

欣旺达 (300207)

公司研究/点评报告

动力电池再获大客户定点，综合竞争实力进一步增强

点评报告/电子

2021年05月26日

一、事件概述

5月25日，公司公告全资子公司欣旺达电动汽车于近日收到华霆公司关于上汽五菱 E50 项目的定点函，为上通五菱 E50 项目供应 142Ah 磷酸铁锂动力电池电芯产品。

二、分析与判断

➤ 动力再获大客户定点，综合竞争实力进一步增强

经过长期的产品打磨和技术积累，公司的产品性能、技术实力和服务能力已经获得客户认可，动力电池客户开拓顺利进行，此前已接连获得广汽乘用车 A9E、吉利 PMA 平台、沃尔沃电动车、东风柳汽 CM5EV 纯电动 MPV 等国内外大客户订单，此次获上通五菱 E50 项目 142Ah 磷酸铁锂动力电池电芯供应资格，将进一步增强公司在动力电池领域的综合竞争实力。随着下游客户订单的增长，动力电池板块的盈利能力将持续改善，雷诺、日产等客户前期储备订单亦即将放量，收入有望实现规模化增长。

➤ 产能加码提高电芯自给率，笔电顺利拓展维持 3C 高成长

公司打造电芯+pack 一体化布局，充分发挥产业链垂直整合带来的协同效应，目前惠州锂威产能约为 50 万只/天，东莞锂威小电芯产能约为 7 万只/天，电芯自供比例约为 25%-30%。同时公司在浙江兰溪和惠州积极扩充产能，持续提高电芯自供比例，随着惠州和兰溪的电芯扩充产能稳步释放，年底锂威产能有望达到 90 万只/天。伴随电芯自供率的提高，公司将进一步提升整体的盈利能力。此外，公司在下游笔电客户的拓展顺利，电芯配套逐步放量，打开 3C 电池业务成长空间。

三、投资建议

我们预计 2021 年 3C 电池业务实现归母净利润 16 亿元；考虑股权激励费用和动力电池减亏，预计 2021-23 年整体实现归母净利润 12/16/20 亿元，对应估值 37/27/23 倍，参考 CS 电子 2021/5/25 最新 TTM 估值 50 倍，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

终端需求不及预期，产能扩充不及预期，客户开拓进展不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	29,692	37,098	45,029	54,035
增长率(%)	17.6%	24.9%	21.4%	20.0%
归属母公司股东净利润(百万元)	802	1,212	1,628	1,954
增长率(%)	6.8%	51.2%	34.3%	20.0%
每股收益(元)	0.52	0.77	1.03	1.24
PE(现价)	54.0	36.5	27.2	22.6
PB	6.5	5.3	4.4	3.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

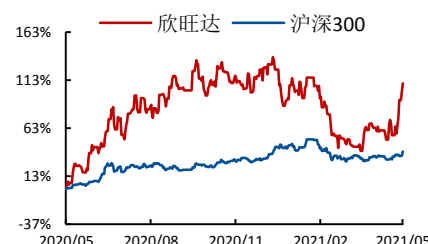
维持评级

当前价格： 28.09 元

交易数据 2021-5-25

近 12 个月最高/最低(元)	31.32/13.45
总股本(百万股)	1,574
流通股本(百万股)	1,407
流通股比例(%)	89.38
总市值(亿元)	442
流通市值(亿元)	395

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

分析师：陈海进

执业证号： S0100521030001

电话： 021-60876730

邮箱： chenhaijin@mszq.com

相关研究

- 1.【民生电子】欣旺达(300207):Q1 业绩扭亏为盈，动力电池腾飞在即
- 2.【民生电子】欣旺达(300207): 3C 电池确定性成长，动力电池拐点明确

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	29,692	37,098	45,029	54,035
营业成本	25,280	31,161	38,093	46,071
营业税金及附加	104	135	161	195
销售费用	253	445	450	540
管理费用	1,137	1,421	1,689	1,934
研发费用	1,806	2,226	2,639	3,015
EBIT	1,111	1,711	1,997	2,279
财务费用	500	258	198	180
资产减值损失	(212)	276	96	34
投资收益	46	97	71	84
营业利润	977	1,414	1,922	2,295
营业外收支	(10)	0	0	0
利润总额	967	1,409	1,915	2,289
所得税	167	199	291	339
净利润	800	1,210	1,625	1,949
归属于母公司净利润	802	1,212	1,628	1,954
EBITDA	1,776	2,397	2,813	3,241
资产负债表 (百万元)				
货币资金	4595	266	(564)	(810)
应收账款及票据	7508	8754	10879	12954
预付款项	67	74	94	112
存货	5121	6121	7828	9009
其他流动资产	731	731	731	731
流动资产合计	18356	16318	19259	22520
长期股权投资	316	413	484	568
固定资产	5936	7252	8687	10082
无形资产	750	899	1016	1136
非流动资产合计	11996	14183	15789	17148
资产合计	30351	30502	35048	39668
短期借款	6151	1831	1609	747
应付账款及票据	9793	11959	14665	17718
其他流动负债	237	237	237	237
流动负债合计	18787	16963	19885	22556
长期借款	1651	1651	1651	1651
其他长期负债	2784	2784	2784	2784
非流动负债合计	4738	4738	4738	4738
负债合计	23525	21701	24622	27293
股本	1574	1574	1574	1574
少数股东权益	328	326	322	318
股东权益合计	7147	8711	10336	12285
负债和股东权益合计	30351	30502	35048	39668

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	17.6	24.9	21.4	20.0
EBIT 增长率	-2.2	53.9	16.7	14.1
净利润增长率	6.8	51.2	34.3	20.0
盈利能力				
毛利率	14.9	16.0	15.4	14.7
净利率	2.7	3.3	3.6	3.6
总资产收益率 ROA	2.6	4.0	4.7	4.9
净资产收益率 ROE	11.8	14.5	16.3	16.3
偿债能力				
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.7	0.6	0.6	0.6
现金比率	0.2	0.0	(0.0)	(0.0)
资产负债率	0.8	0.7	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	76.5	74.4	75.1	74.8
存货周转天数	65.4	64.2	64.6	64.5
总资产周转率	1.1	1.2	1.4	1.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.8	1.0	1.2
每股净资产	4.3	5.3	6.4	7.6
每股经营现金流	(0.1)	1.5	1.2	1.9
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	54.0	36.5	27.2	22.6
PB	6.5	5.3	4.4	3.7
EV/EBITDA	14.0	10.8	9.3	8.0
股息收益率	0.2	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	800	1,210	1,625	1,949
折旧和摊销	877	963	912	996
营运资金变动	(1,793)	(73)	(723)	(9)
经营活动现金流	(84)	2,347	1,952	3,028
资本开支	3,347	2,018	2,357	2,244
投资	(84)	0	0	0
投资活动现金流	(3,362)	(2,018)	(2,357)	(2,244)
股权募资	278	0	0	0
债务募资	2,847	0	0	0
筹资活动现金流	3,743	(4,659)	(424)	(1,031)
现金净流量	297	(4,330)	(829)	(246)

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

陈海进，电子行业核心分析师，6年从业经验，曾任职于方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。