

华自科技 (300490.SZ) 2023H1 扭亏为盈，海外储能有望成为新增长极

2023年08月31日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

殷晟路（分析师）

鞠爽（联系人）

yinshenglu@kysec.cn

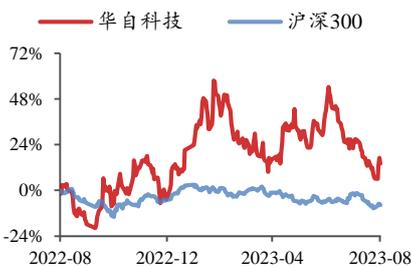
jushuang@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790122070070

日期	2023/8/31
当前股价(元)	13.81
一年最高最低(元)	19.97/9.66
总市值(亿元)	54.72
流通市值(亿元)	44.86
总股本(亿股)	3.96
流通股本(亿股)	3.25
近3个月换手率(%)	170.93

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《多业务向好，湖南大储龙头有望触底反弹——公司信息更新报告》-2023.4.23

《储能业务全面布局，立足湖南走向世界——公司首次覆盖报告》-2023.2.27

● 2023Q2 扭亏为盈利，费用率显著下降

华自科技发布2023年半年报，公司2023H1实现营业收入14.44亿元，yoy+66.6%，实现归母净利润337万元，yoy+112.6%。其中2023Q2实现营业收入10.48亿元，yoy+164.4%，QOQ+165.3%，实现归母净利润0.35亿元，同比扭亏，环比扭亏。2023Q2毛利率/净利率为18.2%/3.0%，分别环比-2.4/13.2pct。2023Q2销售/管理/研发/财务费用率为3.4%/4.9%/3.2%/1.0%，分别环比-4.5/-9.4/-4.9/-1.9pct。2023Q2计提分别计提信用减值损失0.26亿与资产减值损失0.06亿元。2023Q2成功扭亏为盈，随着公司海外大储、国内工商业储能订单陆续交付，预计公司业绩将实现稳步增长。考虑碳酸锂价格下跌导致的储能业务通缩，我们下调公司2023-2025年盈利预测，预计其2023-2025年归母净利润分别为2.13/3.59/5.68亿元（原2.91/4.27/5.79亿元），EPS为0.54/0.91/1.43元，当前股价对应PE分别为25.7、15.2、9.6倍，其海外储能进展顺利，有望打开增量市场，维持“买入”评级。

● 储能业务高增，海外储能有望打开增量市场空间

公司2023H1储能设备及系统实现营收6.82亿元，yoy+5,951.02%，毛利率为16.72%，yoy-16.2pct，主要系业务结构变化，2023H1确认收入主要来源于相对低毛利硬件产品销售与EPC总承包工程。公司在上半年投建完成冷水滩谷源100MW/200MWh储能电站，桂东100MW/200MWh储能电站完成总承包。出口方面，公司积极利用自身水电设备渠道向“一带一路”沿线国家出口。报告期内与威海国际联合中标科特迪瓦105MWh电池储能电站总包项目，同时海外相对优良的竞争格局使其盈利水平大幅领先国内储能项目。

● 锂电设备与变配电业务稳定发展，贡献业绩增量

公司2023H1锂电池及其材料智能装备实现营收3.65亿元，yoy-3.3%，毛利率为17.2%，yoy-1.9pct。智能变配电设备及综合能源服务实现营收2.13亿元，yoy+28.8%，毛利率为23.4%，yoy-4.5pct。锂电设备与智能变配电业务保持相对稳定，对公司营收形成了稳定支撑。

● 风险提示：储能行业竞争加剧；订单交付不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,225	1,680	3,633	4,941	7,151
YOY(%)	91.4	-24.5	116.2	36.0	44.7
归母净利润(百万元)	25	-429	213	359	568
YOY(%)	-16.5	-1808.3	149.7	68.5	58.3
毛利率(%)	24.6	21.9	22.5	22.4	21.9
净利率(%)	1.1	-26.5	5.9	7.3	7.9
ROE(%)	1.0	-20.6	6.5	9.9	13.6
EPS(摊薄/元)	0.06	-1.08	0.54	0.91	1.43
P/E(倍)	217.9	-12.8	25.7	15.2	9.6
P/B(倍)	2.2	2.6	1.7	1.5	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3135	3749	10103	8908	18301	营业收入	2225	1680	3633	4941	7151
现金	522	470	1016	1381	1999	营业成本	1677	1312	2817	3833	5584
应收票据及应收账款	1542	1572	5162	3997	9260	营业税金及附加	17	13	18	25	36
其他应收款	69	70	232	179	416	营业费用	154	155	145	188	257
预付账款	138	267	609	583	1141	管理费用	163	197	182	232	315
存货	489	940	2129	2048	4036	研发费用	138	153	150	194	253
其他流动资产	375	429	956	720	1448	财务费用	35	49	84	69	75
非流动资产	1957	1907	2610	3062	3901	资产减值损失	-7	-263	0	0	0
长期投资	61	70	78	87	95	其他收益	21	24	0	0	0
固定资产	590	959	1537	1943	2712	公允价值变动收益	-0	1	0	0	0
无形资产	97	101	88	77	65	投资净收益	2	7	0	0	0
其他非流动资产	1208	777	907	955	1029	资产处置收益	0	-0	0	0	0
资产总计	5091	5656	12713	11970	22201	营业利润	13	-489	237	399	632
流动负债	2187	3090	9036	7972	17641	营业外收入	1	1	0	0	0
短期借款	436	896	957	975	1979	营业外支出	1	1	0	0	0
应付票据及应付账款	1342	1353	7097	6045	14540	利润总额	12	-489	237	399	632
其他流动负债	409	841	982	951	1123	所得税	-13	-43	24	40	63
非流动负债	303	407	396	365	365	净利润	25	-445	213	359	568
长期借款	160	252	241	211	210	少数股东损益	-0	-16	0	0	0
其他非流动负债	143	155	155	155	155	归属母公司净利润	25	-429	213	359	568
负债合计	2490	3497	9432	8337	18007	EBITDA	83	-370	371	555	846
少数股东权益	72	83	83	83	83	EPS(元)	0.06	-1.08	0.54	0.91	1.43
股本	328	330	394	394	394						
资本公积	1773	1757	2602	2602	2602						
留存收益	432	-7	172	466	930						
归属母公司股东权益	2529	2076	3199	3550	4112						
负债和股东权益	5091	5656	12713	11970	22201						

现金流量表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-183	-214	424	1018	679
净利润	25	-445	213	359	568
折旧摊销	49	61	85	119	161
财务费用	35	49	84	69	75
投资损失	-2	-7	0	0	0
营运资金变动	-340	-195	42	471	-125
其他经营现金流	51	322	0	0	0
投资活动现金流	-407	-185	-788	-570	-999
资本支出	401	171	780	562	991
长期投资	-6	-14	-9	-9	-9
其他投资现金流	-0	1	0	0	0
筹资活动现金流	561	477	849	-100	-65
短期借款	-58	460	61	18	1004
长期借款	37	92	-11	-30	-0
普通股增加	72	2	64	0	0
资本公积增加	693	-16	845	0	0
其他筹资现金流	-182	-61	-111	-88	-1068
现金净增加额	-29	76	485	348	-386

主要财务比率					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	91.4	-24.5	116.2	36.0	44.7
营业利润(%)	-54.4	-3939.7	148.5	68.5	58.3
归属于母公司净利润(%)	-16.5	-1808.3	149.7	68.5	58.3
毛利率(%)	24.6	21.9	22.5	22.4	21.9
净利率(%)	1.1	-26.5	5.9	7.3	7.9
ROE(%)	1.0	-20.6	6.5	9.9	13.6
ROIC(%)	2.9	-14.8	7.8	12.0	14.5
偿债能力					
资产负债率(%)	48.9	61.8	74.2	69.6	81.1
净负债比率(%)	4.0	33.5	7.9	-3.0	7.0
流动比率	1.4	1.2	1.1	1.1	1.0
速动比率	1.1	0.8	0.8	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	1.9	1.2	1.2	1.2	1.2
应付账款周转率	2.6	1.5	1.0	1.0	0.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.06	-1.08	0.54	0.91	1.43
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.46	-0.54	1.07	2.57	1.71
每股净资产(最新摊薄)	6.38	5.24	8.07	8.96	10.38
估值比率					
P/E	217.9	-12.8	25.7	15.2	9.6
P/B	2.2	2.6	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	68.0	-16.8	15.6	9.7	6.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn