

联合研究 | 公司点评 | 亿华通-U (688339.SH)

行业发展带动收入高增，毛利率恢复正常水平

报告要点

亿华通 2022 上半年实现营业收入 2.69 亿元，同比增长 128.53%；归母净利润-0.60 亿元，同比亏损扩大，2021 年同期为-0.17 亿元，扣非归母净利润-0.62 亿元，同比亏损扩大，2021 年同期为-0.20 亿元。行业快速发展，订单带动收入高增。自用电堆比例提升，毛利率同比回升明显。产品研发攻关推广期，费用投入持续提升。北京市进入第二年示范推广期，下半年推广有望加速放量。

分析师及联系人



徐科

SAC: S0490517090001



邬博华

SAC: S0490514040001



任楠

SAC: S0490518070001



贾少波

SAC: S0490520070003



李博文

亿华通-U (688339.SH)

2022-09-01

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

行业发展带动收入高增，毛利率恢复正常水平

事件描述

亿华通 2022 上半年实现营业收入 2.69 亿元，同比增长 128.53%；归母净利润-0.60 亿元，2021 年同期为-0.17 亿元，扣非归母净利润-0.62 亿元，2021 年同期为-0.20 亿元，同比亏损扩大，主因：1) 研发投入增多；2) 资产减值损失增多。

事件评论

- **燃料电池车行业快速发展，订单带动收入高增，预计将持续。**氢能燃料电池相关政策持续落地，2022 年 1-7 月行业上险数据累计装机功率同比增 132%。公司 2022H1 燃料电池系统销量 250 套，装机功率 25,775kW，去年为 218 套/15,190kW，同比增 14.7%/69.7%，装机增速高于上险量增速主因重卡比例提升，单车装机功率有所增长，但二者增速与公司上半年收入增速差距较大，主因上险数据与系统销量、整车销量之间有一定时滞，如果考虑到单价下降趋势，公司实际销量增速会更高。燃料电池行业有望维持高增，公司将受益：1) 1-7 月货车销量占比达 66.2%，远高于 2021 年的 43.8%，意味着经济性逐渐被市场接受；2) 单车装机功率持续提升，说明产品性能持续提升；3) 整车竞争加剧，系统集中度提升，公司 1-7 月市占率 35.7%；4) 车型上新增多。
- **自用电堆比例提升，毛利率同比回升明显。**2022 上半年公司综合毛利率为 39.36%，同比提升 7.72pct (2022Q1 毛利率为 41.80%)，主因在于去年同期冬奥相关订单采购较多第三方电堆（主要是丰田金属板燃料电池电堆）导致成本上行明显，从 2022 年开始，自用石墨板电堆占比开始回升，毛利率也进一步恢复至原有水平。
- **产品研发攻关推广期，费用投入持续提升。**目前氢燃料电池行业处于推广前期，公司研发投入较高，2022H1 期间费用率为 65.65%，较 2021H1 的 79.30% 已明显下降，但仍处于高位，考虑公司收入下半年占比高，预计全年费用率有望回落（2021 全年期间费用率为 44.59%）。2022H1 销售费用、管理费用及研发费用绝对值同比分别增长 94%/85%/70%，增速均低于收入增速，未来企业盈利能力将有所提升。
- **北京市进入第二年示范推广期，下半年推广有望加速放量。**北京市经济和信息化局 2022 年 4 月 8 日下发《关于开展 2021-2022 年度北京市燃料电池汽车示范应用项目申报的通知》，计划在 1 年的项目实施期限内（2021.08.13-2022.08.12）投入 1,162 辆燃料电池示范应用车辆，其中城市客运 552 辆，而北京 2021 年上险量为 468 辆。目前北京市已经进入第二年示范推广期，预计下半年北京市场或将迎来快速增长，此外公司在河北、河南、四川等地均有市场占位，也将充分受益于其他示范城市群订单推广释放。
- 目前公司正在筹备香港上市，募集资金用途包括开发下一代集成研发平台、为在研项目提供资金和进一步投资合资企业及联营公司，融资成功将显著提升公司的资金实力（合计计划支出超过 4.4 亿元港币）。**预计公司 2022-2023 年收入分别为 9.62 亿元和 14.17 亿元，同比增长 52.94%、47.30%，维持“买入”评级。**

风险提示

- 1、燃料电池汽车推广节奏低于预期；
- 2、存货减值及应收账款坏账风险。

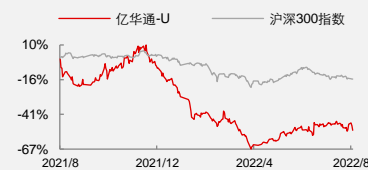
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	97.86
总股本(万股)	9,989
流通A股/B股(万股)	8,132/0
资产负债率	22.16%
每股净资产(元)	24.86
市盈率(当前)	-47.80
市净率(当前)	3.43
近12月最高/最低价(元)	328.14/87.81

注：股价为 2022 年 8 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《示范城市订单释放，带动收入高增》2022-04-29
- 《坏账减值压制利润，现金流显著改善》2022-04-15
- 《亿华通深度报告：研发+区域布局成就燃料电池系统市占率第一》2022-04-14



更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	629	962	1417	2155	货币资金	856	131	29	23
营业成本	391	558	829	1273	交易性金融资产	222	222	222	222
毛利	238	405	588	882	应收账款	720	1239	1708	2681
%营业收入	38%	42%	41%	41%	存货	260	275	455	705
营业税金及附加	2	4	6	9	预付账款	16	16	29	41
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	242	330	465	672
销售费用	62	77	99	125	流动资产合计	2317	2214	2908	4344
%营业收入	10%	8%	7%	6%	长期股权投资	319	441	597	735
管理费用	136	144	156	172	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	22%	15%	11%	8%	固定资产合计	230	202	165	114
研发费用	93	106	128	151	无形资产	139	183	239	289
%营业收入	15%	11%	9%	7%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-10	-6	4	39	递延所得税资产	89	89	89	89
%营业收入	-2%	-1%	0%	2%	其他非流动资产	531	619	712	803
加: 资产减值损失	-51	-60	-70	-80	资产总计	3624	3748	4710	6375
信用减值损失	-173	-20	-30	-50	短期贷款	100	0	168	1120
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	286	371	579	867
投资收益	-3	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-242	34	133	295	应付职工薪酬	38	48	75	112
%营业收入	-38%	3%	9%	14%	应交税费	5	17	19	33
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	134	193	250	372
利润总额	-242	34	133	295	流动负债合计	562	628	1090	2505
%营业收入	-38%	3%	9%	14%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	-41	5	20	44	应付债券	0	0	0	0
净利润	-201	29	113	251	递延所得税负债	25	25	25	25
归属于母公司所有者的净利润	-162	23	91	202	其他非流动负债	144	144	144	144
少数股东损益	-39	6	22	49	负债合计	731	798	1260	2674
EPS (元)	-2.29	0.23	0.91	2.03	归属于母公司所有者权益	2503	2554	3032	3235
					少数股东权益	390	396	418	466
现金流量表 (百万元)					股东权益	2893	2950	3450	3701
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	3624	3748	4710	6375
经营活动现金流净额	-121	-337	-275	-573					
取得投资收益收回现金	3	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-189	-122	-155	-139		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-227	-192	-221	-207	每股收益	(2.29)	0.23	0.91	2.03
其他	-180	0	0	0	每股经营现金流	(1.21)	(3.37)	(2.75)	(5.74)
投资活动现金流净额	-593	-314	-377	-345	市盈率	—	425.50	107.63	48.31
债券融资	0	0	0	0	市净率	10.81	3.83	3.22	3.02
股权融资	580	29	387	0	EV/EBITDA	(96.52)	88.42	44.49	27.18
银行贷款增加(减少)	96	-100	168	952	总资产收益率	-4.5%	0.6%	1.9%	3.2%
筹资成本	-5	-3	-5	-39	净资产收益率	-6.5%	0.9%	3.0%	6.3%
其他	-118	0	0	0	净利率	-25.7%	2.4%	6.4%	9.4%
筹资活动现金流净额	553	-75	550	913	资产负债率	20.2%	21.3%	26.7%	41.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-161	-725	-102	-6	总资产周转率	0.17	0.26	0.30	0.34

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者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。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告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、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。