业绩低于预期，拐点即将来临

——亿华通（688339）事项点评报告

买入（维持）

日期：2021 年 02 月 01 日

事件：

1月30日，公司公布2020年全年业绩预告，预计2020年。实现归母净利润为-2,000万元到-3,000万元，同比减少131.29%到146.94%。归母扣非净利润为-3,800万元到-4,800万元，同比减少169.31%到240.19%。

投资要点：

- **示范城市群名单尚未落地，行业产能有待加速释放：**据中汽协数据，2020年燃料电池汽车产销分别完成1199辆和1177辆，同比分别下降57.5%和56.8%。主要由于示范城市群名单至今尚未公布，政策不明朗导致企业短期内持观望态度，产能有待首批名单落地后加速释放。预计名单将于春节前后公布，届时行业将迎来拐点。
- **业绩下降属于短期因素，长期基本面依然向好：**公司业绩下滑主要由于三个因素。1.2019年公司出售海珀尔新能源公司确认了6345.82万元投资收益，而2020年没有类似的非经常性损益；2.公司提高了对申龙客车应收账款坏账准备的计提比例，2019年计提4684.47万元坏账准备，2020年6月底增至8068.48万元；3.2020年计入当期损益的课题项目补贴同比减少。长期看公司重点布局的京津冀地区有望出现首批示范城市群，未来将加速规模化步伐，进入规模化降本的正向循环。
- **冬奥会即将到来，短期业绩增长明确：**张家口地区在冬奥会期间将有2000辆氢能公交运营，此外河北省要求2022年全省在运4000辆，北京地区2023年氢能汽车目标在运量3000辆，参考目前亿华通的区域地位，仅北京及张家口地区2021、2022年销售量将达到1513、1454辆，是公司2019年总销量的3.0倍、2.9倍，未来两年业绩增长确定性高。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司20-22年营业收入分别为2.67/18.79/21.71亿元；归母净利润-0.25/1.93/3.32亿元，同比增长-138.50%/884.88%/71.87%；EPS分别为-0.35/2.74/4.71元/股，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**产品迭代风险；进口依赖风险；政策补贴及回款风险。

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	5.54	2.67	18.79	21.71
增长比率(%)	50.25	-51.72	602.86	15.59
净利润(亿元)	0.64	-0.25	1.93	3.32
增长比率(%)	176.50	-138.50	884.88	71.87
每股收益(元)	0.91	-0.35	2.74	4.71
市盈率(倍)	-	-	80.11	46.77

资料来源：万联证券研究所

基础数据

行业	电气设备
公司网址	
大股东/持股	张国强/18.81%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	70.50
流通A股（百万股）	15.30
收盘价（元）	318.30
总市值（亿元）	224.40
流通A股市值（亿元）	48.69

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2021 年 01 月 29 日

相关研究

万联证券研究所 20201215_公司首次覆盖_AAA_亿华通（688339）首次覆盖报告

分析师： 江维
执业证书编号：S0270520090001
电话：01056508507
邮箱：jiangwei@wlzq.com

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,181	2,270	3,350	3,802
货币资金	202	1,738	38	68
应收票据及应收账款	674	351	2,429	2,794
其他应收款	36	13	98	116
预付账款	21	19	110	110
存货	205	106	631	671
其他流动资产	43	43	43	43
非流动资产	503	541	613	684
长期股权投资	75	75	75	75
固定资产	181	223	267	311
在建工程	13	13	13	13
无形资产	51	71	94	120
其他长期资产	182	159	163	165
资产总计	1,683	2,811	3,963	4,486
流动负债	448	205	1,065	1,124
短期借款	105	0	0	0
应付票据及应付账款	220	109	670	706
预收账款	8	4	30	35
其他流动负债	115	92	366	383
非流动负债	89	139	189	239
长期借款	0	50	100	150
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	89	89	89	89
负债合计	537	344	1,254	1,363
股本	53	71	71	71
资本公积	885	2,219	2,219	2,219
留存收益	117	92	285	617
归属母公司股东权益	1,055	2,382	2,575	2,907
少数股东权益	91	85	133	216
负债和股东权益	1,683	2,811	3,963	4,486

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-170	273	-1,682	49
净利润	46	-31	241	415
折旧摊销	28	13	14	14
营运资金变动	-266	289	-1,920	-364
其它	22	1	-18	-16
投资活动现金流	-163	-29	-64	-63
资本支出	-142	-29	-64	-63
投资变动	-6	0	0	0
其他	-15	0	0	0
筹资活动现金流	403	1,293	46	44
银行借款	153	-55	50	50
债券融资	0	0	0	0
股权融资	431	18	0	0
其他	-182	1,331	-4	-6
现金净增加额	70	1,537	-1,700	30
期初现金余额	132	202	1,738	38
期末现金余额	202	1,738	38	68

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	554	267	1,879	2,171
营业成本	304	160	963	1,016
营业税金及附加	3	2	13	15
销售费用	48	60	167	153
管理费用	89	67	303	311
研发费用	84	38	273	313
财务费用	7	-10	-3	15
资产减值损失	-26	-20	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	59	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	21	-58	257	457
营业外收入	22	22	22	22
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	43	-36	279	479
所得税	-3	-5	37	64
净利润	46	-31	241	415
少数股东损益	-18	-6	48	83
归属母公司净利润	64	-25	193	332
EBITDA	53	-47	174	378
EPS（元）	0.91	-0.35	2.74	4.71

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	50.25%	-51.72%	602.86%	15.59%
营业利润	31.74%	-376.43%	546.59%	78.03%
归属于母公司净利润	176.50%	-138.50%	884.88%	71.87%
获利能力				
毛利率	45.1%	40.1%	48.8%	53.2%
净利率	8.3%	-11.5%	12.9%	19.1%
ROE	6.1%	-1.0%	7.5%	11.4%
ROIC	2.1%	-2.1%	4.9%	9.6%
偿债能力				
资产负债率	31.9%	12.2%	31.7%	30.4%
净负债比率	-7.7%	-68.1%	2.6%	2.9%
流动比率	2.63	11.06	3.14	3.38
速动比率	2.13	10.45	2.45	2.69
营运能力				
总资产周转率	0.33	0.10	0.47	0.48
应收账款周转率	0.87	0.84	0.86	0.85
存货周转率	1.48	1.52	1.52	1.52
每股指标（元）				
每股收益	0.91	-0.35	2.74	4.71
每股经营现金流	-2.41	3.87	-23.86	0.70
每股净资产	14.96	33.78	36.52	41.23
估值比率				
P/E	242.63	-630.12	80.28	46.71
P/B	14.70	6.51	6.02	5.33
EV/EBITDA	-1.67	-292.41	89.60	41.25

资料来源：万联证券研究所

万联证券

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收到任何形式的补偿。

万联证券

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。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。
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
电话：021-60883482 传真：021-60883484
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