

欣旺达 (300207)

公司研究/点评报告

21Q3 扣非环比高增，动力规模化增长在即

—欣旺达 (300207) 2021 年三季度业绩点评

点评报告/电子

2021 年 10 月 28 日

一、事件概述

2021 年 10 月 27 日，公司发布 2021 年三季度报，前三季度/单三季度实现营收 255.8/99.0 亿元，同比+25%/+11%；归母净利润 6.7/0.5 亿元，同比+42%/-89%；扣非归母净利润 4.5/2.3 亿元，同比+243%/+16%。21Q3 公司非经损益达 1.8 亿元，主要因间接持股公司的股价波动产生投资损失，剔除非经影响，扣非环比增长 286%。

二、分析与判断

➤ 定增获批加码 3C 电芯产能，利润增厚空间巨大

此前公司发布 2021 年定增预案，拟募集不超过 39.2 亿元加码 3C 电芯/3C 电池模组/笔电电池模组产能以及补充流动资金，建成年产 1.25 亿只消费电芯和电池模组产线，以及 4000 万只笔电电池模组产线，10 月 20 日已获证监会批文。截止 2021 年 6 月，公司的 3C 电芯自供比例约 27%，按目前规划测算，预计 2021 年自供比例达到约 32.2%，到 2024 年提升至约 53.5%。21H1 东莞锂威实现净利润 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仍然较低，加上笔电电芯配套有望在明后年发力，随着自供比例的持续提升，公司具备显著的利润增厚空间。

➤ 动力获大客户密集定点，产能利用率快速提升

今年以来，公司在动力客户开拓上捷报频传，累积公告获得包括东风柳汽、上通五菱和吉利等大客户在内的 7 次定点。随着客户定点和订单的增多，今年 1-7 月累积出货 1.01GWh，预计 2021 年全年出货 3.55GWh，同比增长 794%，带动产能利用率快速提升，盈利能力持续增强。动力电池为长单模式，为满足下游客户的旺盛需求，公司持续扩充产能，目前在惠州和南京的产能约为 10GWh，南昌项目一期扩产 4GWh (2021 年建设)，二期扩产 10GWh (2022 年建设)。公司的动力板块业务已经进入规模化增长阶段，第二成长曲线的路径清晰且前景广阔。

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 PE 估值 66/49/41 倍，考虑公司 3C 电芯和动力板块规模化增长后对估值的抬升作用，参考动力电池指数 (931664.CSI) 平均约 101 倍的 TTM 估值，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)	99.5	65.8	49.0	40.8
PB	11.7	9.5	8.0	6.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

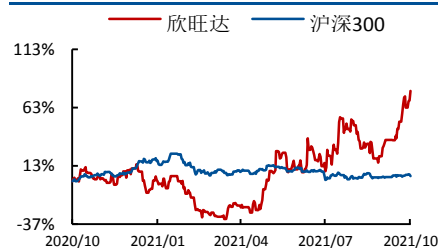
当前价格： 49.07 元

交易数据

2021-10-27

近 12 个月最高/最低(元)	49.07/18.69
总股本 (百万股)	1,626
流通股本 (百万股)	1,462
流通股比例 (%)	89.91
总市值 (亿元)	798
流通市值 (亿元)	718

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

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)中报业绩点评：上半年稳定增长，下半年业绩有望显著提升

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	1,626	1,626	1,626	1,626
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

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
净利润率	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	99.5	65.8	49.0	40.8
PB	11.7	9.5	8.0	6.7
EV/EBITDA	23.9	18.5	15.8	13.7
股息收益率	0.1	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
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)

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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。