

业绩符合预期，下半年有望迎来需求补涨

买入(维持)

——亿华通(688339)点评报告

2021年08月31日

报告关键要素:

8月30日晚公司发布2021年半年报,报告期内实现营业总收入1.18亿元,同比增长367.28%;归属母公司股东净利润-1745.31万元,较上年同期亏损减少4605.46万元。

投资要点:

城市群名单相继落地, A股纯正燃料电池上市公司有望受益: 公司按照“点-线-面”发展战略加大了市场开拓力度,搭载公司燃料电池发动机的新能源汽车在北京、张家口、郑州、成都、淄博等地实现了商业化运营。截至2021年6月底,根据工信部发布的《道路机动车辆生产企业及产品》,全国已上公告的氢燃料电池车型共341款,配置公司产品的车型有62款,占比18%,位居行业前列。目前我国首批燃料电池示范城市群名单相继落地,公司重点布局的京津冀地区已成为首批燃料电池示范城市群,而布局上海地区的燃料电池标的重塑股份已于8月中旬终止IPO,亿华通作为A股目前最为纯正的燃料电池上市企业,有望在示范城市群落地后的补贴政策激励下持续受益。

冬奥会即将到来, 短期业绩增长明确: 张家口地区在冬奥会期间将有2000辆氢能公交运营,截至7月14日,张家口地区在运氢能公交共计304辆,今年第四季度至明年二月初仍需投运1700辆,相当于去年全国氢燃料电池汽车产量的1.4倍。此外河北省要求2022年全省在运4000辆,北京地区2023年氢能汽车目标在运量3000辆,参考目前亿华通的区域地位,仅北京及张家口地区2021、2022年销售量将有望达到1286、2200辆,是公司2019年总销量的2.55倍、4.36倍,今年下半年至明年年初为应对冬奥会需求,氢能公交补涨放量预期明确。

持续研发投入高功率产品, 顺应以奖代补政策要求: 研发及产品开发方面,公司始终坚持自主研发,不断探索研究氢燃料电池发动机系统领域的前沿技术,并基于自身研发优势及长期的科技成果转化,实现技术进步及产品迭代。2021年4月,公司发布了120kW、80kW两款新一代高功率氢燃料电池发动机系列产品G120和G80Pro,在提升额定功率的同时实现了多项核心参数指标的重要突破,产品更为先进成熟,报告期内公司获得授权专利37项。由于全新的国补方案将50kW设置为补贴起点,且对大功率重卡补贴条件优厚,公司研发的高功率产品在未来有望

基础数据

总股本(百万股)	71.35
流通A股(百万股)	71.35
收盘价(元)	306.22
总市值(亿元)	218.49
流通A股市值(亿元)	218.49

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

万联证券研究所 20210202-公司事项点评-AAA-亿华通(688339)事项点评报告

分析师:

江维

执业证书编号: S0270520090001

电话: 01056508507

邮箱: jiangwei@wlzq.com

研究助理:

黄星

电话: 13929126885

邮箱: huangxing@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	572.29	1146.51	2396.51	2806.68
增长比率(%)	3	100	109	17
净利润(百万元)	-22.52	107.50	272.84	298.82
增长比率(%)	-135	577	154	10
每股收益(元)	-0.32	1.51	3.82	4.19
市盈率(倍)	-970.05	203.25	80.08	73.12
市净率(倍)	9.61	9.04	8.01	7.10

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

提升公司盈利能力，打造核心技术壁垒。

盈利预测与投资建议：预计公司 21-23 年营业收入分别为 11.47/23.97/28.07 亿元；归母净利润 1.08/2.73/2.99 亿元；EPS 分别为 1.51/3.82/4.19 元/股，维持公司“买入”评级。

风险因素：产品迭代风险；进口依赖风险；政策补贴及回款风险。

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	572	1147	2397	2807
%同比增速	3%	100%	109%	17%
营业成本	322	584	1168	1321
毛利	250	563	1228	1486
%营业收入	44%	49%	51%	53%
税金及附加	3	6	11	14
%营业收入	0%	1%	0%	0%
销售费用	39	89	174	211
%营业收入	7%	8%	7%	8%
管理费用	90	183	380	447
%营业收入	16%	16%	16%	16%
研发费用	75	155	333	378
%营业收入	13%	13%	14%	13%
财务费用	-2	4	50	76
%营业收入	0%	0%	2%	3%
资产减值损失	-18	-20	0	0
信用减值损失	-94	0	0	0
其他收益	24	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
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	0	0
营业利润	-41	106	279	360
%营业收入	-7%	9%	12%	13%
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	-42	105	278	359
%营业收入	-7%	9%	12%	13%
所得税费用	-10	11	24	50
净利润	-33	95	254	309
%营业收入	-6%	8%	11%	11%
归属于母公司的净利润	-23	107	273	299
%同比增速	-135%	577%	154%	10%
少数股东损益	-10	-13	-19	10
EPS (元/股)	-0.32	1.51	3.82	4.19

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	-0.32	1.51	3.82	4.19
BVPS	31.88	33.86	38.25	43.13
PE	-970.05	203.25	80.08	73.12
PEG	—	0.35	0.52	7.68
PB	9.61	9.04	8.01	7.10
EV/EBITDA	240.62	141.59	64.93	50.57
ROE	-1%	4%	10%	10%
ROIC	1%	3%	5%	6%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1058	1362	1533	1409
交易性金融资产	50	50	50	50
应收票据及应收账款	875	1564	3337	3946
存货	173	347	686	767
预付款项	6	26	37	50
合同资产	26	26	63	79
其他流动资产	132	163	245	270
流动资产合计	2318	3538	5951	6570
长期股权投资	130	150	170	190
固定资产	192	255	322	396
在建工程	91	114	134	165
无形资产	71	94	119	142
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	46	46	46	46
其他非流动资产	199	170	177	178
资产总计	3048	4367	6919	7687
短期借款	150	998	2601	2791
应付票据及应付账款	287	478	966	1102
预收账款	0	10	16	17
合同负债	3	3	6	7
应付职工薪酬	24	43	85	97
应交税费	16	40	78	91
其他流动负债	155	1053	2683	2878
流动负债合计	485	1626	3833	4193
长期借款	20	70	120	170
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	5	5	5	5
其他非流动负债	116	116	116	116
负债合计	626	1816	4074	4484
归属于母公司的所有者权益	2274	2416	2729	3078
少数股东权益	147	134	116	126
股东权益	2422	2551	2845	3204
负债及股东权益	3048	4367	6919	7687

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	-230	-482	-1288	-131
投资	-82	-20	-20	-20
资本性支出	-130	-67	-101	-103
其他	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-212	-87	-121	-123
债权融资	0	0	0	0
股权融资	1263	0	0	0
银行贷款增加(减少)	175	897	1653	240
筹资成本	-8	-24	-73	-110
其他	-225	0	0	0
筹资活动现金流净额	1206	873	1580	130
现金净流量	764	304	171	-124

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注册为证券分析师，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

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

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。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。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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