

盈利短期承压不改氢能龙头发展趋势

买入(维持)

——亿华通(688339)点评报告

2023年05月26日

报告关键要素:

公司与丰田合资成立的华丰燃料电池有限公司发布了全新一代大功率氢燃料电池系统——TLPower150。据介绍,TLPower150 额定功率达到了150kW,重量166kg,采用FCPC、电堆、BOP三层构造,质量功率密度达900W/kg,最低启动温度为零下30摄氏度。丰田表示:“TLPower150可满足城际客车、重卡等动力需求,质量轻、体积小、功率大、效率高、氢耗低、快速响应、系统高度集成化,能适配更多商用车型。”

投资要点:

产业发展提速,产品产销两旺: 受益于国家“双碳”减排目标及燃料电池汽车示范应用城市群政策的落地实施,2022年中国燃料电池汽车行业取得了快速发展。根据中国汽车工业协会公开数据显示,2022年全国燃料电池汽车销量超过3,000辆,同比增长超过112.8%。在此背景下,公司加强市场营销拓展,产品产销两旺。年报显示,公司2022年燃料电池系统生产量为1683台、销售量为1537台,分别增长113.31%及183.06%,燃料电池系统销售总功率为161,520KW,同比增长175.73%。营业收入实现持续增长,2022年实现营业收入7.38亿元,同比增长17.28%。

加强技术研发,拓展产品应用场景: 公司研发实力雄厚,2022年,公司获得授权专利397项,软件著作权5项,累计获得授权专利845项,软件著作权103项。公司完成了高低频耦合的单片级交流阻抗测量技术、三级闭环快速冷启动技术及高性能引射匹配液氢技术等开发,进一步提升了燃料电池系统产品的相关性能。同时为丰富公司产品应用场景,公司开展了热电联供新应用的开发,提前拓展百KW级大功率燃料电池系统,并积极与国内主流整车厂合作拓展开发客车、环卫车、牵引车、冷链物流等新车型,从而满足多元化市场需求。

成本增加叠加存货跌价,公司仍面临亏损: 2022年,公司归属于上市公司股东的净利润为-1.66亿元,亏损金额同比增加453.02万元。亏损主要原因为(1)燃料电池行业现阶段仍处于产业化初期阶段,市场规模较小。(2)公司始终坚持以研发驱动发展,2022年研发费用1.01亿元,同比增加9.15%。(3)2022年,公司根据持续扩大的经营规模,相应的加大了在市场拓展及人才储备等方面的投入,公司管理费用与销

基础数据

总股本(百万股)	118.19
流通A股(百万股)	99.89
收盘价(元)	81.00
总市值(亿元)	95.73
流通A股市值(亿元)	80.91

个股相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

东风将至,氢能龙头否极泰来
冬残奥会顺利落幕,氢能客车得到低温验证
业绩符合预期,下半年有望迎来需求补涨

分析师:

黄星

执业证书编号: S0270522070002

电话: 13929126885

邮箱: huangxing@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	738.12	1231.28	1933.26	3006.23
增长比率(%)	17	67	57	56
净利润(百万元)	-166.45	-35.91	43.02	106.06
增长比率(%)	-3	78	220	147
每股收益(元)	-1.41	-0.30	0.36	0.90
市盈率(倍)	-57.51	-266.57	222.52	90.27
市净率(倍)	4.09	3.82	3.75	3.60

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

售费用分别为 2.13 亿元和 1.05 亿元，同比增加 56.49%和 68.41%。(4) 为进一步夯实公司资产质量，公司对部分已不能满足客户市场需求或适配公司在售产品的存货及固定资产等计提了减值损失。2023 年第一季度，归属于上市公司股东的净利润为-0.39 亿元，同比减少 65.56%，主要系报告期内营业收入较同期减少 50.16%及本期支付 H 股上市相关费用。

盈利预测与投资建议：考虑到年初行业整体承压，下调公司 23-24 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 12.31/19.33/30.06 亿元；归母净利润 -35.91/43.02/106.06 亿元，同比增长 78%/220%/147%；EPS 分别为-0.30/0.36/0.90 元/股，盈利短期承压不改氢能龙头发展趋势，维持公司“买入”评级。

风险因素：政策红利消退；研发进度不及预期；应收帐款回款不及预期。

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	738	1231	1933	3006
%同比增速	17%	67%	57%	56%
营业成本	455	644	1215	1955
毛利	283	587	718	1052
%营业收入	38%	48%	37%	35%
税金及附加	4	6	10	15
%营业收入	1%	0%	0%	1%
销售费用	105	142	196	309
%营业收入	14%	12%	10%	10%
管理费用	213	298	296	467
%营业收入	29%	24%	15%	16%
研发费用	101	172	155	118
%营业收入	14%	14%	8%	4%
财务费用	-5	-18	59	82
%营业收入	-1%	-1%	3%	3%
资产减值损失	-90	-86	-7	-7
信用减值损失	-31	0	0	0
其他收益	36	58	91	142
投资收益	-13	-13	-23	-37
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	-1	-1
营业利润	-233	-54	63	157
%营业收入	-32%	-4%	3%	5%
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	-236	-54	63	157
%营业收入	-32%	-4%	3%	5%
所得税费用	-42	-10	11	28
净利润	-195	-44	52	129
%营业收入	-26%	-4%	3%	4%
归属于母公司的净利润	-166	-36	43	106
%同比增速	-3%	78%	220%	147%
少数股东损益	-28	-8	9	22
EPS (元/股)	-1.41	-0.30	0.36	0.90

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	-1.41	-0.30	0.36	0.90
BVPS	19.82	21.21	21.57	22.47
PE	-57.51	-266.57	222.52	90.27
PEG	20.56	-3.40	1.01	0.62
PB	4.09	3.82	3.75	3.60
EV/EBITDA	-67.23	106.38	45.95	36.79
ROE	-7%	-1%	2%	4%
ROIC	-5%	-1%	1%	2%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	650	610	2122	828
交易性金融资产	25	25	25	25
应收票据及应收账款	1114	1712	2277	4531
存货	303	335	796	1277
预付款项	20	24	49	78
合同资产	34	54	85	133
其他流动资产	116	233	311	425
流动资产合计	2261	2994	5665	7297
长期股权投资	334	413	489	556
固定资产	479	567	655	729
在建工程	14	-41	-111	-194
无形资产	205	264	327	389
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	131	131	131	131
其他非流动资产	355	353	350	347
资产总计	3779	4680	7505	9255
短期借款	230	802	2887	3620
应付票据及应付账款	514	662	1274	2062
预收账款	0	0	0	0
合同负债	6	8	15	24
应付职工薪酬	49	64	124	199
应交税费	8	16	22	35
其他流动负债	252	825	2912	3648
流动负债合计	829	1574	4347	5969
长期借款	19	19	19	19
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	25	25	25	25
其他非流动负债	161	161	161	161
负债合计	1034	1780	4553	6174
归属于母公司的所有者权益	2343	2507	2550	2656
少数股东权益	402	394	403	425
股东权益	2745	2900	2952	3081
负债及股东权益	3779	4680	7505	9255

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	-332	-483	-142	-1509
投资	152	-79	-76	-67
资本性支出	-164	-204	-219	-215
其他	8	-13	-23	-37
投资活动现金流净额	-4	-297	-318	-320
债权融资	0	0	0	0
股权融资	29	200	0	0
银行贷款增加(减少)	300	572	2085	733
筹资成本	-6	-33	-113	-197
其他	-175	0	0	0
筹资活动现金流净额	148	739	1973	536
现金净流量	-188	-40	1512	-1293

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场