

华宝新能 (301327.SZ)

守得云开见月明, 24Q1 收入同比转正&利润扭亏超预期

买入 (维持评级)

投资要点:

当前价格: 52.83 元
 目标价格: 58.73 元

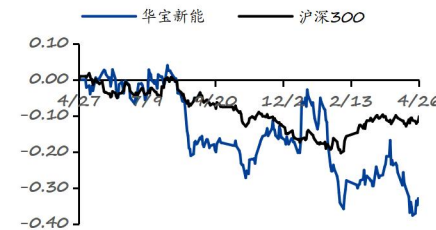
➤ **2023 年及 2024Q1 业绩表现:** 公司发布 2023 年报, 报告期内公司实现营收 23.1 亿元, 同比-27.8%; 实现归母净利润-1.7 亿元, 同比-160.5%; 扣非后归母净利润-2.6 亿元, 同比-197.0%。公司同时发布 2024 年一季报, 报告期内公司实现营收 5.8 亿元, 同比+29.9%; 实现归母净利润 0.3 亿元, 同比+197.7%; 扣非后归母净利润 0.1 亿元, 同比+129.1%。

基本数据

总股本/流通股(百万股)	124.80/34.63
流通 A 股市值(百万元)	1,829.72
每股净资产(元)	48.32
资产负债率(%)	10.27
一年内最高/最低价(元)	111.39/48.01

➤ **收入增速逐季改善, 期待 24Q2 旺季表现。** 23Q2-24Q1 公司单季度营收增速分别为-32.7%/-28.0%/-24.6%/+29.9%, 呈现出逐季度改善趋势。2023 年, 欧洲市场由于天然气价格回落和能源危机常态化, 导致储能产品库存攀升, 渠道经历漫长去库存周期, 而日本市场消费者性能偏好变化也导致市场竞争加剧, 产品成交单价下滑, 导致欧洲和亚太 (除中国市场外) 市场收入分别同比-66.9%/-33.6%, 相比之下, 美国市场虽然也受到加息对可选消费的压制, 但韧性相对充足, 收入同比仅下滑-11.4%。公司 24Q1 收入转正验证行业景气度正在逐步复苏, 其中美国和日本市场营收分别同比+36.7%/+74.8%, Q2 进入旺季之后, 公司表现值得期待。

一年内股价相对走势



➤ **库存去化&费用控制取得成效, Q1 利润端扭亏超预期。** 2023 年公司毛利率 39.7%, 同比-4.6 pcts, 主要受去年高成本库存影响, 以及公司阶段性加大促销力度, 导致毛利率有所下降, 随库存产品出清及原材料价格回落, 23H2 公司毛利率环比+1.0 pct; 24Q1 毛利率进一步改善至 46.5%, 同比+4.8 pcts。费用端, Q1 销售/管理/研发费用率分别为 29.8%/7.0%/6.9%, 分别同比-6.3/-4.5/-2.3 pcts。得益于毛利率回升和控费, 公司 24Q1 实现扭亏, 实现归母净利润 0.3 亿元, 归母净利率达到 5.0%。

团队成员

分析师: 谢丽媛(S0210524040004)
 xly30495@hfzq.com.cn

相关报告

1. 【华福电新】华宝新能: 加强销售管理研发投入, 挖掘多地区多渠道市场——2023H1 点评——2023.09.08
2. 【华福电新】华宝新能: 前置投入系统性打造品牌, 渠道建设、区域推广取得实绩——2023Q1 点评——2023.04.26
3. 【华福电新】华宝新能: 全球渠道区域品类拓展超预期, 线下渠道及家储新品打开成长空间——2022 年报点评——2023.04.17

➤ **新品推出构筑第二曲线, 渠道建设持续贡献增量。** 2023 年公司旗下全场景家庭绿电专家品牌“Geneverse 电掌柜”成功推出固定式家储第一代产品, 实现从光伏发电到电化学储能为一体的家庭绿电产品, 积极打造第二曲线。渠道方面, 公司产品已经成功进入 Costco、Walmart、Home Depot 等 10000 家全球知名零售渠道, 渠道层面的多元化有助于公司免疫竞争相对激烈的传统线上渠道, 从而实现盈利能力的进一步改善。

➤ **盈利预测与投资建议:** 预计公司 2024-2026 年分别实现营收 32/39/46 亿元, 同比+38%/+21%/+18%; 分别实现归母净利润 1.5/2.2/3.0 亿元, 同比+186%/+47%/+36%。根据 iFinD 一致预期, 可比公司 2024 年平均 PE 为 35 倍, 考虑到便携储能行业景气度逐步复苏, 竞争格局也趋于缓和, 公司高成本库存去化接近尾声, 同时费用控制收效显著, 叠加固定式家储有望成为第二曲线, 预计 2024 年公司将迎来业绩拐点, 给予 40%溢价空间, 对应目标 PE 49x, 目标价 58.73 元, 维持“买入”评级。

风险提示

行业需求不及预期, 原材料价格大幅上涨, 竞争格局加剧等。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,203	2,314	3,195	3,868	4,555
增长率	38%	-28%	38%	21%	18%
净利润 (百万元)	287	-174	150	221	301
增长率	3%	-161%	186%	47%	36%
EPS (元/股)	2.30	-1.39	1.20	1.77	2.41
市盈率 (P/E)	23.0	-38.0	43.9	29.8	21.9
市净率 (P/B)	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0

数据来源: 公司公告、华福证券研究所


图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,789	2,458	2,890	2,786	营业收入	2,314	3,195	3,868	4,555
应收票据及账款	83	91	110	130	营业成本	1,395	1,725	2,097	2,483
预付账款	45	52	63	74	税金及附加	4	6	8	9
存货	573	774	678	1,022	销售费用	821	943	1,122	1,230
合同资产	0	0	0	0	管理费用	221	224	259	301
其他流动资产	4,239	3,389	3,400	3,410	研发费用	152	224	259	301
流动资产合计	6,728	6,764	7,140	7,422	财务费用	-63	-16	-35	-25
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-2	-2	-2	-2
固定资产	111	113	115	116	资产减值损失	-46	-25	-5	-5
在建工程	2	7	12	17	公允价值变动收益	-6	-6	-6	-6
无形资产	3	5	6	8	投资收益	99	90	80	70
商誉	1	1	1	1	其他收益	21	20	20	20
其他非流动资产	145	153	163	173	营业利润	-151	167	246	334
非流动资产合计	262	279	297	314	营业外收入	1	1	1	1
资产合计	6,991	7,043	7,437	7,736	营业外支出	8	1	1	1
短期借款	448	235	321	242	利润总额	-158	167	246	334
应付票据及账款	363	466	566	670	所得税	15	17	25	33
预收款项	0	0	0	0	净利润	-174	150	221	301
合同负债	15	22	31	36	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	1	1	1	1	归属母公司净利润	-174	150	221	301
其他流动负债	85	85	92	101	EPS (按最新股本摊薄)	-1.39	1.20	1.77	2.41
流动负债合计	912	810	1,012	1,050					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	53	53	53	53					
非流动负债合计	53	53	53	53					
负债合计	965	863	1,066	1,104					
归属母公司所有者权益	6,025	6,180	6,371	6,632					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,025	6,180	6,371	6,632					
负债和股东权益	6,991	7,043	7,437	7,736					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-102	829	316	-21
现金收益	-201	164	218	311
存货影响	279	-201	96	-344
经营性应收影响	75	10	-25	-26
经营性应付影响	-380	103	100	104
其他影响	125	753	-73	-66
投资活动现金流	-4,132	37	24	12
资本支出	-59	-39	-41	-43
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-4,072	76	64	55
融资活动现金流	49	-197	92	-95
借款增加	275	-213	87	-80
股利及利息支付	-202	-44	-51	-60
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-24	60	55	45

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-27.8%	38.1%	21.1%	17.8%
EBIT 增长率	-178.6%	167.9%	40.1%	46.8%
归母公司净利润增长率	-160.6%	186.4%	47.3%	35.9%
获利能力				
毛利率	39.7%	46.0%	45.8%	45.5%
净利率	-7.5%	4.7%	5.7%	6.6%
ROE	-2.9%	2.4%	3.5%	4.5%
ROIC	-6.9%	5.0%	6.4%	8.9%
偿债能力				
资产负债率	13.8%	12.3%	14.3%	14.3%
流动比率	7.4	8.4	7.1	7.1
速动比率	6.7	7.4	6.4	6.1
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.6
应收账款周转天数	12	10	9	9
存货周转天数	184	140	125	123
每股指标 (元)				
每股收益	-1.39	1.20	1.77	2.41
每股经营现金流	-0.82	6.64	2.53	-0.17
每股净资产	48.28	49.52	51.05	53.14
估值比率				
P/E	-38	44	30	22
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	-152	157	116	82

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

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，以勤勉的职业态度，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn