

华宝新能 (301327)

2022 年三季报点评：业绩符合预期，新市场+新渠道贡献增量

买入（维持）

2022 年 10 月 28 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009

yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	2,315	3,500	6,176	9,318
同比	116%	51%	76%	51%
归属母公司净利润（百万元）	279	380	703	1,039
同比	19%	36%	85%	48%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.91	3.95	7.32	10.82
P/E（现价&最新股本摊薄）	82.51	60.71	32.79	22.19

#业绩符合预期

投资要点

■ 公司 22 年 Q3 实现营收 9.15 亿，同增 59%，归母净利润 0.94 亿，同增 69%；扣非净利润 0.88 亿，环增 12.2%，前三季度营收 22.3 亿，同增 44%，归母净利 2.55 亿，同增 20%，业绩处于预告中值，符合市场预期。Q3 毛利率 44%，净利率 10%，前三季度毛利率 46%，净利率 11%，Q3 毛利率波动主要系 prime day 促销降价所致。

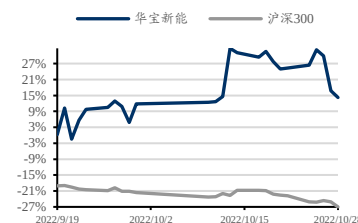
■ Q3 营收同比增长 59%，欧洲市场及线下渠道贡献增量。公司 Q3 受益于 prime day 促销，收入 9 亿，符合预期，我们预计 Q4 随着黑五等促销，收入有望环增 40%，全年收入 35 亿左右。公司收入增长主要受益于新市场及新渠道的增长，市场方面，欧洲市场开拓效果显著，22 年前三季度欧洲收入 3.7 亿，同增 458%，占比 16%，其中 Q3 欧洲 2 亿，同增 445%，占比 22%，提升明显，此外 Q3 美国市场占比 40%+，日本占比 28%左右，欧洲贡献主要增量；渠道方面，公司前三季度官网收入 5 亿，同增 124%，占比 22%，第三方收入 12 亿，同增 15%，占比 55%，线下 5 亿，同增 98%，占比 23%，此后线下及官网占比预计持续提升，逐步形成三足鼎立的渠道优势，将进一步提升公司盈利能力。

■ 新产品陆续推出，家储产品逐步起量。公司持续提高产品核心部件自研自产的能力，公司光伏太阳能板自研自产比例达到 17.09%，未来该比例将会持续提升，并且推出旗舰新品光充墙充双快充 Solar Generator Explorer 800 Pro、Explorer 1000 Pro、Explorer 2000 Pro 等系列产品，以满足全球众多客户对不同容量段、不同应用场景的需求。公司家储业务实现高增长，前三季度 Geneverse 营业收入为 1.21 亿元，同比增长 174%。

■ 盈利预测与投资建议：我们维持对公司 22-24 年归母净利 3.8/7.03/10.39 亿元的预测，同比增长+36%/+85%/+48%，对应 PE 为 61x/33x/22x，考虑到公司为便携式储能行业龙头，具备持续性全球竞争力，维持 23 年 42 倍 PE，目标价 308 元，维持“买入”评级。

■ 风险提示：项目投产进度不及预期，同行业竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	240.06
一年最低/最高价	197.90/286.50
市净率(倍)	3.62
流通 A 股市值(百万元)	5,587.26
总市值(百万元)	23,045.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	66.36
资产负债率(% ,LF)	14.85
总股本(百万股)	96.00
流通 A 股(百万股)	23.27

相关研究

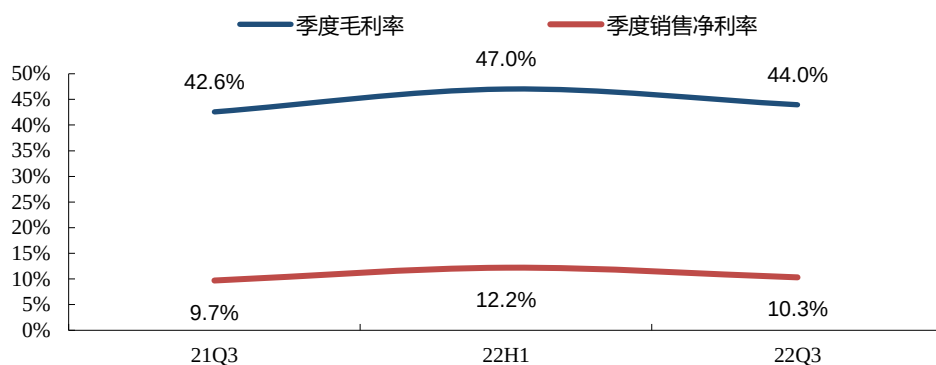
2022 年 Q3 公司实现归母净利润 0.94 亿元，环比增长 8.5%，业绩处于预告中值，符合市场预期。2022 年前三季度公司营收 22.3 亿元，同比增长 44.34%；归母净利润 2.55 亿元，同比增长 19.7%。公司 22Q3 营收 9.15 亿元，同增 59%，环增 30.2%；归母净利润 0.94 亿元，同增 69%，环增 8.5%；扣非归母净利 0.88 亿元，环增 12.2%，业绩处于预告中值，符合市场预期。盈利能力方面，Q3 毛利率 43.96%，同比增加 1.39pct，Q3 毛利率波动主要系 prime day 促销降价所致；归母净利率 10.32%，同比增加 0.62pct，环比降低 2.07pct。

图1：公司分季度经营情况（百万元）

	2022Q3	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1
营业收入(百万)	914.9	702.5	612.2	770.5	576.4	565.8	402.5
-同比	58.73%	24.17%	52.08%	-	-	-	-
毛利率	43.96%	-	-	46.00%	42.57%	-	-
归母净利润(百万)	94.4	87.0	73.4	66.4	55.9	76.5	80.4
-同比	68.83%	13.75%	-8.80%	-	-	-	-
归母净利率	10.32%	12.39%	11.98%	8.62%	9.70%	13.53%	19.98%
扣非归母净利润(百万)	88.1	78.5	72.24	-	-	74.82	79.93
-同比	-	4.97%	-9.62%	-	-	-	-
扣非归母净利率	9.63%	11.18%	11.80%	-	-	13.23%	19.86%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：公司季度盈利能力



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

Q3 营收同比增长 59%，欧洲市场及线下渠道贡献增量。公司 Q3 受益于 prime day 促销，收入 9 亿，符合预期，我们预计 Q4 随着黑五等促销，收入有望环增 40%，全年收入 35 亿左右。公司收入增长主要受益于新市场及新渠道的增长，市场方面，欧洲市场开拓效果显著，22 年前三季度欧洲收入 3.7 亿，同增 458%，占比 16%，其中 Q3 欧

洲 2 亿, 同增 445%, 占比 22%, 提升明显, 此外 Q3 美国市场占比 40%+, 日本占比 28% 左右, 欧洲贡献主要增量; 渠道方面, 公司前三季度官网收入 5 亿, 同增 124%, 占比 22%, 第三方收入 12 亿, 同增 15%, 占比 55%, 线下 5 亿, 同增 98%, 占比 23%, 此后线下及官网占比预计持续提升, 逐步形成三足鼎立的渠道优势, 将进一步提升公司盈利能力。

新产品陆续推出, 家储产品逐步起量。公司持续提高产品核心部件自研自产的能力, 公司光伏太阳能板自研自产比例达到 17.09%, 未来该比例将会持续提升, 并且推出旗舰新品光充墙充双快充 Solar Generator Explorer 800 Pro、Explorer 1000 Pro、Explorer 2000 Pro 等系列产品, 以满足全球众多客户对不同容量段、不同应用场景的需求。公司家储业务实现高增长, 前三季度 Geneverse 营业收入为 1.21 亿元, 同比增长 174%。

期间费用率环比微升, 整体费用控制良好。2022Q3 期间费用合计 3 亿元, 同比增长 64.23%, 环比降低 28.56%, 期间费用率为 32.76%, 同比增长 1.1pct, 环比增长 0.84pct; 销售费用 2.58 亿元, 销售费用率 28.19%, 同比增长 3.62pct, 环比增长 4.09pct; 管理费用 0.39 亿元, 管理费用率 4.23%, 同比增长 0.33pct, 环比增长 0.42pct; 财务费用-0.21 亿元, 财务费用率-2.35%, 同比降低 3.16pct, 环比降低 2.94pct; 研发费用 0.25 亿元, 研发费用率 2.69%, 同比增长 0.31pct, 环比降低 0.72pct。公司 2022Q3 计提资产减值损失 0.03 亿元, 转回信用减值损失 0.01 亿元。

图3: 公司季度费用情况

单位: 百万元	2021Q3	2021Q4	2022H1	2022Q3
销售费用	141.67	196.12	316.92	257.96
-销售费用率	24.58%	25.46%	24.11%	28.19%
管理费用	22.49	36.27	50.02	38.67
-管理费用率	3.90%	4.71%	3.80%	4.23%
研发费用	13.69	27.90	44.85	24.59
-研发费用率	2.38%	3.62%	3.41%	2.69%
财务费用	4.66	23.80	7.78	-21.49
-财务费用率	0.81%	3.09%	0.59%	-2.35%
期间费用	182.51	284.10	419.58	299.73
-期间费用率	31.66%	36.87%	31.91%	32.76%
资产减值损失	-5.71	-8.48	-18.19	-3.41
信用减值损失	-0.66	1.04	-2.72	0.63

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

经营现金流同比大幅上升, 投资现金流同比降低。2022 年前三季度公司存货为 9.8 亿元, 较年初增长 54.98%; 应收账款 1.09 亿元, 较年初增长 47.36%; 期末公司合同负

债 0.2 亿元，较年初增长 21.71%。2022 年 Q3 公司经营活动净现金流净额为 0.88 亿元，同比上升 155%；投资活动净现金流净额为-0.18 亿元，同比降低 33.8%；资本开支为 0.19 亿元，同比上升 35.71%；账面现金为 61.06 亿元，较年初增长 1266.44%，短期借款 1.77 亿元，较年初增长 254.92%。

盈利预测与投资建议：我们维持对公司 22-24 年归母净利 3.8/7.03/10.39 亿元的预测，同比增长+36%/+85%/+48%，对应 PE 为 61x/33x/22x，考虑到公司为便携式储能行业龙头，具备持续性全球竞争力，维持 23 年 42 倍 PE，目标价 308 元，维持“买入”评级。

风险提示：项目投产进度不及预期，同行业竞争加剧

华宝新能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,249	8,050	9,623	11,719	营业总收入	2,315	3,500	6,176	9,318
货币资金及交易性金融资产	447	6,720	7,370	8,269	营业成本(含金融类)	1,219	1,935	3,449	5,244
经营性应收款项	124	292	480	673	税金及附加	4	6	11	16
存货	632	979	1,670	2,637	销售费用	565	903	1,563	2,329
合同资产	0	0	0	0	管理费用	95	140	247	345
其他流动资产	46	59	103	139	研发费用	65	112	185	280
非流动资产	156	181	228	267	财务费用	46	-35	-70	-78
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	11	14	22	28
固定资产及使用权资产	83	92	111	106	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	4	16	40	79	公允价值变动	0	0	10	0
无形资产	1	1	1	1	减值损失	-18	-12	-7	-3
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	12	15	20	26	营业利润	315	441	817	1,208
其他非流动资产	55	55	55	55	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,404	8,231	9,851	11,986	利润总额	315	441	817	1,208
流动负债	847	1,472	2,452	3,641	减:所得税	36	62	114	169
短期借款及一年内到期的非流动负债	68	100	100	100	净利润	279	380	703	1,039
经营性应付款项	702	1,188	2,005	3,096	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	16	17	40	59	归属母公司净利润	279	380	703	1,039
其他流动负债	61	168	307	386	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.91	3.95	7.32	10.82
非流动负债	46	46	46	46	EBIT	361	404	722	1,104
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	381	408	728	1,110
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	47.35	44.72	44.16	43.73
租赁负债	36	36	36	36	归母净利率(%)	12.06	10.85	11.38	11.15
其他非流动负债	10	10	10	10	收入增长率(%)	116.38	51.19	76.46	50.86
负债合计	893	1,517	2,497	3,686	归母净利润增长率(%)	19.46	35.91	85.15	47.77
归属母公司股东权益	511	6,714	7,354	8,300					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	511	6,714	7,354	8,300					
负债和股东权益	1,404	8,231	9,851	11,986					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	135	448	756	1,038	每股净资产(元)	20.45	135.52	148.43	167.53
投资活动现金流	-57	-29	-53	-45	最新发行在外股份(百万股)	96	96	96	96
筹资活动现金流	16	5,854	-63	-93	ROIC(%)	74.94	9.31	8.66	11.93
现金净增加额	68	6,274	640	899	ROE-摊薄(%)	54.64	5.65	9.56	12.51
折旧和摊销	20	4	6	6	资产负债率(%)	63.60	18.43	25.35	30.76
资本开支	-57	-25	-48	-39	P/E (现价&最新股本摊薄)	82.51	60.71	32.79	22.19
营运资本变动	-202	-41	-45	-51	P/B (现价)	11.74	1.77	1.62	1.43

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

