

欣旺达 (300207.SZ)

加码上游锂电材料，生态布局再下一城

事件：欣旺达公告与川恒股份共同投资建设瓮安县“矿化一体”新能源材料循环产业项目，恒欣矿业注册资本为人民币30,000万元，其中欣旺达拟认缴出资人民币14,700万元，占合资公司注册资本的49%。本次合作项目计划总投资70亿元。其中，一期项目投资约35亿元，建设30万吨/年电池用磷酸铁生产线、20万吨/年食品级净化磷酸生产线、3万吨/年无水氟化氢生产线及配套装置项目；二期项目投资约35亿元，建设30万吨/年电池用磷酸铁生产线、20万吨/年食品级净化磷酸生产线、3万吨/年无水氟化氢生产线及配套装置项目。一期项目预期在2021年12月启动，2024年初建成投产；二期项目预期在2024年启动，2025年底建成投产。根据则言咨询最新的12月份价格，磷酸铁的价格目前在2.1万/吨，后续项目达产之后也将为公司带来可观的利润贡献。此外，根据我们的测算以及德方纳米的公开资料，1GWH电池需要磷酸铁正极材料2200-2500吨左右，磷酸铁锂与磷酸铁的比重达约0.96:1，部分厂家用量达到了1:1，因此一期和二期项目达产之后预期将能支撑欣旺达约280GWH~300GWH的材料需求。

另外，11月27日由陕西省膜分离技术研究院孵化成立的西安安全藏膜与欣旺达电子、盐湖工业、华友控股、华能投资等企业，同青海省政府签署协议，以盐湖丰富的锂资源为基础，开展上游纯绿电锂盐项目、中游储能电池项目、下游储能系统集成及智能运维锂产业延伸项目等多个项目建设。

强强联合，生态布局持续突破。近几次投资项目欣旺达与上游公司强强联合，有利于整合各方优势资源，充分发挥欣旺达在锂电池领域的技术研发优势及川恒股份的磷矿资源，加快磷矿等矿产资源的开发，进一步扩大电池用磷酸铁等产品生产规模，利于公司持续开拓上游产业链。

动力电池发展势头良好，动力电池超级快充将成为必然趋势，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，惠州和南京工厂预计到年底进一步扩产，同时HEV产线也将进一步扩充。

储能迈入规模化发展，有望成为锂电池下一个风口。产业内生动力、外部政策及碳中和目标等因素多重驱动，我国储能产业迈入规模化发展阶段。随着碳达峰、碳中和“30·60”目标的提出，以光伏、风电为代表的可再生能源战略地位凸显，储能作为支撑可再生能源发展的关键技术快速发展。欣旺达2020年全年总装机量超800MWh，2021H1总装机量超554MWh，电力储能、家储、网络能源业务均呈上升趋势。

锂威迅速突破，产能规模持续增加。公司积极布局消费类电芯，锂威迅速放量，电芯自供率逐年提升。电芯行业技术门槛及市场准入要求相对较高，欣旺达自2014年收购东莞锂威以来积极切入消费类锂离子电芯的赛道，不断加大研发投入，电芯自供率逐年提升。目前公司产品已被广泛应用于华为、OPPO、vivo、小米、Moto、联想、亚马逊、谷歌、传音等智能手机、笔记本电脑等电子产品中。截至2021年上半年，公司的电芯自供率为27.39%；公司在建项目消费电芯产能为9,360.00万只，于2021年底达产，预期公司消费电芯自供比例将进一步提升。

盈利预测与估值建议：我们预计公司2021E/2022E/2023E实现营业收入376.78/508.65/661.25亿元，同比增长26.9%/35.0%/30.0%，实现归母净利润10.43/21.48/28.26亿元，同比增长30.1%/105.8%/31.6%；目前股价对应PE为84.4/41.0/31.2x，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	37,678	50,865	66,125
增长率 yoy (%)	24.1	17.6	26.9	35.0	30.0
归母净利润(百万元)	751	802	1,043	2,148	2,826
增长率 yoy (%)	7.1	6.8	30.1	105.8	31.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.44	0.47	0.61	1.25	1.64
净资产收益率(%)	12.5	11.2	12.9	21.2	22.0
P/E(倍)	117.2	109.8	84.4	41.0	31.2
P/B(倍)	15.3	13.0	11.5	9.1	7.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年12月3日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	电子制造
前次评级	买入
12月3日收盘价(元)	51.22
总市值(百万元)	88,044.99
总股本(百万股)	1,718.96
其中自由流通股(%)	85.07
30日日均成交量(百万股)	41.10

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): 锂威迅速放量, 动力电池开启新的成长曲线》2021-11-22
- 《欣旺达(300207.SZ): Q3 扣非净利高增长, 动力电池迅速上量》2021-10-30
- 《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

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