

2022年6月1日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

加码产能扩张，有望迎中长期向上 -欣旺达(300207)动态点评

推荐 (首次)

事件

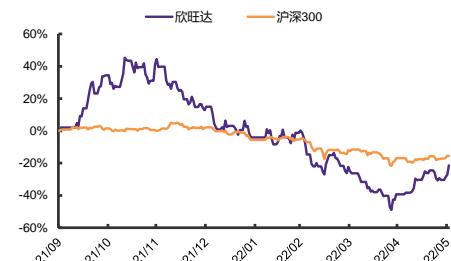
分析师: 尹斌
执业证书编号: S1050521120003
邮箱: yinb@cfsc.com.cn

分析师: 黎江涛
执业证书编号: S1050521120002
邮箱: lijt@cfsc.com.cn

基本数据 2022-06-01

当前股价 (元)	28.81
总市值 (亿元)	495.2
总股本 (百万股)	1,719.0
流通股本 (百万股)	1,568.0
52周价格范围 (元)	18.32-55
日均成交额 (百万元)	1,575.2

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

欣旺达发布公告: 1) 达瑞欣能(汽车电池管理团队持股平台)拟对欣旺达汽车电池公司增资, 增资完成后欣旺达持有汽车电池公司比例为56.6%; 2) 拟投资23亿元, 建设3.1亿支高性能圆柱锂离子产品。

投资要点

优化治理结构, 强化未来成长预期

达瑞欣能拟对欣旺达汽车电池公司以货币方式增资2亿元, 占股1.58%, 对应欣旺达汽车电池公司估值约127亿元, 增资完成后上市公司持股比例由原来的57.55%降至56.64%。达瑞欣能是汽车电池公司管理团队持股平台, 有利于锁定优秀人才, 理顺治理逻辑, 助力公司长期成长。上市公司层面, 公司在2022年2月完成股票期权登记, 授予1049人, 行权价格为39.19元/股, 考核方面, 2022年/2023年/2024年收入分别不低于432/497/571亿元。

整体而言, 公司在治理结构上不断优化, 留下优秀人才, 激发员工活力。公司对中长期收入端增长信心较足, 2022-2024年CAGR维持约15%。

产能积极扩张, 满足市场旺盛需求

公司拟在兰溪市建设3.1亿支高性能圆柱锂离子电池, 持股比例不低于51%, 该项目投资23亿元, 拟2022年8月启动, 2023年12月投入使用。伴随该项目投产, 有利于加快公司在锂电产业布局, 进一步丰富公司产品品类, 提升公司电芯自供率。动力电池方面, 公司2021年产能约10GWh, 2022年公司产能有望达40GWh, 产能提升速度快, 预计公司2022年动力出货有望超10GWh, 收入超100亿元。客户方面, 包括雷诺日产、上汽、五菱等, 公司汽车动力电池公司已引入众多战略股东, 未来有望落地更多优质客户, 助力公司长期成长。

公司产能积极扩张, 股权激励考核约束中长期成长性佳; 公司客户结构有望不断优化, 落地更多优质客户; 储能业务积极拓展, 深耕消费+动力+储能, 未来长期成长可期。

涨价持续落地, 有望迎中长期盈利拐点

公司2022Q1收入为106亿元/yoY+35%, 维持良好增长态势, 实现归母净利润0.95亿元/yoY-26%, 实现扣非净利润1.01亿元/yoY-38%。由于原材料价格上涨, 涨价滞后, 动力占比提升, 公司整体盈利增速低于收入端增长。动力电池方面, 公

司2022Q1出货约1.9GWh, 对应收入约20亿元, 规模提升速度明显。伴随公司动力电池+消费电池涨价不断落地, 公司盈利有望迎来改善。

综合来看, 公司动力储能产能积极扩张, 客户拓展成效显著, 治理结构不断优化, 长期成长路径清晰。公司与金圆股份、川恒股份合资在阿根廷开拓盐湖资源, 提升资源端自供能力。消费方面, 锂威竞争力强, 伴随公司电芯自供率提升, PACK产品盈利仍有优化空间。

■ 盈利预测

预计2022/2023/2024年公司归母净利润分别为12/20/25亿元, EPS 为0.7/1.14/1.46元, 对应PE分别为41/25/20倍。伴随公司涨价落地, 盈利改善可期, 有望迎中长期向上, 给予“推荐”评级。

■ 风险提示

政策波动风险; 下游需求低于预期; 产品价格不及预期; 竞争格局恶化风险; 产能扩张及消化不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入 (百万元)	37,359	48,639	60,104	72,678
增长率 (%)	25.8%	30.2%	23.6%	20.9%
归母净利润 (百万元)	916	1,197	1,965	2,505
增长率 (%)	14.2%	30.8%	64.1%	27.4%
摊薄每股收益 (元)	0.53	0.70	1.14	1.46
ROE (%)	6.7%	8.5%	13.3%	16.0%

资料来源: Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
	流动资产：	营业收入	37,359	48,639		37,359	48,639	60,104	72,678
现金及现金等价物	8,368	8,253	2,439	1,176	营业成本	31,872	42,014	51,263	61,869
应收账款	8,793	11,448	19,760	23,894	营业税金及附加	118	146	180	218
存货	7,635	10,100	12,324	14,874	销售费用	280	389	481	581
其他流动资产	1,687	2,159	2,639	3,165	管理费用	1,494	1,946	2,404	2,907
流动资产合计	26,483	31,960	37,162	43,109	财务费用	522	204	367	402
非流动资产：					研发费用	2,327	2,724	3,306	3,997
金融类资产	125	125	125	125	费用合计	4,623	5,263	6,558	7,888
固定资产	8,428	9,076	8,955	8,551	资产减值损失	-165	-150	-130	-120
在建工程	2,016	806	323	129	公允价值变动	-24	-24	-24	-24
无形资产	648	616	583	553	投资收益	37	5	5	5
长期股权投资	216	216	216	216	营业利润	987	1,297	2,193	2,805
其他非流动资产	4,837	4,837	4,837	4,837	加：营业外收入	57	60	60	60
非流动资产合计	16,145	15,551	14,913	14,286	减：营业外支出	26	25	25	25
资产总计	42,628	47,511	52,076	57,395	利润总额	1,018	1,332	2,228	2,840
流动负债：					所得税费用	163	213	357	454
短期借款	6,296	6,406	6,406	6,406	净利润	855	1,119	1,872	2,385
应付账款、票据	13,366	17,680	21,573	26,036	少数股东损益	-61	-78	-94	-119
其他流动负债	4,395	4,395	4,395	4,395	归母净利润	916	1,197	1,965	2,505
流动负债合计	24,057	28,482	32,375	36,838					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	3,199	3,269	3,269	3,269	成长性				
其他非流动负债	1,624	1,624	1,624	1,624	营业收入增长率	25.8%	30.2%	23.6%	20.9%
非流动负债合计	4,823	4,893	4,893	4,893	归母净利润增长率	14.2%	30.8%	64.1%	27.4%
负债合计	28,880	33,375	37,268	41,731	盈利能力				
所有者权益					毛利率	14.7%	13.6%	14.7%	14.9%
股本	1,719	1,719	1,719	1,719	四项费用/营收	12.4%	10.8%	10.9%	10.9%
股东权益	13,748	14,136	14,808	15,664	净利率	2.3%	2.3%	3.1%	3.3%
负债和所有者权益	42,628	47,511	52,076	57,395	ROE	6.7%	8.5%	13.3%	16.0%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	67.7%	70.2%	71.6%	72.7%
净利润	855	1119	1872	2385	营运能力				
少数股东权益	-61	-78	-94	-119	总资产周转率	0.9	1.0	1.2	1.3
折旧摊销	807	594	636	626	应收账款周转率	4.2	4.2	3.0	3.0
公允价值变动	-24	-24	-24	-24	存货周转率	4.2	4.2	4.2	4.2
营运资金变动	57	-1277	-7123	-2747	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	1634	334	-4732	122	EPS	0.53	0.70	1.14	1.46
投资活动现金净流量	-3746	562	605	597	P/E	54.1	41.4	25.2	19.8
筹资活动现金净流量	1997	-551	-1200	-1529	P/S	1.3	1.0	0.8	0.7
现金流量净额	-115	345	-5,327	-811	P/B	3.8	3.7	3.5	3.3

资料来源：Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

■ 新能源汽车组介绍

尹斌：理学博士，新能源首席。4年实业+5年证券+1年基金从业经验，曾先后任职于比亚迪、中泰证券、东吴证券、博时基金、国海证券。作为核心成员之一，多次获得新财富、水晶球最佳分析师称号。2021年加入华鑫证券，目前主要覆盖锂电池、燃料电池、储能及相关上市公司及新能源汽车相关产业链研究。

黎江涛：上海财经大学数量经济学硕士，1年知名PE从业经历，4年证券从业经验，2021年加入华鑫证券，从事新能源汽车及上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%---(+5%)
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

请阅读最后一页重要免责声明

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。