

欣旺达 (300207.SZ)

电芯业务增速亮眼，动力电池发展势头良好

事件: 2021年上半年公司实现营业总收入156.82亿元,同比增长36.25%,归母净利润6.17亿元,同比增长10391.43%,其中包含资产处置收益2.3亿元,计入当期损益的政府补助1.2亿元以及5542亿元投资收益等,因此上半年实现扣非净利润2.22亿,同比增长437.55%;单二季度实现营业收入78.22亿元,同比增长23.93%,归母净利润4.89亿元,同比增长350.33%,扣非净利润5923.78万元,同比增长47.49%。公司消费类锂电池业务收入继续保持增长,消费类电芯业务的生产规模逐步扩大,自给率稳步提升,整体盈利能力提升,动力电池业务进展顺利。

动力电池发展势头良好,不断丰富产品矩阵。动力电池2021年上半年实现收入5.74亿元,同比增长344.27%,上半年新增15款车型进入公告目录,产品聚焦方形铝壳电芯,覆盖了BEV、HEV、48V等应用市场,公司已相继获得东风柳汽菱智CM5EV、东风E70、广汽A9E、吉利PMA平台、吉利GHS2.0平台、上汽通用五菱宏光mini等多家车企车型的定点函。2020年公司南京一期工厂量产交付,未来将进一步扩产。HEV产线也将进一步扩充。目前欣旺达已量产的BEV动力电芯能量密度达到244Wh/kg,技术处于行业领先水平。客户方面,欣旺达目前已合作包括吉利汽车、东风柳汽、雷诺日产、VOLVO、吉利、易捷特、上通五菱和小鹏汽车等国内外众多客户。

管理层以及员工增资动力电池子公司,南昌基地总投入人民币约200亿元加码动力电池。欣瑞宏盛、前海汉龙、欣瑞宏睿以及天津和谐海河将以7.5亿元增资欣旺达电动汽车电池,其中欣瑞宏睿主要是公司管理团队,欣瑞宏盛主要是欣旺达动力电池业务相关员工增资欣旺达汽车电池的持股平台,彰显公司对动力电池业务的发展信心。另外,欣旺达与南昌签订合作协议,共计投入200亿元加码动力电池。一期计划2021年实施,投资建设4GWh电芯和4GWh电池系统生产线;二期计划2022年实施,将新增10GWh电芯和10GWh电池系统生产线;项目三期计划2024年实施,新增16GWh电芯和16GWh电池系统生产线;项目四期计划2026年实施,新增20GWh电芯和20GWh电池系统生产线,进一步开拓新能源领域,围绕电池终端产品布局上下游产能。

立足消费锂电模组多点开花,锂电迅速放量。手机数码类2021年上半年实现收入93.95亿元,同比增长42.50%。公司作为国内手机数码类锂离子电池模组龙头,已成为苹果、华为、OPPO、小米、vivo等手机品牌的主要供应商之一。笔记本电脑2021年上半年实现21.87亿元,同比增长29.30%。未来公司笔记本电脑锂电池将逐步提升市场份额,持续拓展全球领先笔记本品牌客户。公司目前是苹果、联想、戴尔、华为、小米、微软、惠普等国内外优质客户的主要供应商之一。目前,公司消费电芯的产能规模持续增加,子公司浙江锂电一期厂房已投入使用,并将于第三季度开始正式量产。后续电芯自给率将持续提升,公司盈利能力也将持续上行,未来北美大客户电芯还有很大开发空间。

储能业务在电力储能、数据中心和通信电源、家庭储能业务均实现快速增长。国家能源局颁布关于加快推动新型储能发展的指导意见,到2025年,实现新型储能从商业化初期向规模化发展转变,核心技术装备自主可控水平大幅提升,装机规模达3000万千瓦以上。2021年上半年总装机量超554MWh,电力储能、家储、网络能源业务均呈上升趋势,公司竞争优势显著,紧跟前沿,业务布局广泛。

盈利预测与估值建议:我们预计公司2021E/2022E/2023E实现营业收入374.12/456.43/561.41亿元,实现归母净利润13.27/17.86/23.51亿元,目前股价对应PE为41.8/31.1/23.6x,维持“买入”评级。

风险提示:经济形势变化,下游需求不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	25,241	29,692	37,412	45,643	56,141
增长率yoy(%)	24.1	17.6	26.0	22.0	23.0
归母净利润(百万元)	751	802	1,327	1,786	2,351
增长率yoy(%)	7.1	6.8	65.5	34.6	31.7
EPS最新摊薄(元/股)	0.46	0.49	0.82	1.10	1.45
净资产收益率(%)	12.5	11.2	15.8	17.8	19.1
P/E(倍)	73.9	69.2	41.8	31.1	23.6
P/B(倍)	9.6	8.2	7.0	5.8	4.7

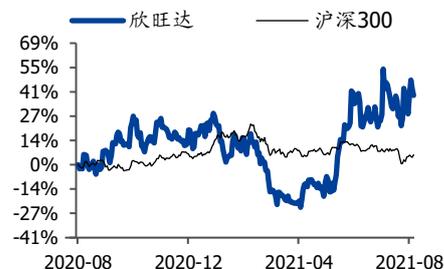
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年8月9日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	电子制造
前次评级	买入
8月9日收盘价(元)	34.13
总市值(百万元)	55,510.79
总股本(百万股)	1,626.45
其中自由流通股(%)	89.73
30日日均成交量(百万股)	57.37

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 钟琳

执业证书编号: S0680520070004

邮箱: zhonglin@gszq.com

相关研究

- 《欣旺达(300207.SZ): 定增加码消费类模组&电芯, 动力电池蓄势待发》2021-07-22
- 《欣旺达(300207.SZ): 消费业务盈利提升, 动力电池蓄势待发》2021-06-21



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	14831	18677	21190	24570	29442
现金	4674	4595	4913	4360	5363
应收票据及应收账款	5104	7508	8383	11004	12842
其他应收款	199	323	335	467	520
预付账款	40	67	68	96	106
存货	4061	5121	6429	7579	9549
其他流动资产	753	1063	1063	1063	1063
非流动资产	8758	11996	13581	15134	17068
长期投资	295	316	443	550	667
固定资产	4261	5936	7280	8571	10176
无形资产	642	750	823	900	994
其他非流动资产	3560	4994	5035	5114	5232
资产总计	23589	30672	34771	39704	46509
流动负债	16017	18787	22071	25852	30958
短期借款	5559	6151	6151	7803	8229
应付票据及应付账款	8047	9793	12648	14569	18710
其他流动负债	2412	2843	3272	3480	4019
非流动负债	1578	4738	4287	3770	3236
长期借款	813	3659	3208	2691	2157
其他非流动负债	766	1079	1079	1079	1079
负债合计	17595	23525	26358	29622	34194
少数股东权益	224	328	326	323	319
股本	1569	1575	1626	1626	1626
资本公积	1875	2228	2228	2228	2228
留存收益	2618	3310	4447	5980	7997
归属母公司股东权益	5770	6819	8087	9759	11996
负债和股东权益	23589	30672	34771	39704	46509

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	744	244	3150	879	4351
净利润	750	800	1325	1782	2347
折旧摊销	556	665	725	902	1103
财务费用	380	500	428	462	528
投资损失	-147	-46	-97	-71	-84
营运资金变动	-876	-1793	988	-1875	726
其他经营现金流	80	119	-219	-321	-270
投资活动现金流	-2883	-3362	-1995	-2063	-2683
资本支出	3079	3360	1459	1446	1817
长期投资	171	-84	-126	-107	-117
其他投资现金流	367	-86	-663	-724	-983
筹资活动现金流	1350	3743	-838	-1021	-1091
短期借款	3059	592	0	0	0
长期借款	-668	2846	-451	-516	-534
普通股增加	21	6	51	0	0
资本公积增加	70	354	0	0	0
其他筹资现金流	-1132	-55	-438	-504	-557
现金净增加额	-788	575	317	-2205	577

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	25241	29692	37412	45643	56141
营业成本	21367	25280	31800	38568	47158
营业税金及附加	98	104	138	164	204
营业费用	260	253	449	593	730
管理费用	857	1137	1496	1826	2246
研发费用	1523	1806	2282	2784	3425
财务费用	380	500	428	462	528
资产减值损失	-135	-212	-245	-308	-375
其他收益	107	171	139	155	147
公允价值变动收益	15	436	225	331	278
投资净收益	147	46	97	71	84
资产处置收益	-2	-12	-7	-9	-8
营业利润	809	977	1518	2101	2726
营业外收入	23	47	35	41	38
营业外支出	18	57	38	48	43
利润总额	814	967	1515	2095	2721
所得税	64	167	190	312	374
净利润	750	800	1325	1782	2347
少数股东损益	-1	-2	-2	-3	-4
归属母公司净利润	751	802	1327	1786	2351
EBITDA	1621	2108	2584	3378	4244
EPS (元)	0.46	0.49	0.82	1.10	1.45

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	24.1	17.6	26.0	22.0	23.0
营业利润(%)	3.5	20.8	55.3	38.4	29.7
归属于母公司净利润(%)	7.1	6.8	65.5	34.6	31.7
获利能力					
毛利率(%)	15.3	14.9	15.0	15.5	16.0
净利率(%)	3.0	2.7	3.5	3.9	4.2
ROE(%)	12.5	11.2	15.8	17.8	19.1
ROIC(%)	7.0	6.5	8.5	9.6	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	74.6	76.7	75.8	74.6	73.5
净负债比率(%)	58.4	96.4	74.4	79.6	56.7
流动比率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.1	1.1	1.2	1.3
应收账款周转率	5.1	4.7	4.7	4.7	4.7
应付账款周转率	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.49	0.82	1.10	1.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	0.15	1.94	0.54	2.68
每股净资产(最新摊薄)	3.55	4.15	4.90	5.92	7.30
估值比率					
P/E	73.9	69.2	41.8	31.1	23.6
P/B	9.6	8.2	7.0	5.8	4.7
EV/EBITDA	36.6	29.7	24.0	18.9	14.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 9 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com