

## 东风将至，氢能龙头否极泰来

## ——亿华通（688339）点评报告

买入（维持）

2023年02月13日

## 报告关键要素：

2023年1月31日，公司发布2022年公司业绩预告公告，预计2022年公司净利润-1.75亿元至-1.4亿元，与上年同期相比，预计减少-8.08%至-13.54%；预计扣非归母净利润为-1.88亿元到-1.53亿元，同比减少-5.38%到-14.24%。

## 业绩点评：

**乘政策东风，提高产品销量：**公司享受燃料电池汽车示范应用城市群政策红利期间，不断加强市场拓展，努力提升产品销量。2022年已上险氢燃料电池车辆搭载亿华通发动机占比29.1%。从燃料电池配套企业配套数量来看，2021/2022年亿华通配套数量分别为635/946辆，同比增加48.98%，均位居榜首。但与第二名的差距在缩小，22年重塑科技配套达859辆。预计2022年度实现营业收入7.2亿元至7.7亿元，与上年同期相比预计增加0.91亿元到1.41亿元，同比增加14.40%至22.34%。

**持续研发迭代，打造技术护城河：**公司近年来加大研发力度，2022年Q1-Q3研发费用累计达8,592.42万元，同比增加45.91%；研发费用率累计达22.00%，同比增加6.23%。2021/2022年公司公开专利数量达248/678件，同比增加173.39%，其中中国发明实用、中国发明授权、中国外观分别为211/642、32/30、5/6件，科研成果不断增加。公司《石墨极板燃料电池强耐低温快速自启动技术》斩获全球新能源汽车创新技术奖，该技术创新大幅提升燃料电池低温性能，基于该技术的新一代燃料电池产品可以实现-40℃低温环境下，126.5秒内达到额定功率输出，性能指标在国际上处于领先地位，为燃料电池技术在无人机、潜艇、船舶等更广阔领域应用奠定良好基础。

**存货跌价叠加成本提升导致亏损扩大：**公司预计2022年公司净利润-1.75亿元至-1.4亿元，与上年同期相比，预计减少-8.08%至-13.54%，主要原因为：（1）燃料电池系统更新换代速度快叠加燃料电池产业链国产化进程加速的影响，产品成本和售价降低，公司对部分在售产品的存货计提了资产减值损失。（2）随着公司经营规模扩大和燃料电池市场的规模化发展，公司在市场拓展和人才队伍上加大投入。2022年Q1-Q3公司管理费用/销售费用/研发费用分别为1.42亿元/4,696.81万元

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	629.37	755.10	1740.65	2723.41
增长比率(%)	10	20	131	56
净利润(百万元)	-161.92	-151.43	110.71	194.85
增长比率(%)	-619	6	173	76
每股收益(元)	-1.37	-1.28	0.94	1.65
市盈率(倍)	-70.01	-74.87	102.40	58.18
市净率(倍)	4.53	4.44	4.26	3.97

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

## 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)	95.92
总市值(亿元)	113.37
流通A股市值(亿元)	95.82

## 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

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

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： 黄星

执业证书编号： S0270522070002

电话： 13929126885

邮箱： huangxing@wlzq.com.cn

/8,592.42 万元, 同比去年同期增长 94.16%/11.51%/45.91%, 成本不断上升。 (3) 2022 年按期计提 H 股相关上市费用。

**盈利预测与投资建议:** 因存货跌价叠加成本提升, 本次下调盈利预测, 预计公司 22-24 年营业收入分别为 7.55/17.41/27.23 亿元; 归母净利润-1.51/1.11/1.94 亿元; 短期亏损不改氢能龙头长期向好的基本面, 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)**

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>629</b>	<b>755</b>	<b>1741</b>	<b>2723</b>
%同比增速	10%	20%	131%	56%
<b>营业成本</b>	<b>391</b>	<b>583</b>	<b>1125</b>	<b>1808</b>
<b>毛利</b>	<b>238</b>	<b>172</b>	<b>615</b>	<b>915</b>
%营业收入	38%	23%	35%	34%
<b>税金及附加</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>7</b>	<b>11</b>
%营业收入	0%	0%	0%	0%
<b>销售费用</b>	<b>62</b>	<b>65</b>	<b>117</b>	<b>188</b>
%营业收入	10%	9%	7%	7%
<b>管理费用</b>	<b>136</b>	<b>141</b>	<b>160</b>	<b>257</b>
%营业收入	22%	19%	9%	9%
<b>研发费用</b>	<b>93</b>	<b>108</b>	<b>143</b>	<b>117</b>
%营业收入	15%	14%	8%	4%
<b>财务费用</b>	<b>-10</b>	<b>27</b>	<b>115</b>	<b>207</b>
%营业收入	-2%	4%	7%	8%
<b>资产减值损失</b>	<b>-51</b>	<b>-80</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>信用减值损失</b>	<b>-173</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他收益</b>	<b>29</b>	<b>35</b>	<b>80</b>	<b>126</b>
<b>投资收益</b>	<b>-3</b>	<b>12</b>	<b>11</b>	<b>21</b>
<b>净敞口套期收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>资产处置收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>营业利润</b>	<b>-242</b>	<b>-206</b>	<b>163</b>	<b>280</b>
%营业收入	-38%	-27%	9%	10%
<b>营业外收支</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>利润总额</b>	<b>-242</b>	<b>-206</b>	<b>163</b>	<b>280</b>
%营业收入	-38%	-27%	9%	10%
<b>所得税费用</b>	<b>-41</b>	<b>-31</b>	<b>28</b>	<b>46</b>
<b>净利润</b>	<b>-201</b>	<b>-175</b>	<b>136</b>	<b>234</b>
%营业收入	-32%	-23%	8%	9%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>-162</b>	<b>-151</b>	<b>111</b>	<b>195</b>
%同比增速	-619%	6%	173%	76%
<b>少数股东损益</b>	<b>-39</b>	<b>-24</b>	<b>25</b>	<b>40</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>-1.37</b>	<b>-1.28</b>	<b>0.94</b>	<b>1.65</b>

**基本指标**

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	-1.37	-1.28	0.94	1.65
BVPS	21.17	21.59	22.52	24.17
PE	-70.01	-74.87	102.40	58.18
PEG	0.11	-11.55	0.59	0.77
PB	4.53	4.44	4.26	3.97
EV/EBITDA	-96.52	-67.31	34.80	22.58
ROE	-6%	-6%	4%	7%
ROIC	-7%	-3%	3%	4%

**资产负债表 (百万元)**

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>货币资金</b>	<b>856</b>	<b>1219</b>	<b>1571</b>	<b>1896</b>
<b>交易性金融资产</b>	<b>222</b>	<b>222</b>	<b>222</b>	<b>222</b>
<b>应收票据及应收账款</b>	<b>739</b>	<b>989</b>	<b>2646</b>	<b>3256</b>
<b>存货</b>	<b>260</b>	<b>283</b>	<b>701</b>	<b>1139</b>
<b>预付款项</b>	<b>16</b>	<b>22</b>	<b>40</b>	<b>67</b>
<b>合同资产</b>	<b>26</b>	<b>27</b>	<b>68</b>	<b>104</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>198</b>	<b>199</b>	<b>398</b>	<b>592</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>2317</b>	<b>2961</b>	<b>5645</b>	<b>7276</b>
<b>长期股权投资</b>	<b>319</b>	<b>444</b>	<b>579</b>	<b>719</b>
<b>固定资产</b>	<b>230</b>	<b>246</b>	<b>258</b>	<b>266</b>
<b>在建工程</b>	<b>191</b>	<b>270</b>	<b>355</b>	<b>441</b>
<b>无形资产</b>	<b>139</b>	<b>187</b>	<b>236</b>	<b>289</b>
<b>商誉</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>递延所得税资产</b>	<b>89</b>	<b>89</b>	<b>89</b>	<b>89</b>
<b>其他非流动资产</b>	<b>339</b>	<b>339</b>	<b>338</b>	<b>337</b>
<b>资产总计</b>	<b>3624</b>	<b>4535</b>	<b>7500</b>	<b>9416</b>
<b>短期借款</b>	<b>100</b>	<b>801</b>	<b>3055</b>	<b>4020</b>
<b>应付票据及应付账款</b>	<b>369</b>	<b>518</b>	<b>1021</b>	<b>1640</b>
<b>预收账款</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>4</b>
<b>合同负债</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>13</b>	<b>21</b>
<b>应付职工薪酬</b>	<b>38</b>	<b>49</b>	<b>97</b>	<b>158</b>
<b>应交税费</b>	<b>5</b>	<b>14</b>	<b>29</b>	<b>44</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>145</b>	<b>858</b>	<b>3115</b>	<b>4092</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>562</b>	<b>1448</b>	<b>4277</b>	<b>5959</b>
<b>长期借款</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>应付债券</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>递延所得税负债</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>25</b>
<b>其他非流动负债</b>	<b>144</b>	<b>144</b>	<b>144</b>	<b>144</b>
<b>负债合计</b>	<b>731</b>	<b>1617</b>	<b>4447</b>	<b>6128</b>
<b>归属于母公司的所有者权益</b>	<b>2503</b>	<b>2551</b>	<b>2662</b>	<b>2857</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>390</b>	<b>367</b>	<b>392</b>	<b>431</b>
<b>股东权益</b>	<b>2893</b>	<b>2918</b>	<b>3053</b>	<b>3288</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>3624</b>	<b>4535</b>	<b>7500</b>	<b>9416</b>

**现金流量表 (百万元)**

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-121</b>	<b>-208</b>	<b>-1462</b>	<b>-101</b>
<b>投资</b>	<b>-369</b>	<b>-125</b>	<b>-135</b>	<b>-141</b>
<b>资本性支出</b>	<b>-227</b>	<b>-190</b>	<b>-201</b>	<b>-206</b>
<b>其他</b>	<b>3</b>	<b>12</b>	<b>11</b>	<b>21</b>
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-593</b>	<b>-303</b>	<b>-325</b>	<b>-326</b>
<b>债权融资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>股权融资</b>	<b>580</b>	<b>200</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>银行贷款增加 (减少)</b>	<b>96</b>	<b>701</b>	<b>2255</b>	<b>965</b>
<b>筹资成本</b>	<b>-5</b>	<b>-27</b>	<b>-116</b>	<b>-212</b>
<b>其他</b>	<b>-118</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>553</b>	<b>873</b>	<b>2139</b>	<b>752</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-161</b>	<b>362</b>	<b>352</b>	<b>325</b>

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受到任何形式的补偿。

## 免责条款

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