

欣旺达 (300207.SZ)

Q3 扣非净利高增长，动力电池迅速上量

事件: 公司前三季度营收 255.84 亿元, yoy+25%; 归母净利润 6.69 亿元, yoy+42%; 扣非归母净利润 4.51 亿元, yoy+243%。Q3 公司营收 99.02 亿元, yoy+11%, qoq+27%。归母净利润 0.52 亿元, yoy-89%; 扣非归母净利润 2.29 亿元, yoy+16%, qoq+286%。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。

消费锂电: 笔电看点十足, 电芯大有可为。手机数码类锂离子电池模组领域, 公司已国内龙头, 终端覆盖苹果、华为、OPPO、小米、vivo 等品牌; 公司笔记本电脑锂电池已覆盖苹果、联想、戴尔、华为、小米、微软、惠普等优质客户, 未来仍将持续拓展, 提升市占。公司消费电芯产能规模持续增加, 子公司浙江锂威一期厂房已投入使用, 后续电芯自供率将持续提升, 强化盈利能力; 未来北美大客户电芯还有很大开发空间。智能硬件方面公司在扫地机器人、电子笔、智能出行、智能穿戴、智能家居、个人护理和智能音箱等新兴业务全面开展。

动力电池: 产品矩阵持续扩容, 客户及产能端稳步推进。公司方形铝壳电芯, 已覆盖 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, 惠州和南京工厂今年进一步扩产, HEV 产线也将进一步扩充。目前欣旺达已量产的 BEV 动力电池能量密度达到 244Wh/kg, 技术处于行业领先水平。客户方面, 欣旺达目前已合作吉利汽车、东风柳汽、雷诺日产、VOLVO、广汽、易捷特、上通五菱和小鹏汽车等国内外众多客户。

储能: 赛道快速崛起, 公司紧跟前沿布局广泛。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。公司竞争优势显著, 紧跟前沿, 业务布局广泛; 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。

盈利预测及投资建议: 作为全球锂离子电池领域领军企业, 公司设计研发实力强劲, 逐渐向笔电、智能硬件、新能源汽车等多应用领域拓展, 布局广泛; 有望充分受益行业高景气, 持续创造新的业绩增长点。预计公司 2021E/2022E/2023E 实现营业收入 356.31/434.70/534.68 亿元, 同比增长 20.0%/22.0%/23.0%, 实现归母净利润 11.53/16.46/21.59 亿元, 43.7%/42.7%/31.2%, 目前股价对应 PE 为 69.5/48.7/37.1x, 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	35,631	43,470	53,468
增长率 yoy (%)	24.1	17.6	20.0	22.0	23.0
归母净利润 (百万元)	751	802	1,153	1,646	2,159
增长率 yoy (%)	7.1	6.8	43.7	42.7	31.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.46	0.49	0.71	1.01	1.33
净资产收益率 (%)	12.5	11.2	14.1	16.9	18.3
P/E (倍)	106.8	100.0	69.5	48.7	37.1
P/B (倍)	13.9	11.9	10.3	8.6	7.1

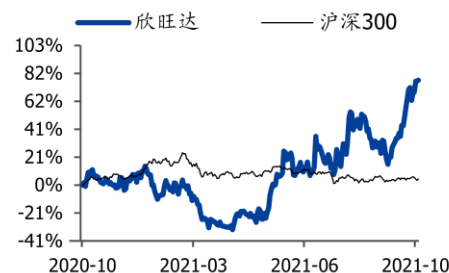
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	电子制造
前次评级	买入
10月29日收盘价(元)	49.29
总市值(百万元)	80,167.80
总股本(百万股)	1,626.45
其中自由流通股(%)	89.91
30日日均成交量(百万股)	50.16

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): 电芯业务增速亮眼, 动力电池发展势头良好》2021-08-10
- 《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	20150	24070	27470
现金	4674	4595	5216	4152	5107
应收票据及应收账款	5104	7508	7626	10838	11873
其他应收款	199	323	304	461	479
预付账款	40	67	62	95	98
存货	4061	5121	5879	7462	8851
其他流动资产	753	1063	1063	1063	1063
非流动资产	8758	11996	13182	14670	16513
长期投资	295	316	430	535	643
固定资产	4261	5936	6961	8192	9722
无形资产	642	750	823	900	994
其他非流动资产	3560	4994	4968	5043	5154
资产总计	23589	30672	33332	38740	43983
流动负债	16017	18787	20880	25270	29000
短期借款	5559	6151	6151	7493	7786
应付票据及应付账款	8047	9793	11580	14342	17353
其他流动负债	2412	2843	3149	3436	3861
非流动负债	1578	4738	4212	3702	3175
长期借款	813	3659	3133	2623	2096
其他非流动负债	766	1079	1079	1079	1079
负债合计	17595	23525	25092	28972	32175
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	4299	5712	7566
归属母公司股东权益	5770	6819	7913	9445	11489
负债和股东权益	23589	30672	33332	38740	43983

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	3144	568	4298
净利润	750	800	1151	1642	2155
折旧摊销	556	665	713	875	1069
财务费用	380	500	418	445	505
投资损失	-147	-46	-80	-69	-72
营运资金变动	-876	-1793	1160	-2004	910
其他经营现金流	80	119	-217	-321	-269
投资活动现金流	-2883	-3362	-1603	-1974	-2571
资本支出	3079	3360	1073	1383	1735
长期投资	171	-84	-114	-105	-108
其他投资现金流	367	-86	-644	-696	-944
筹资活动现金流	1350	3743	-921	-1001	-1065
短期借款	3059	592	0	0	0
长期借款	-668	2846	-526	-510	-527
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	-447	-491	-538
现金净增加额	-788	575	621	-2406	662

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	25241	29692	35631	43470	53468
营业成本	21367	25280	30286	36732	44913
营业税金及附加	98	104	129	156	192
营业费用	260	253	481	587	722
管理费用	857	1137	1425	1739	2139
研发费用	1523	1806	2209	2695	3315
财务费用	380	500	418	445	505
资产减值损失	-135	-212	-233	-293	-357
其他收益	107	171	102	137	120
公允价值变动收益	15	436	225	331	278
投资净收益	147	46	80	69	72
资产处置收益	-2	-12	-8	-9	-9
营业利润	809	977	1315	1936	2499
营业外收入	23	47	39	42	41
营业外支出	18	57	38	48	43
利润总额	814	967	1316	1930	2498
所得税	64	167	165	288	343
净利润	750	800	1151	1642	2155
少数股东损益	-1	-2	-2	-3	-4
归属母公司净利润	751	802	1153	1646	2159
EBITDA	1621	2108	2367	3173	3969
EPS (元)	0.46	0.49	0.71	1.01	1.33

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	20.0	22.0	23.0
营业利润(%)	3.5	20.8	34.5	47.3	29.1
归属于母公司净利润(%)	7.1	6.8	43.7	42.7	31.2
获利能力					
毛利率(%)	15.3	14.9	15.0	15.5	16.0
净利率(%)	3.0	2.7	3.2	3.8	4.0
ROE(%)	12.5	11.2	14.1	16.9	18.3
ROIC(%)	7.0	6.5	7.6	9.2	10.8
偿债能力					
资产负债率(%)	74.6	76.7	75.3	74.8	73.2
净负债比率(%)	58.4	96.4	71.1	80.1	56.8
流动比率	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
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	0.71	1.01	1.33
每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	0.15	1.93	0.35	2.64
每股净资产(最新摊薄)	3.55	4.15	4.79	5.73	6.99
估值比率					
P/E	106.8	100.0	69.5	48.7	37.1
P/B	13.9	11.9	10.3	8.6	7.1
EV/EBITDA	51.8	41.4	36.5	27.8	22.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 29 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