

欣旺达 (300207)

公司研究/点评报告

上半年稳定增长，下半年业绩有望显著提升

点评报告/电子

2021年08月10日

一、事件概述

8月9日，公司发布半年度业绩报告，实现营收156.8亿元，同比+36.3%；实现归母净利润6.2亿元，同比+10,391%；实现扣非归母净利润2.2亿元，同比+438%，若剔除股份支付费用影响，同比+626%。21Q2实现营收78.2亿元，同比+23.9%；实现归母净利润4.9亿元，同比+350.3%；扣非归母净利润0.6亿元，同比+47.5%。

二、分析与判断

➤ 上半年3C电芯业绩高增，下半年动力有望实现高速增长

1) 3C电芯：产能持续增加提升配套比例，业绩大幅增长，21H1惠州锂威实现收入21.4亿元，同比+130%；净利润4.9亿元，同比+206%。手机、笔电和智能硬件等贡献千亿级别的电芯市场规模，目前公司电芯自供比例约为25%-30%，未来成长空间巨大。

2) 动力：受上游原材料涨价和缺芯影响，出货量略低预期，21H1实现收入5.7亿元，同比+344.3%。公司接连获国内外客户定点，随着前期储备订单在下半年集中释放，接下来有望实现高速增长。

3) 3C pack：受原材料成本上升和疫情影响，pack盈利能力受到拖累，下半年有望转好。21H1手机数码类产品收入93.9亿元，同比+42.5%；笔电收入21.9亿元，同比+29.3%，主要得益于手机市场份额扩大和笔电客户的拓展。

➤ 全面布局动力全产业链，投资扩产保障客户需求

公司公告将与南昌经开委合资成立子公司扩充动力电芯产能，公司持股99.01%。项目将分四期分别投入16/40/64/80亿元，一至四期分别计划于2021/2022/2024/2026年实施，投资建设4/10/16/20Gwh电芯和电池系统生产线，建设周期分别约10/18/18/18个月。此外，双方将围绕电池终端产品布局上下游产能，适度开发当地新能源矿产资源，生产电池正极材料、电池结构件并建设电池回收基地，南昌经开委也将协调当地车企优先考虑使用公司产品。随着汽车电动化趋势加速，下游客户配套需求强烈，公司扩产保障客户需求，同时全面布局新能源电池全产业链，为公司动力板块的规模化发展打下坚实基础。

➤ 管理层增资彰显信心，引入战投注入新动力

公司公告欣瑞宏盛、欣瑞宏睿、前海汉龙和天津和谐将分别以货币资金3.6/1.53/0.87/1.5亿元对欣旺达汽车电池增资，对应认购股权分别为8.2%/3.485%/1.982%/3.417%。其中，欣瑞宏睿为公司管理层持股平台，欣瑞宏盛为动力业务员工持股平台，前海汉龙为实控人持股平台，天津和谐为第三方战略投资平台。增资完成后，欣旺达汽车电池注册资本将从36.4亿元增至43.9亿元。此次增资一方面彰显公司未来成长信心并绑定动力业务核心管理人才，另一方面引入战略投资方也为动力业务注入了成长新动力。

三、投资建议

我们预计2021-23年公司实现营收371/450/540亿元，实现归母净利润12/16/20亿元，对应估值46/34/28倍，参考CS电子2021/8/9最新TTM估值56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。

推荐

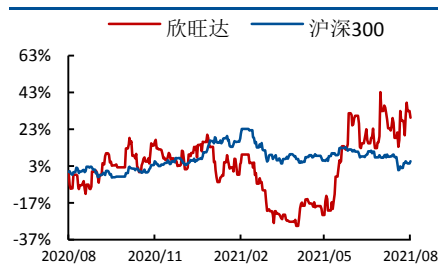
维持评级

当前价格：34.13元

交易数据 2021-8-9

近12个月最高/最低(元)	37.78/18.69
总股本(百万股)	1,626
流通股本(百万股)	1,459
流通股比例(%)	89.73
总市值(亿元)	555
流通市值(亿元)	498

该股与沪深300走势比较



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

研究助理：张琼

执业证号：S0100121070011

电话：021-60876730

邮箱：zhangqiong@mszq.com

相关研究

- 1.【民生电子】欣旺达(300207)事件点评：动力捷报频传，再获上通五菱定点
- 2.【民生电子】欣旺达(300207)事件点评：成立合资公司绑定吉利，动力腾飞在即

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)	0.49	0.75	1.00	1.20
PE (现价)	69.2	45.8	34.1	28.4
PB	8.1	6.6	5.5	4.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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	1626	1626	1626	1626
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	4.2	5.2	6.2	7.4
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	69.2	45.8	34.1	28.4
PB	8.1	6.6	5.5	4.6
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)

分析师与研究助理简介

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
张琼，电子行业研究员，电子科技大学电子专业学士，西南财经大学中国金融研究中心硕士

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。