

欣旺达 (300207.SZ)

消费电子自供比例提升，动力电池成长迅猛

发布 2022 半年报，上游原材料成本上涨使得一季度短期承压，动力电池收入端增长迅速。公司实现营业总收入 217.18 亿元，同比增长 38.49%；实现归属母公司扣除非经常性损益后净利润 2.47 亿元，同比增长 11.00%。Q2 单季度实现收入 110.97 亿，同比增长 41.88%，扣非净利润 1.46 亿，同比增长 146.29%。上半年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，稼动率稳步提升，随着自供比例的提升，将有效提升产品附加值，提高公司整体的盈利能力。公司动力电池业务经过前期的深耕，技术实力和发展潜力获得了国内外众多知名车企的认可，出货规模持续提升。

动力电池业务发展迅猛，获得多家车企定点，毛利率优化显著。2022 年上半年公司动力电池出货量合计 3.95GWh，实现收入 42.00 亿元，较去年同比增长 631.92%。公司动力电池产品聚焦方形铝壳电池，覆盖了 BEV、HEV、48V 等应用市场，公司已相继获得东风柳汽、东风、吉利、上汽、上汽大通、上汽通用五菱、广汽等多家车企车型的定点函，并与雷诺、日产、易捷特等国内外众多知名汽车厂商建立了合作关系，公司提供的 BEV 快充 2C 及超级快充 4C 电池产品，可适配 800V 高压及 400V 系统。超级快充电池产品可支持一次充电续航 700 公里，充电十分钟续航 400 公里以上，公司快充技术领先，已获得多家头部客户的定点车型。

储能业务实现收入 1.79 亿元，同比去年增长 70.39%，多款产品顺利量产出货，有望成为锂电池下一个风口。根据 GGII 数据，2021 年国内储能电池出货量 48GWh，同比增长 2.6 倍，预计 2022 年国内储能电池有望继续保持高速增长态势，年出货量有望突破 90GWh，同比增长 88%。公司开发的长寿命储能电芯具备高循环次数，应用场景涵盖数据中心和通信电源领域、家庭储能领域、电力储能领域、智慧能源领域等。

消费电子自给率持续增加，不断加强研发投入。上半年由于钴酸锂等上游原材料价格上涨导致营业成本提升叠加消费类电池终端市场需求下滑，公司消费类电芯业务增速放缓，但公司持续加强研发投入，在智能手机、笔记本电脑、电动两轮车、智能硬件等产品取得长足进展。消费类电芯业务的生产规模逐步扩大，稼动率稳步提升，随着自供比例的提升，将有效提升产品附加值，提高公司整体的盈利能力。

强强联合，生态布局持续突破。欣旺达与上游公司强强联合，与川恒股份共同投资建设新能源材料循环产业项目，与陕西省膜分离技术研究院孵化成立的西安金藏膜签署协议，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。

盈利预测与估值建议：我们预计公司 2022E/2023E/2024E 实现营业收入 478.19/597.74/717.29 亿元，同比增长 28.0%/25.0%/20.0%，实现归母净利润 11.40/24.79/30.54 亿元，同比增长 24.5%/117.5%/23.2%；目前股价对应 PE 为 44.0/20.2/16.4x，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，上游原材料成本压力加大。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	29,692	37,359	47,819	59,774	71,729
增长率 yoy (%)	17.6	25.8	28.0	25.0	20.0
归母净利润 (百万元)	802	916	1,140	2,479	3,054
增长率 yoy (%)	6.8	14.2	24.5	117.5	23.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.47	0.53	0.66	1.44	1.78
净资产收益率 (%)	11.2	6.2	7.4	13.9	14.7
P/E (倍)	62.5	54.8	44.0	20.2	16.4
P/B (倍)	7.4	3.8	3.6	3.1	2.6

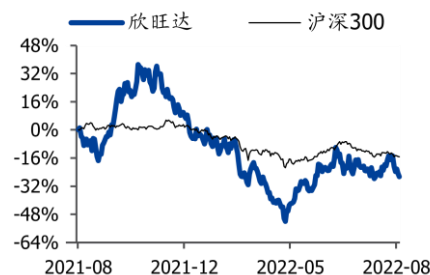
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 30 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	电池
前次评级	买入
8月30日收盘价(元)	28.45
总市值(百万元)	48,894.93
总股本(百万股)	1,718.63
其中自由流通股(%)	91.23
30日日均成交量(百万股)	40.10

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): 消费电子自供比例提升，动力电池成长迅猛》2022-05-02
- 《欣旺达 (300207.SZ): 增资助力动力电池子公司腾飞，动力电池持续突破》2022-03-02
- 《欣旺达 (300207.SZ): 股权激励计划彰显公司信心，动力电池产能持续释放》2022-01-21

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	18677	26483	28523	31646	37733
现金	4595	8368	5682	4514	5417
应收票据及应收账款	7508	8552	12005	13691	17144
其他应收款	323	241	481	422	661
预付账款	67	389	194	534	340
存货	5121	7635	8862	11186	12872
其他流动资产	1063	1299	1299	1299	1299
非流动资产	11996	16145	18005	20060	21922
长期投资	316	216	130	34	-59
固定资产	5936	8428	10170	12105	13883
无形资产	750	648	689	741	803
其他非流动资产	4994	6852	7016	7180	7295
资产总计	30672	42628	46528	51706	59656
流动负债	18787	24057	27255	30549	36208
短期借款	6151	6296	6296	6685	7328
应付票据及应付账款	9793	13366	16586	19811	23865
其他流动负债	2843	4395	4373	4053	5015
非流动负债	4738	4823	4558	4213	3724
长期借款	3659	3199	2934	2589	2101
其他非流动负债	1079	1624	1624	1624	1624
负债合计	23525	28880	31813	34762	39933
少数股东权益	328	718	666	535	381
股本	1575	1719	1719	1719	1719
资本公积	2228	7453	7453	7453	7453
留存收益	3310	4084	5026	7063	9578
归属母公司股东权益	6819	13030	14049	16408	19342
负债和股东权益	30672	42628	46528	51706	59656

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	244	1634	1396	2247	4281
净利润	800	855	1087	2349	2900
折旧摊销	665	1057	958	1194	1446
财务费用	500	522	380	437	492
投资损失	-46	-37	-40	-39	-39
营运资金变动	-1793	-994	-681	-1482	-254
其他经营现金流	119	231	-308	-212	-263
投资活动现金流	-3362	-3746	-2469	-2998	-3006
资本支出	3360	3860	1947	2151	1955
长期投资	-84	-264	87	96	93
其他投资现金流	-86	-149	-436	-752	-958
筹资活动现金流	3743	5194	-1612	-805	-1015
短期借款	592	146	0	0	0
长期借款	2846	-459	-265	-345	-489
普通股增加	6	144	0	0	0
资本公积增加	354	5225	0	0	0
其他筹资现金流	-55	139	-1346	-461	-526
现金净增加额	575	3079	-2685	-1556	260

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	29692	37359	47819	59774	71729
营业成本	25280	31872	41220	50091	60109
营业税金及附加	104	118	156	193	232
营业费用	253	280	646	897	1076
管理费用	1137	1494	1913	2391	2797
研发费用	1806	2327	2917	3706	4375
财务费用	500	522	380	437	492
资产减值损失	-212	-165	-254	-300	-367
其他收益	171	249	102	176	139
公允价值变动收益	436	-24	206	91	149
投资净收益	46	37	40	39	39
资产处置收益	-12	159	102	121	115
营业利润	977	987	1293	2786	3456
营业外收入	47	57	54	55	54
营业外支出	57	26	42	34	38
利润总额	967	1018	1305	2807	3473
所得税	167	163	217	458	572
净利润	800	855	1087	2349	2900
少数股东损益	-2	-61	-52	-131	-154
归属母公司净利润	802	916	1140	2479	3054
EBITDA	2108	2416	2534	4333	5272
EPS (元)	0.47	0.53	0.66	1.44	1.78

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	17.6	25.8	28.0	25.0	20.0
营业利润(%)	20.8	1.0	30.9	115.5	24.0
归属于母公司净利润(%)	6.8	14.2	24.5	117.5	23.2
获利能力					
毛利率(%)	14.9	14.7	13.8	16.2	16.2
净利率(%)	2.7	2.5	2.4	4.1	4.3
ROE(%)	11.2	6.2	7.4	13.9	14.7
ROIC(%)	6.5	4.5	5.2	9.4	10.3
偿债能力					
资产负债率(%)	76.7	67.7	68.4	67.2	66.9
净负债比率(%)	96.4	30.0	38.7	41.3	32.1
流动比率	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.2	1.3
应收账款周转率	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
应付账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.53	0.66	1.44	1.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.95	0.81	1.31	2.49
每股净资产(最新摊薄)	3.93	7.58	8.17	9.55	11.25
估值比率					
P/E	62.5	54.8	44.0	20.2	16.4
P/B	7.4	3.8	3.6	3.1	2.6
EV/EBITDA	27.2	22.8	22.3	13.3	10.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 30 日收盘价

内容目录

一、业绩稳步增长，动力电池盈利能力改善	4
二、盈利预测与估值建议	6
三、风险提示	7

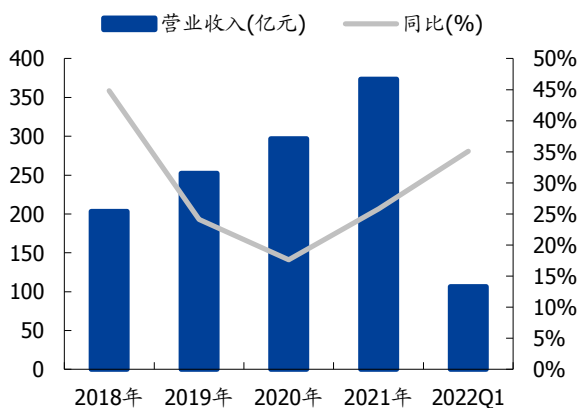
图表目录

图表 1: 公司年度营收及增速 (亿, %)	4
图表 2: 公司年度归母净利润及增速 (亿, %)	4
图表 3: 公司季度营业收入及增速 (亿, %)	4
图表 4: 公司季度扣非归母净利润及增速 (亿, %)	4
图表 5: 公司季度利润率	5
图表 6: 公司费用率情况	5
图表 7: 公司各业务营收/亿元	5
图表 8: 公司各业务营收占比	5
图表 9: 公司各业务营收增速	5
图表 10: 公司各业务毛利率	5
图表 11: 公司研发支出及研发强度	6
图表 12: 公司研发人员数量	6

一、业绩稳步增长，动力电池盈利能力改善

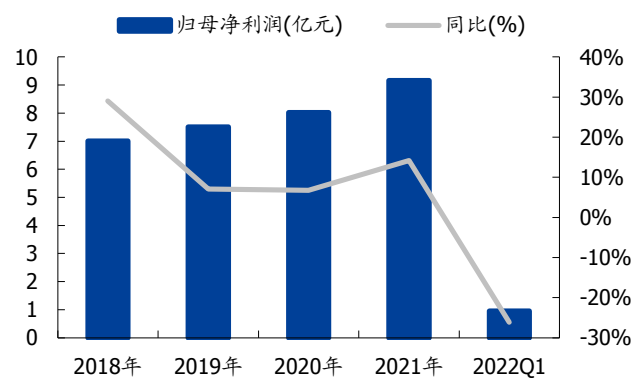
公司实现营业总收入 217.18 亿元，同比增长 38.49%；实现归属母公司扣除非经常性损益后净利润 2.47 亿元，同比增长 11.00%。Q2 单季度实现收入 110.97 亿，同比增长 41.88%，扣非净利润 1.46 亿，同比增长 146.29%。上半年消费类锂电池业务收入继续保持增长，消费类电芯业务的生产规模逐步扩大，稼动率稳步提升，随着自供比例的提升，将有效提升产品附加值，提高公司整体的盈利能力。公司动力电池业务经过前期的深耕，技术实力和发展潜力获得了国内外众多知名车企的认可，出货规模持续提升。

图表 1: 公司年度营收及增速 (亿, %)



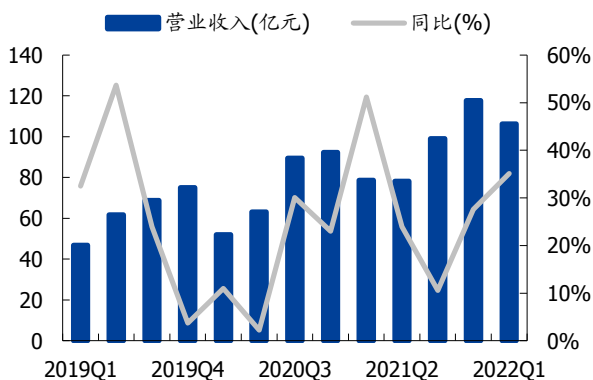
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 公司年度归母净利润及增速 (亿, %)



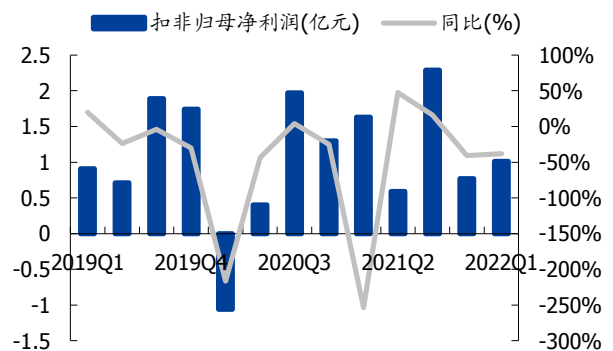
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 公司季度营业收入及增速 (亿, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

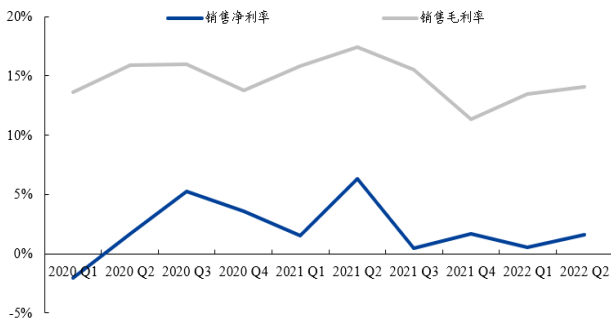
图表 4: 公司季度扣非归母净利润及增速 (亿, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

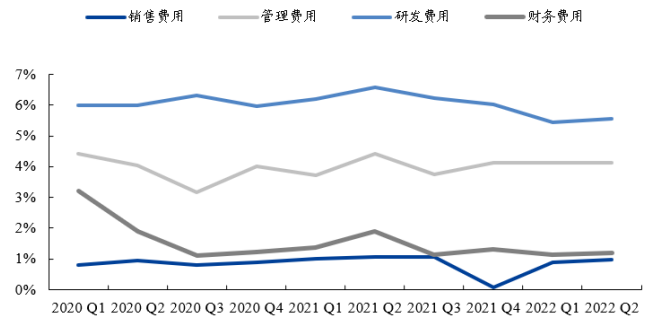
利润率环比有所改善，期间费用率维系低位。2022 Q2 公司净利润率 1.57%，环比提升 1.03pt，毛利率 14.05%，环比提升 0.60pt。销售费用率，0.99%；管理费用率，4.14%；研发费用率，5.57%；财务费用率，1.21%。

图表 5: 公司季度利润率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 公司费用率情况

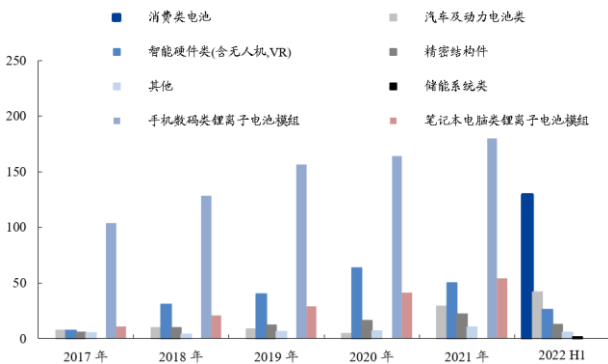


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

22H1, 公司各业务拆分情况:

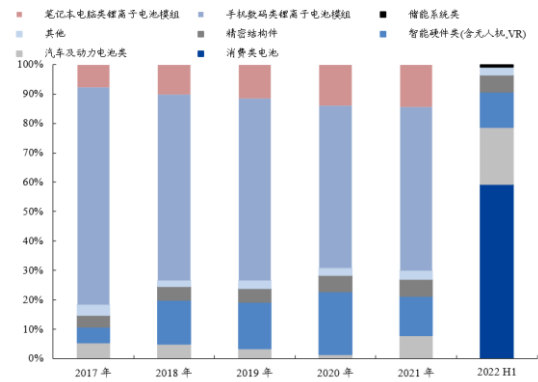
消费类电池, 营收 129.00 亿元, yoy+11.38%, 营收占比 59.40%, 毛利率 15.78%;
 电动汽车类电池, 营收 42.00 亿元, yoy+631.9%, 营收占比 19.34%, 毛利率 8.76%;
 智能硬件类, 营收 26.08 亿元, yoy+34.8%, 营收占比 12.01%, 毛利率 7.89%;
 精密结构件类, 营收 12.74 亿元, yoy+12.6%, 营收占比 5.87%, 毛利率 21.16%;
 其他, 营收 5.56 亿元, yoy+56.8%, 营收占比 2.56%, 毛利率 13.55%;
 储能类电池, 营收 1.79 亿元, yoy+70.39%, 营收占比 0.82%, 毛利率 18.57%。

图表 7: 公司各业务营收/亿元



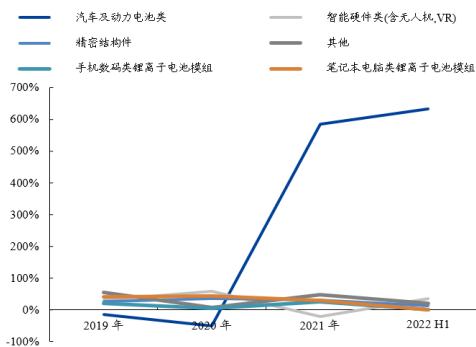
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 公司各业务营收占比



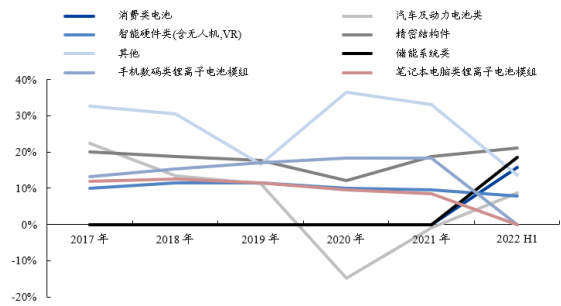
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 公司各业务营收增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 公司各业务毛利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

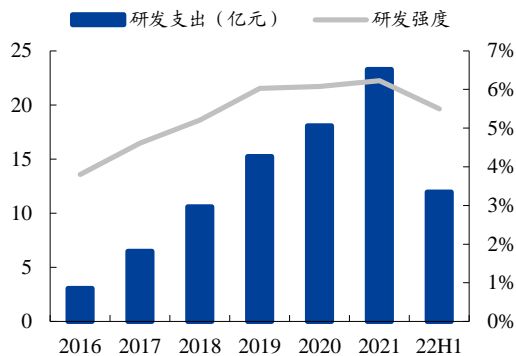
动力电池业务发展迅猛，毛利率优化显著。2022年上半年公司动力电池出货量合计3.95Gwh，实现收入42.00亿元，较去年同比增长631.92%。公司动力电池产品聚焦方形铝壳电池，覆盖了BEV、HEV、48V等应用市场，公司已相继获得东风柳汽、东风、吉利、上汽、上汽大通、上汽通用五菱、广汽等多家车企车型的定点函，并与雷诺、日产、易捷特等国内外众多知名汽车厂商建立了合作关系，公司提供的BEV快充2C及超级快充4C电池产品，可适配800V高压及400V系统。超级快充电池产品可支持一次充电续航700公里，充电十分钟续航400公里以上，公司快充技术领先，已获得多家头部客户的定点车型。

储能迈入规模化发展，多款产品顺利量产出货，有望成为锂电池下一个风口。公司储能业务实现收入1.79亿元，同比去年增长70.39%，多款产品顺利量产出货，有望成为锂电池下一个风口。根据GGII数据，2021年国内储能电池出货量48GWh，同比增长2.6倍，预计2022年国内储能电池有望继续保持高速增长态势，年出货量有望突破90GWh，同比增长88%。公司开发的长寿命储能电芯具备高循环次数，应用场景涵盖数据中心和通信电源领域、家庭储能领域、电力储能领域、智慧能源领域等。

消费电芯自给率持续增加，不断加强研发投入。上半年由于钴酸锂等上游原材料价格上涨导致营业成本提升叠加消费类电池终端市场需求下滑，公司消费类电芯业务增速放缓，但公司持续加强研发投入，在智能手机、笔记本电脑、电动两轮车、智能硬件等产品取得长足进展。消费类电芯业务的生产规模逐步扩大，稼动率稳步提升，随着自供比例的提升，将有效提升产品附加值，提高公司整体的盈利能力。

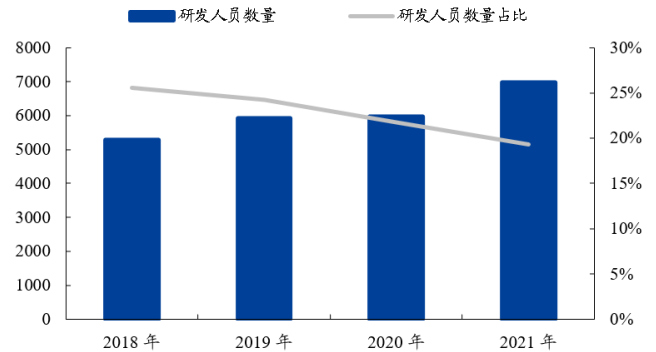
公司积极加大研发投入，开展电动汽车电芯及BMS、储能系统、新材料等方面研发。22H1公司研发支出11.95亿元，研发强度5.50%。

图表 11: 公司研发支出及研发强度



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 公司研发人员数量



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

二、盈利预测与估值建议

我们预计公司2022E/2023E/2024E实现营业收入478.19/597.74//717.29亿元，同比增长28.0%/25.0%/20.0%，实现归母净利润11.40/24.79/30.54亿元，同比增长24.5%/117.5%/23.2%；目前股价对应PE为44.0/20.2/16.4x，维持“买入”评级。

三、风险提示

下游需求不及预期，上游原材料成本压力加大。

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