

联合研究 | 公司点评 | 亿华通-U (688339.SH)

# 亿华通 2024A&2025Q1：毛利率承压及减值损失增加拖累业绩

## 报告要点

2024A 公司实现营收 3.67 亿元，同比减少 54.21%；归母净利润-4.56 亿元，去年同期为-2.43 亿元，亏损同比扩大。2025Q1 公司实现营业收入 0.11 亿元，同比减少 19.92%；归母净利润为-0.93 亿元，去年同期为-0.91 亿元。行业尚处于商业化的初期阶段，竞争激烈，量价及盈利性下行拖累公司业绩。费用相对刚性&信用减值拖累利润。公司拟定增并购买定州旭阳氢能，控股股东或将易主旭阳集团。

## 分析师及联系人



徐科

SAC: S0490517090001  
SFC: BUV415



邬博华

SAC: S0490514040001  
SFC: BQK482



任楠

SAC: S0490518070001  
SFC: BUZ393



贾少波

SAC: S0490520070003



司鸿历

SAC: S0490520080002  
SFC: BUD284

亿华通-U (688339.SH)

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

# 亿华通 2024A&2025Q1：毛利率承压及减值损失增加拖累业绩

## 事件描述

2024A 公司实现营收 3.67 亿元，同比减少 54.21%；归母净利润-4.56 亿元，去年同期为-2.43 亿元，亏损同比扩大；扣非归母净利润为-5.43 亿元，去年同期调整后为-3.01 亿元。2025Q1 公司实现营业收入 0.11 亿元，同比减少 19.92%；归母净利润为-0.93 亿元，去年同期为-0.91 亿元；扣非归母净利润为-0.99 亿元，去年同期调整后为-1.00 亿元。

## 事件评论

- **行业尚处于商业化的初期阶段，竞争激烈，量价及盈利性下行拖累公司业绩。**
  - ✚ 2024 年公司销售总功率 98.8MW，同比减少 47.84%（根据上险数据，公司市占率行业第一，为 19.1%），销量下降原因有：1) 燃料电池行业尚处于商业化的初期阶段，市场的产销规模总体偏小，行业竞争加剧叠加配套基础设施建设滞后影响了市场需求的持续释放；2) 公司资金周转压力持续增大，影响了产业链订单项目的推进。
  - ✚ 燃料电池行业市场竞争激烈致价格和盈利性下滑：**1) 单价：**2024 年公司燃料电池系统平均售价为 2,760 元/kW，单价同比降 27.0%。随着燃料电池系统售价的下降，其在公交车、商用车等应用场景或迎来转折，有望边际向好。2025Q1 公司收入表现不佳，主要是行业处于产业化初期，Q1 为行业淡季，且季度间波动较大所致。**2) 毛利率下滑：**2024 年公司综合毛利率为 12.47%，同比降 18.57pct；其中燃料电池系统毛利率为 11.7%，同比降 21.19pct。2025Q1 毛利率为-109.0%，同比降 43.88pct，盈利能力仍面临挑战。**期待燃料电池车推广放量后，公司盈利情况或有望改善。**
- **费用相对刚性&信用减值拖累利润。**2024 年公司期间费用率为 104.26%，同比提升 52.7pct，其中管理费用率为 61.28%，同比提升 33.35pct，费用相对刚性，收入下滑致管理费用率上升较多；研发费用率为 26.46%，同比提升 8.86pct；销售费用率为 15.98%，同比提升 7.95pct。2024 年信用减值损失为-2.01 亿元，减值损失同比增 1.02 亿元。
- **2024 年经营性现金流大幅改善。**2024 年公司经营活动现金流量净额为-0.19 亿元，较 2023 年的-5.61 亿元实现大幅改善；收现比为 101.48%，同比提升 73.75pct。主因公司强化客户信用管理、优化支出结构，其中客户回款金额同比增加 68.20%，日常经营现金流出同比缩减 24.86%。2025 年 4 月 21 日，财政部发布《关于下达 2025 年节能减排补助资金预算（第一批）的通知》，明确第三年度燃料电池汽车示范应用奖励资金 23.43 亿元，**预计国补资金发放至整车客户后，公司现金流有望改善。**
- **拟定增并购定州旭阳氢能，控股股东或将易主旭阳集团。**2025 年 3 月公司公告拟发行股份收购定州旭阳氢能 100% 股权并向旭阳集团定增募集配套资金，购买资产总对价目前尚未评估决定，配套募集融资规模不超过 5.5 亿元，发行价格 18.53 元/股。测算购买资产总对价在 5.5 亿元-12.89 亿元，对应交易完成后旭阳持股比例为 20.4%-30.0%，将成为亿华通控股股东。通过对旭阳集团氢能相关资产的收购，利于实现双方产业协同。
- 预计公司 2025-2026 年收入分别为 4.21 亿元和 5.85 亿元，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 1、技术升级导致的产品迭代风险；
- 2、存货减值及应收账款坏账风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	20.30
总股本(万股)	23,165
流通A股/B股(万股)	19,579/0
每股净资产(元)	10.66
近12月最高/最低价(元)	38.99/18.54

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《亿华通：拟定增并购定州旭阳氢能，控股股东或将易主旭阳集团》2025-03-14
- 《亿华通 2024Q3 点评：行业推广加速放量带动公司营收同比增 16.4%，毛利率承压拖累业绩》2024-11-05
- 《亿华通点评：2024H1 毛利率承压拖累业绩，期待燃料电池车推广加速放量》2024-09-03



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

1、技术升级导致的产品迭代风险：随着氢燃料电池行业近年来的快速发展，燃料电池领域的新进入者快速增加，各大整车厂和系统生产企业不断加大对燃料电池领域的资源投入，公司能否继续维持较高的技术壁垒、能否持续对新一代产品的研发提前布局和规划，均存在一定的不确定性。

2、存货减值及应收账款坏账风险：公司的收款进度普遍取决于客户自身的资金状况，如果公司客户的经营状况发生恶化，或者新能源汽车产业链的资金环境无法根本改善，公司收款不稳定的情况将持续存在，可能导致公司存在应收账款无法及时回收甚至损失的风险。



## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。