能发展。公司率先布局, 城步儒林一期 50MW 在 2021 年底并网, 剩下二期 50MW 也已经于 2022 年 12 月 31 日之前成功并网。2022 年公司实现储能业务收入 7800 万元, 同比下降 26.36%。储能毛利率为 17.8%, 公司除电芯全产业链布局, 产业链成本管控较强, 毛利率有望保持较高水平。

□ 锂电设备业务快速修复, 头部客户拓展顺利

2022 年公司实现锂电设备收入 7.53 亿元, 同比下降 5.51%, 主要系收入延后确认。毛利率 18.16%, 同比下降 4.15 个百分点, 主要系原材料成本上涨。公司下游核心客户包括宁德时代、蜂巢能源、赣锋锂业等。我们认为公司头部客户黏性较高, 基于锂电设备和储能业务并进战略, 公司未来与头部锂电厂商将互为供应商, 合作进一步加深。

□ 盈利预测与估值

维持盈利预测, 维持“买入”评级: 公司是电力自动化领先企业, 储能快速扩张和锂电设备修复。我们维持 2023-2024 年盈利预测, 新增 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 2.47、3.92、6.15 亿元, 对应 23-25 年 EPS 分别为 0.63、0.99、1.56 元, 对应 PE 分别为 22、14、9 倍。维持“买入”评级。

□ 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。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 陈明雨

执业证书号: S1230522040003
chenmingyu@stocke.com.cn

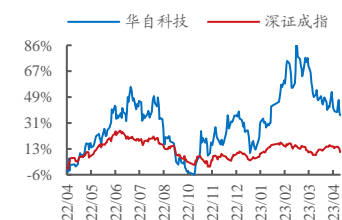
分析师: 王婷

执业证书号: S1230522080003
wangting02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.01
总市值(百万元)	5,522.65
总股本(百万股)	394.19

股票走势图



相关报告

- 《抢滩湖南大储市场, 政策与资源红利保障业绩兑现》 2023.02.09
- 《电力自动化领先企业, 加速布局储能赛道》 2023.02.07

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,740	4,196	5,165	8,224
(+/-) (%)	-19.6%	141.1%	23.1%	59.2%
归母净利润	-421	247	392	615
(+/-) (%)	/	/	58.6%	56.9%
每股收益(元)	-1.07	0.63	1.00	1.56
P/E	/	22.34	14.07	8.98
ROE	-17.87%	10.60%	14.44%	18.81%

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)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,749	6,119	7,585	12,386
现金	470	451	476	466
交易性金融资产	8	3	4	5
应收账款	1,572	3,349	4,104	6,852
其它应收款	70	148	174	300
预付账款	267	378	519	944
存货	940	1,412	1,919	3,424
其他	421	377	389	396
非流动资产	1,912	2,128	2,286	2,449
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	70	62	64	65
固定资产	959	1,125	1,283	1,495
无形资产	101	89	77	68
在建工程	40	32	26	20
其他	742	821	835	800
资产总计	5,660	8,247	9,871	14,835
流动负债	3,090	5,420	6,599	10,869
短期借款	896	1,984	2,386	4,144
应付款项	1,353	2,808	3,520	5,842
预收账款	0	0	0	0
其他	841	627	692	883
非流动负债	407	326	340	358
长期借款	252	252	252	252
其他	155	74	88	106
负债合计	3,498	5,745	6,938	11,226
少数股东权益	83	107	146	207
归属母公司股东权	2,080	2,394	2,786	3,402
负债和股东权益	5,660	8,247	9,871	14,835

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,740	4,196	5,165	8,224
营业成本	1,364	3,256	3,992	6,406
营业税金及附加	14	42	52	82
营业费用	156	168	178	267
管理费用	197	214	207	323
研发费用	153	212	233	329
财务费用	49	85	122	177
资产减值损失	317	0	0	0
公允价值变动损益	1	7	7	7
投资净收益	7	7	7	7
其他经营收益	23	25	23	24
营业利润	(480)	257	418	676
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	(480)	257	418	676
所得税	(43)	(15)	(13)	0
净利润	(437)	272	431	676
少数股东损益	(16)	24	39	61
归属母公司净利润	(421)	247	392	615
EBITDA	(366)	415	628	956
EPS (最新摊薄)	(1.07)	0.63	1.00	1.56

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-19.6%	141.1%	23.1%	59.2%
营业利润	-1276.3%	153.5%	62.8%	61.7%
归属母公司净利润	-	-	58.8%	56.8%
获利能力				
毛利率	21.6%	22.4%	22.7%	22.1%
净利率	-25.1%	6.5%	8.3%	8.2%
ROE	-17.9%	10.6%	14.4%	18.8%
ROIC	-11.6%	7.7%	10.1%	10.8%
偿债能力				
资产负债率	61.8%	69.7%	70.3%	75.7%
净负债比率	33.6%	39.1%	38.2%	39.3%
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	1.3	1.9	1.5	1.7
应付账款周转率	1.5	2.2	1.9	2.0
每股指标(元)				
每股收益	-1.07	0.63	1.00	1.56
每股经营现金	-0.54	-1.79	-0.16	-3.37
每股净资产	6.31	6.07	7.07	8.63
估值比率				
P/E	/	22.3	14.1	9.0
P/B	2.2	2.3	2.0	1.6
EV/EBITDA	-12.8	18.0	12.6	10.2

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(214)	(706)	(62)	(1,328)
净利润	(437)	272	431	676
折旧摊销	61	76	91	107
财务费用	49	85	122	177
投资损失	(7)	(7)	(7)	(7)
营运资金变动	214	(659)	(153)	(789)
其它	(95)	(474)	(547)	(1,493)
投资活动现金流	(185)	(369)	(196)	(266)
资本支出	(341)	(225)	(234)	(304)
长期投资	(8)	(1)	3	(2)
其他	165	(143)	34	41
筹资活动现金流	477	1,057	283	1,583
短期借款	460	1,088	402	1,758
长期借款	92	0	0	0
其他	(75)	(31)	(119)	(175)
现金净增加额	78	(18)	24	(10)

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>