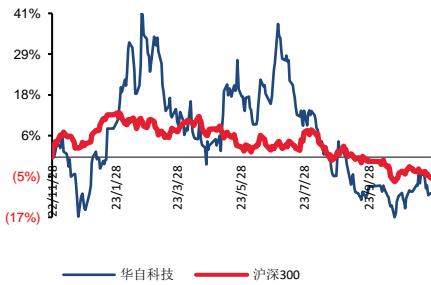




电力设备 电池

## 储能加速放量，收入持续增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	396/389
总市值/流通(百万元)	4,826/4,737
12 个月最高/最低(元)	19.08/11.25

### 相关研究报告：

华自科技(300490)《【太平洋新能源】华自科技首次覆盖报告：储能业务厚积薄发，市场开拓踏浪而行》--2023/03/20

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522080001

证券分析师：刘淞

电话：

E-MAIL: liusong@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190523030002

**华自科技储能业务有望加速放量。**政策层面，近期国家发改委、能源局等发布《电力现货市场基本规则》、《关于促进新型储能并网和调度运用的通知》等文件有望加快储能项目收益率提升。同时，甘肃、湖北等地陆续将工商业电价正午时段设置成谷时电价也将提高配储积极性。

公司储能 EPC 订单充足有望加速放量。省内，桂东 100MW/200MWh 储能电站、洪江 100MW/200MWh 储能电站、武陵区 18 亿光储充等。省外，如东 200MW/400MWh 共享储能、中国船舶集团 7.27 亿元分布式能源建设服务项目、2023 年 6 月成立深圳华自清洁能源有限公司有望加快华南市场拓展。海外，科特迪瓦 105MWh 储能总包、爱沙尼亚工商业储能项目等。

**三季报收入持续增长。**公司 2023Q1-3 实现收入 20.8 亿，  
yoy+64.7%；归母净利润 0.24 亿，  
yoy+136.2%；扣非归母净利润 0.16 亿，  
yoy+121.2%。其中信用减值准备 4300 万，若冲回则  
2023Q1-3 归母净利润为 0.67 亿。2023Q3 实现收入 6.3 亿，  
yoy+60.52%；归母净利润 0.2 亿，同比扭亏为盈，  
qoq-42.9%；扣非归母净利润 0.16 亿，同比扭亏为盈，  
qoq-51.9%。23Q1-3 毛利率 22%，  
净利率 1%；期间费用率 19.1%，其中销售费用率 4.9%，管理费用率  
7.5%，研发费用率 5.3%。2023Q3 毛利率 29.1%，净利率 4.6%；期间  
费用率 21.7%，其中销售费用率 5.7%，管理费用率 7.8%，研发费用  
率 7%。

**盈利预测与估值。**公司大储、工商业储能等业务进展迅速，  
锂电及传统业务平稳增长，持续看好公司中长期发展动力。考虑到储能  
行业竞争加剧，我们下调公司 2023-2024 年盈利预测，并新增 2025  
年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为  
2.09/3.91/5.63 亿元（前值为 2.88/4.01/-），EPS 为  
0.53/0.99/1.42 元，当前股价对应 PE 为 23/12/9 倍，维持“买入”  
评级。

**风险提示。**储能装机不及预期的风险，储能项目盈利性不及预  
期的风险，原材料价格波动的风险

### ■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1679.96	3717.93	4980.31	6663.51
(+/-%)	-24.48%	121.31%	33.95%	33.80%
归母净利(百万)	-428.89	208.74	390.68	563.25
(+/-%)	-1808.32%	148.67%	87.16%	44.17%
摊薄每股收益(元)	-1.31	0.53	0.99	1.42
市盈率(PE)	—	23.20	12.39	8.60

资料来源：Wind, 太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	<b>1680</b>	<b>3718</b>	<b>4980</b>	<b>6664</b>
%同比增速	-24%	121%	34%	34%
营业成本	1312	2822	3756	5011
毛利	368	896	1224	1653
%营业收入	22%	24%	25%	25%
税金及附加	13	31	40	54
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	155	186	239	320
%营业收入	9%	5%	5%	5%
管理费用	197	260	324	400
%营业收入	12%	7%	7%	6%
研发费用	153	186	249	333
%营业收入	9%	5%	5%	5%
财务费用	49	0	0	0
%营业收入	3%	0%	0%	0%
资产减值损失	-263	0	0	0
信用减值损失	-57	0	0	0
其他收益	24	4	65	87
投资收益	7	0	2	3
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	<b>-489</b>	<b>236</b>	<b>439</b>	<b>635</b>
%营业收入	-29%	6%	9%	10%
营业外收支	0	-1	0	0
利润总额	<b>-489</b>	<b>235</b>	<b>439</b>	<b>635</b>
%营业收入	-29%	6%	9%	10%
所得税费用	-43	21	39	57
净利润	<b>-445</b>	<b>214</b>	<b>400</b>	<b>579</b>
%营业收入	-26%	6%	8%	9%
归属于母公司的净利润	<b>-429</b>	<b>209</b>	<b>391</b>	<b>563</b>
%同比增速	-1808%	149%	87%	44%
少数股东损益	-16	6	10	16
EPS (元/股)	-1.31	0.53	0.99	1.42

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	<b>-1.31</b>	0.53	0.99	1.42
BVPS	6.30	7.89	8.88	10.30
PE	—	23.20	12.39	8.60
PEG	—	0.16	0.14	0.19
PB	1.83	1.55	1.38	1.19
EV/EBITDA	<b>-35.13</b>	15.75	11.31	8.67
ROE	-21%	7%	11%	14%
ROIC	-5%	5%	8%	9%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	470	726	-29	-143
交易性金融资产	8	8	8	8
应收账款及应收票据	1572	3094	3893	6107
存货	940	763	1894	2116
预付账款	267	336	503	763
其他流动资产	492	988	1195	1615
流动资产合计	3749	5915	7464	10465
长期股权投资	70	93	106	121
投资性房地产	33	44	39	41
固定资产合计	959	1263	1460	1719
无形资产	101	135	145	160
商誉	404	539	503	455
递延所得税资产	132	132	132	132
其他非流动资产	208	228	257	270
<b>资产总计</b>	<b>5656</b>	<b>8348</b>	<b>10105</b>	<b>13363</b>
短期借款	896	1097	1297	1584
应付票据及应付账款	1353	2431	3278	4919
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	31	61	76	109
应交税费	37	139	147	198
其他流动负债	774	998	1285	1951
流动负债合计	3090	4727	6083	8762
长期借款	252	252	252	252
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	26	26	26	26
其他非流动负债	129	129	129	129
<b>负债合计</b>	<b>3497</b>	<b>5133</b>	<b>6490</b>	<b>9168</b>
归属于母公司的所有者权益	2076	3127	3517	4081
少数股东权益	83	89	98	114
<b>股东权益</b>	<b>2159</b>	<b>3215</b>	<b>3616</b>	<b>4194</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>5656</b>	<b>8348</b>	<b>10105</b>	<b>13363</b>

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	-214	-140	-609	21
投资	-14	-36	-10	-19
资本性支出	-170	-611	-340	-407
其他	0	0	2	3
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-185</b>	<b>-646</b>	<b>-348</b>	<b>-423</b>
债权融资	453	201	201	287
股权融资	43	842	0	0
支付股利及利息	-48	0	0	0
其他	27	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>477</b>	<b>1043</b>	<b>201</b>	<b>287</b>
<b>现金净流量</b>	<b>76</b>	<b>257</b>	<b>-756</b>	<b>-114</b>

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：  
91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。