

华宝新能 (301327.SZ)

前置投入系统性打造品牌,

渠道建设、区域推广取得实绩

投资要点:

➤ **季度业绩:** 23Q1实现收入4.48亿,同-27%,环-54%;实现归母净利润-0.30亿,同-140%,环-193%;扣非-0.46亿,同-163%,环-243%。23Q1年公司毛利率达41.7%,环+0.7pct;净利润率达-6.6%,环-9.9pct。欧洲收入增长超预期,提前布局澳洲/韩国等新市场。

➤ **收入端:传统淡季叠加高基数,战略性推迟新品发布。**由于Q3-Q4线上线下促销活动集中,Q1是海外消费传统淡季(且22Q1海外储能产品受能源危机刺激收入基数较高)。同时基于对欧美23Q1消费放缓大环境的判断和跟踪,公司战略性推迟新品上架发售时间。渠道建设、区域推广取得实绩:Q1线下零售收入1.5亿元,同比逆势增长15%,占比达到33%(同+25pct,环+3pct),累计进入超6000个全球知名零售商门店(22年底为4000+);官网独立站收入0.9亿元,同比下滑25%,占比达到21%(同+4pct,环+1pct),Q1新增澳大利亚、法国、意大利、西班牙4个全球品牌官网独立站(22年底累计为8个)。线下零售和官网独立站相比第三方电商平台,手续费、广告费等更低,对销售净利率的提升有望起到正向贡献。

➤ **费用端:系统性打造品牌/拓渠道,前置投入影响阶段净利率。**公司为拓品牌、市场、渠道的前置性投入在季节分配上相对刚性,阶段性收入波动,对费用率摊薄产生表观影响。23Q1公司加大品牌宣传、线下广告投放、本土化团队、官网运营团队等建设,以及新产品与核心部件的研发投入,销售/管理/研发费用分别为1.62/0.52/0.41亿元,同比增长24%/127%/90%,费用率同+14.8/7.8/5.7pct,环+4.9/6.3/4.3pct,从而影响短期利润率。品牌建设需要长期、系统性的投入,对业绩的影响存在滞后性,将在中长期层面促进便携储能产品的渗透率,以及公司市占率提升。

➤ **盈利预测及估值:** 预计2023-25年收入分别达到65.3/99.0/126.7亿元,归母净利润分别达到7.2/11.8/18.5亿元,对应当前市值PE为17/10/6倍,维持“买入”评级。

➤ **风险提示:** 全球消费复苏不及预期,市场竞争加剧。

买入(维持评级)

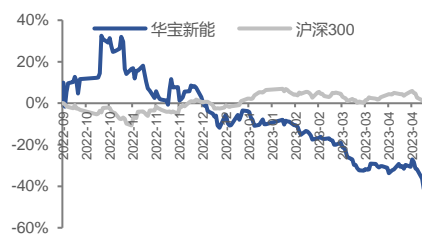
当前价格: 123.56元

目标价格: 223.82元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	96/25
总市值/流通市值(百万元)	11862/3032
每股净资产(元)	66.67
资产负债率(%)	15.17
一年内最高/最低(元)	279/123.56

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 邓伟
 执业证书编号: S0210522050005
 邮箱: dengwei3787@hfzq.com.cn

分析师 游宝来
 执业证书编号: S0210523030002
 邮箱: ybl3804@hfzq.com.cn

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,315	3,203	6,535	9,902	12,667
增长率	116%	38%	104%	52%	28%
净利润(百万元)	279	287	716	1,182	1,855
增长率	19%	3%	150%	65%	57%
EPS(元/股)	2.91	2.99	7.46	12.32	19.32
市盈率(P/E)	42.5	41.4	16.6	10.0	6.4
市净率(P/B)	23.2	1.9	1.7	1.5	1.2

数据来源:公司公告、华福证券研究所

相关报告

《华宝新能深度:便携式储能全球龙头,产品渠道共筑护城河》2022.9.13

《华宝新能2022Q3点评:Q3业绩超预期,渠道品类区域拓展超预期》2022.10.27

《华宝新能点评:国内户外运动浪潮蓄势待启,电小二国内渠道布局加速》2022.11.8

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,204	6,193	6,974	8,490	营业收入	3,203	6,535	9,902	12,667
应收票据及账款	75	153	231	296	营业成本	1,783	3,793	5,719	7,139
预付账款	83	176	265	331	税金及附加	4	9	14	18
存货	851	1,811	2,730	3,408	销售费用	879	1,536	2,228	2,622
合同资产	0	0	0	0	管理费用	139	261	396	507
其他流动资产	66	135	204	261	研发费用	118	261	396	507
流动资产合计	7,279	8,467	10,404	12,786	财务费用	-35	-133	-128	-143
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	0	0	0	0
固定资产	71	106	156	239	资产减值损失	-15	-30	0	0
在建工程	22	82	122	122	公允价值变动收益	0	0	10	10
无形资产	0	1	2	2	投资收益	2	2	2	2
商誉	1	1	1	1	其他收益	22	22	22	22
其他非流动资产	173	177	182	188	营业利润	323	801	1,310	2,052
非流动资产合计	266	366	462	552	营业外收入	1	-2	5	6
资产合计	7,545	8,834	10,867	13,338	营业外支出	7	7	7	7
短期借款	167	0	0	0	利润总额	317	792	1,308	2,051
应付票据及账款	744	1,583	2,387	2,979	所得税	30	76	126	196
预收款项	0	0	0	0	净利润	287	716	1,182	1,855
合同负债	25	51	78	99	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	0	0	0	0	归属母公司净利润	287	716	1,182	1,855
其他流动负债	149	194	244	285	EPS (按最新股本摊薄)	2.99	7.46	12.32	19.32
流动负债合计	1,086	1,829	2,709	3,364					
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	59	59	59	59	成长能力				
非流动负债合计	59	59	59	59	营业收入增长率	38.3%	104.0%	51.5%	27.9%
负债合计	1,144	1,888	2,768	3,423	EBIT 增长率	-22.0%	133.9%	79.0%	61.7%
归属母公司所有者权益	6,401	6,946	8,099	9,916	归母公司净利润增长率	2.6%	149.8%	65.1%	56.8%
少数股东权益	0	0	0	0	获利能力				
所有者权益合计	6,401	6,946	8,099	9,916	毛利率	44.3%	42.0%	42.2%	43.6%
负债和股东权益	7,545	8,834	10,867	13,338	净利率	9.0%	11.0%	11.9%	14.6%
					ROE	4.5%	10.3%	14.6%	18.7%
					ROIC	4.4%	9.7%	14.7%	19.4%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	15.2%	21.4%	25.5%	25.7%
经营活动现金流	119	311	786	1,518	流动比率	6.7	4.6	3.8	3.8
现金收益	267	598	1,075	1,740	速动比率	5.9	3.6	2.8	2.8
存货影响	-219	-959	-920	-678	营运能力				
经营性应收影响	-18	-141	-168	-130	总资产周转率	0.4	0.7	0.9	0.9
经营性应付影响	42	839	804	593	应收账款周转天数	8	6	7	7
其他影响	48	-26	-6	-7	存货周转天数	150	126	143	155
投资活动现金流	-90	-112	-104	-106	每股指标 (元)				
资本支出	-72	-111	-111	-112	每股收益	2.99	7.46	12.32	19.32
股权投资	0	0	0	0	每股经营现金流	1.24	3.24	8.19	15.81
其他长期资产变化	-18	-1	7	6	每股净资产	66.67	72.35	84.37	103.29
融资活动现金流	5,660	-210	98	105	估值比率				
借款增加	127	-167	0	0	P/E	41	17	10	6
股利及利息支付	-3	-33	-38	-47	P/B	2	2	1	1
股东融资	5,596	25	0	0	EV/EBITDA	329	145	82	51
其他影响	-60	-35	136	152					

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn