

## 华宝新能 (301327.SZ)

## 收入加速增长，盈利持续改善

## 华宝新能发布 2024 年三季报。

□ 公司发布 2024 年三季报。前三季度公司实现营业收入 21.3 亿元，同比增长 35%，实现归母净利润 1.6 亿元，实现扣非归母净利润 9769 万元，同比扭亏；其中单 Q3 实现营业收入 9.9 亿元，同比增长 50%，实现归母净利润 8659 万元，实现扣非归母净利润 5747 万元，同比扭亏。

□ Q3 公司收入加速增长，其中美国及日本市场表现亮眼：1) 美国市场，收入同比增长 41%，增速环比 H1 的 34% 进一步加速。公司年内积极拓展线下 KA 门店，目前已经入驻北美各大主流 KA 零售商，此外产品端积极拓展 1~2 度电中大容量产品，并通过太阳能板的创新迭代推动配套率持续攀升，前三季度光充户外电源营收同比增长 130%，占比近 50%；2) 日本市场，收入同比增长 73%，增速环比 H1 的 53% 明显加速，磷酸铁锂产品补齐后市场表现快速改善，同时 2024 年日本地震频发亦对行业需求有明显拉动。

□ 盈利端。Q3 公司毛利率同比提升 2.4pct 至 43.8%，主要受益于高价库存出清、电芯成本改善及产品结构调整（磷酸铁锂产品收入占比提升）。费用端，Q3 公司期间费用率同比下降 11.2pct 至 36.1%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动 -7.8pct/ -2.9pct/ -1.8pct/ +1.3pct，收入增长带来的摊薄效应有效改善费用率水平，但汇兑损失也导致财务费用同比小幅提升。综合下来，公司 Q3 净利率同比提升 10.4pct 至 8.7%。现金流方面，Q3 公司经营性现金流净额为 2.3 亿元，同比大幅提升 1058%，主要受销售商品、提供劳务收到的现金同比提升 43%（收入增长）及购买商品、接受劳务支付的现金同比降低 39%（去库+成本降低）影响，净现比在 1 倍以上，盈利质量扎实。

□ 盈利预测及投资评级。考虑到公司美国及日本市场在产品补齐&渠道拓展后收入快速提升，欧洲市场去库进展顺利，盈利改善幅度超预期，我们上调公司 2024-2026 年收入至分别 33 亿元、41 亿元及 49 亿元，同比分别增长 41%、25%、20%，上调归母净利润至分别 2.5 亿元、4.0 亿元、5.0 亿元，2025-2026 年分别同比增长 62% 及 24%，对应 PE 分别为 42.0 倍、26.0 倍及 20.9 倍，维持“增持”投资评级。

□ 风险提示：市场需求不及预期、行业竞争加剧、家储业务进展不及预期、贸易摩擦加剧

## 财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	3203	2314	3267	4082	4902
同比增长	38%	-28%	41%	25%	20%
营业利润(百万元)	323	(151)	271	444	553
同比增长	3%	-147%	-280%	64%	25%
归母净利润(百万元)	287	(174)	249	403	499
同比增长	3%	-161%	-243%	62%	24%
每股收益(元)	2.30	-1.39	1.99	3.23	4.00
PE	36.5	-60.2	42.0	26.0	20.9
PB	1.6	1.7	1.7	1.6	1.5

## 增持 (维持)

消费品/家电

目标估值:

当前股价: 83.8 元

## 基础数据

总股本(百万股)	125
已上市流通股(百万股)	35
总市值(十亿元)	10.5
流通市值(十亿元)	2.9
每股净资产(MRQ)	49.1
ROE(TTM)	0.8
资产负债率	14.7%
主要股东	深圳市钜宝信泰控股有限公
主要股东持股比例	32.02%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	33	35
相对表现	12	25	26



资料来源: 公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《华宝新能(301327)——北美&亚太收入高增，盈利表现持续改善》2024-09-02
- 《华宝新能(301327)——业绩表现超预期，盈利水平持续改善》2024-07-23
- 《华宝新能(301327)——否极泰来，经营拐点已至》2024-05-06

史晋星 S1090522010003

shijinxing@cmschina.com.cn

彭子豪 S1090522120001

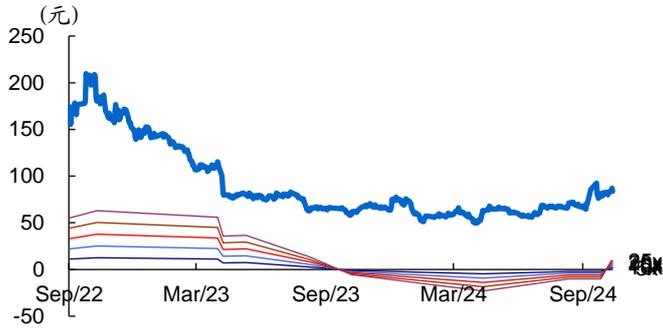
pengzihao@cmschina.com.cn

闫哲坤 S1090523070001

yanzhekun@cmschina.com.cn

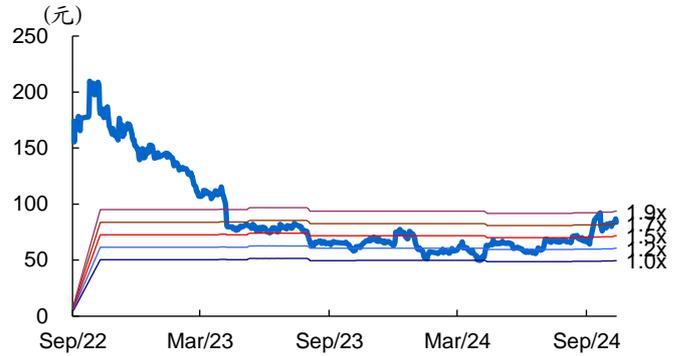
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 华宝新能历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 华宝新能历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

表 1: 分季度业绩表现

单位: 百万元	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
一、营业总收入	448	473	658	734	582	560	990
二、营业总成本	502	524	704	849	563	540	926
其中: 营业成本	261	300	386	448	311	301	557
营业税金及附加	2	1	1	1	0	1	4
营业费用	162	180	227	252	173	159	264
管理费用	52	58	50	63	40	41	46
研发费用	41	36	38	36	40	38	39
财务费用	-15	-60	-3	14	-26	-10	8
资产减值损失	-1	8	7	35	24	9	7
三、其他经营收益	19	22	38	35	19	22	34
其它收益	12	3	1	5	1	1	1
公允价值变动收益	0	-2	-3	0	0	0	0
投资收益	7	21	41	30	18	20	33
四、营业利润	-35	-29	-8	-79	38	42	99
加: 营业外收入	0	0	0	0	0	0	0
减: 营业外支出	0	4	0	4	0	0	0
五、利润总额	-35	-33	-8	-83	38	42	99
减: 所得税	-5	-12	3	29	9	-2	12
六、净利润	-30	-21	-11	-112	29	44	87
减: 少数股东损益	0	0	0	0	0	0	0
七、归属母公司所有者净利润	-30	-21	-11	-112	29	44	87
毛利率	41.7%	36.6%	41.4%	39.0%	46.5%	46.2%	43.8%
主营税金率	0.4%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%
营业费率	36.1%	38.2%	34.4%	34.3%	29.8%	28.3%	26.7%
管理费用率	11.5%	12.2%	7.5%	8.5%	7.0%	7.4%	4.6%
营业利润率	-7.8%	-6.2%	-1.1%	-10.8%	6.6%	7.5%	10.0%
实际税率	14.6%	35.8%	-45.3%	-35.2%	23.9%	-5.0%	12.5%
净利率	-6.6%	-4.5%	-1.7%	-15.2%	5.0%	7.8%	8.7%
YOY							
营业总收入增长率	-26.8%	-32.7%	-28.0%	-24.6%	29.9%	18.5%	50.4%
营业利润增长率	-137.0%	-131.3%	-107.1%	-356.6%	-210.4%	-244.7%	-1410.2%
归母净利润增长率	-140.4%	-124.6%	-111.6%	-450.3%	-197.7%	-305.1%	-888.9%

资料来源: iFinD、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	7279	6728	6687	7109	7589
现金	6204	1789	1204	1101	1047
交易性投资	0	3342	3342	3342	3342
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	75	83	95	118	142
其它应收款	8	17	24	30	36
存货	851	573	722	894	1071
其他	141	926	1301	1625	1951
<b>非流动资产</b>	266	262	287	309	326
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	71	111	144	171	193
无形资产商誉	1	4	3	3	3
其他	195	147	140	135	130
<b>资产总计</b>	<b>7545</b>	<b>6991</b>	<b>6975</b>	<b>7418</b>	<b>7915</b>
<b>流动负债</b>	1086	912	647	762	881
短期借款	167	448	100	100	100
应付账款	744	363	464	575	689
预收账款	25	15	19	24	29
其他	149	86	64	64	64
<b>长期负债</b>	59	53	53	53	53
长期借款	0	0	0	0	0
其他	59	53	53	53	53
<b>负债合计</b>	<b>1144</b>	<b>965</b>	<b>700</b>	<b>816</b>	<b>935</b>
股本	96	125	125	125	125
资本公积金	5593	5563	5563	5563	5563
留存收益	712	338	587	915	1293
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	6401	6025	6274	6602	6981
<b>负债及权益合计</b>	<b>7545</b>	<b>6991</b>	<b>6975</b>	<b>7418</b>	<b>7915</b>

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	119	(102)	(266)	(92)	(5)
净利润	287	(174)	249	403	499
折旧摊销	16	36	29	34	39
财务费用	(10)	(18)	(11)	(13)	(12)
投资收益	(2)	(99)	(100)	(110)	(120)
营运资金变动	(143)	140	(443)	(418)	(423)
其它	(28)	12	10	12	12
<b>投资活动现金流</b>	(90)	(4132)	40	50	60
资本支出	(92)	(70)	(60)	(60)	(60)
其他投资	2	(4062)	100	110	120
<b>筹资活动现金流</b>	5660	49	(359)	(61)	(109)
借款变动	84	192	(370)	0	0
普通股增加	25	29	0	0	0
资本公积增加	5575	(30)	0	0	0
股利分配	(71)	(200)	0	(75)	(121)
其他	48	58	11	13	12
<b>现金净增加额</b>	<b>5689</b>	<b>(4185)</b>	<b>(585)</b>	<b>(103)</b>	<b>(53)</b>

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	3203	2314	3267	4082	4902
营业成本	1783	1395	1784	2208	2647
营业税金及附加	4	4	7	8	10
营业费用	879	821	898	1041	1240
管理费用	139	221	203	225	260
研发费用	118	152	186	225	270
财务费用	(35)	(63)	(11)	(13)	(12)
资产减值损失	(15)	(48)	(30)	(55)	(55)
公允价值变动收益	0	(6)	(10)	(10)	(10)
其他收益	22	21	20	20	20
投资收益	2	99	90	100	110
<b>营业利润</b>	323	(151)	271	444	553
营业外收入	0	1	0	1	1
营业外支出	7	8	0	1	1
<b>利润总额</b>	317	(158)	271	444	553
所得税	30	15	22	41	53
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>287</b>	<b>(174)</b>	<b>249</b>	<b>403</b>	<b>499</b>

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	38%	-28%	41%	25%	20%
营业利润	3%	-147%	-280%	64%	25%
归母净利润	3%	-161%	-243%	62%	24%
<b>获利能力</b>					
毛利率	44.3%	39.7%	45.4%	45.9%	46.0%
净利率	9.0%	-7.5%	7.6%	9.9%	10.2%
ROE	8.3%	-2.8%	4.0%	6.3%	7.4%
ROIC	7.3%	-3.5%	3.5%	5.8%	6.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	15.2%	13.8%	10.0%	11.0%	11.8%
净负债比率	2.6%	6.7%	1.4%	1.3%	1.3%
流动比率	6.7	7.4	10.3	9.3	8.6
速动比率	5.9	6.7	9.2	8.2	7.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.3	0.5	0.6	0.6
存货周转率	2.4	2.0	2.8	2.7	2.7
应收账款周转率	43.0	29.3	36.8	38.4	37.7
应付账款周转率	2.5	2.5	4.3	4.3	4.2
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	2.30	-1.39	1.99	3.23	4.00
每股经营净现金	0.95	-0.82	-2.13	-0.74	-0.04
每股净资产	51.29	48.28	50.27	52.90	55.94
每股股利	1.60	0.00	0.60	0.97	1.20
<b>估值比率</b>					
PE	36.5	-60.2	42.0	26.0	20.9
PB	1.6	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	33.7	-51.0	34.5	21.4	17.2

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。