

业绩符合预期，储能动力双轮驱动

2023 年 08 月 30 日

➤ **事件说明。**2023 年 8 月 28 日，公司发布 2023 年半年报，上半年实现营收 222.36 亿元，同增 2.39%，实现归母净利润 4.38 亿元，同增 17.86%，扣非后归母净利润 3.70 亿元，同增 49.66%。

➤ **Q2 业绩拆分。**营收和净利：Q2 营收为 117.58 亿元，同增 5.96%，环增 12.22%，归母净利为 6.03 亿元，同增 117.68%，扣非后净利为 6.17 亿元，同增 322.76%。**毛利率：**Q2 为 15.16%，同增 1.11 个 pcts，环增 1.48 个 pcts。**净利率：**Q2 为 4.51%，同增 2.94 个 pcts，环增 8.01 个 pcts。

➤ **动力电池为重要增长点，快充电池及新品营造成长曲线。**23H1 公司动力电池出货量 4.99GWh，同增 23.47%，实现营收 51.86 亿元，同增 23.47%，毛利率为 15.49%，同增 6.73 个 pcts。公司持续投入新技术研发，有望打造新品成长曲线：①快充领域，在 BEV 市场，4C 电池产品在 Q1 实现量产，4C-6C “快充”电池正在研发；EREV 和 PHEV 市场，公司布局 100-200km 的混插电池等。超级快充产品已获得多家头部客户的定点车型；②其他先进电池产品研发：硅负极高比能、磷酸锰铁锂、钠离子、固态电池等。

➤ **储能类电池全球化布局。**23H1 公司储能电池营收 4.52 亿元，同增 152.06%，毛利率为 16.01%，同减 2.56 个 pcts。公司在网络能源、家庭储能、电力储能和智慧能源等业务领域持续发力，加大市场开拓和研发投入力度。针对电网储能，公司已经实现 280Ah 电池量产。公司在研的 306A/314Ah 电池将进一步优化能量密度、能效和成本，目前进展顺利。为配合储能业务扩张和实施全球产业链整合战略，公司以深圳宝安为中心，在国内设立深圳光明，江苏南京等多个生产基地，并在印度，越南布局两个生产基地。

➤ **消费电池行业去库存短期承压。**23H1 公司消费电池营收为 133.60 亿元，同减 0.70%，毛利率为 13.93%，同减 1.50 个 pcts。上半年消费业务下滑原因主要系受全球经济持续低迷、地缘政治等多重因素影响，智能手机和笔电行业大部分终端品牌处于去库存阶段，随下半年旺季需求恢复，我们预计消费业务盈利能力有望提升。

➤ **投资建议：**我们预计公司 23-25 年实现营业收入 548.74，745.41，894.04 亿元，同比增速分别为 5.2%，35.8%，19.9%，归母净利 11.76，14.30，20.15 亿元，同比增速为 10.5%，21.6%，40.9%。当前股价对应 PE 分别为 24，20，14 倍，考虑公司动力电池发展计划明确，消费类锂电池份额稳定，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**市场竞争风险，行业波动风险，产品和技术更新风险

推荐

维持评级

当前价格：

15.34 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李孝鹏

执业证书：S0100122010020

电话：021-60876734

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

电话：021-60876734

邮箱：zhaodan@mszq.com

相关研究

1.欣旺达 (300207.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：业绩符合预期，动力+储能高速增长-2023/04/29

2.欣旺达 (300207) 2022 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，多业务曲线共同生长-2022/11/08

3.【民生电子】欣旺达 (300207) 2021 年三季报业绩点评：21Q3 扣非环比高增，动力规模化增长在即-2021/10/28

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	52162	54874	74541	89404
增长率 (%)	39.6	5.2	35.8	19.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1064	1176	1430	2015
增长率 (%)	16.2	10.5	21.6	40.9
每股收益 (元)	0.57	0.63	0.77	1.08
PE	27	24	20	14
PB	1.4	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 29 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	52162	54874	74541	89404
营业成本	44943	46898	63909	76712
营业税金及附加	138	165	224	268
销售费用	598	658	820	894
管理费用	2149	2853	3802	4470
研发费用	2742	3018	4025	4738
EBIT	1135	1545	2130	2775
财务费用	675	420	643	676
资产减值损失	-624	-385	-490	-546
投资收益	28	55	75	89
营业利润	420	767	1146	1732
营业外收支	19	25	27	29
利润总额	440	792	1173	1761
所得税	-319	-79	-70	-70
净利润	758	871	1243	1832
归属于母公司净利润	1064	1176	1430	2015
EBITDA	2905	3478	4264	5082

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	19354	18034	21797	25137
应收账款及票据	13432	12959	16593	18689
预付款项	428	469	639	767
存货	9875	9251	11766	13115
其他流动资产	2060	3133	3258	3603
流动资产合计	45149	43846	54053	61310
长期股权投资	551	551	551	551
固定资产	11080	13759	15262	16420
无形资产	642	661	678	693
非流动资产合计	29345	33864	34850	34988
资产合计	74494	77710	88904	96298
短期借款	8365	9565	10365	10765
应付账款及票据	23173	23128	29766	33627
其他流动负债	7470	3748	4425	4927
流动负债合计	39007	36440	44556	49318
长期借款	3726	7726	9726	10726
其他长期负债	5455	6505	6505	6505
非流动负债合计	9181	14231	16231	17231
负债合计	48188	50671	60787	66549
股本	1862	1862	1862	1862
少数股东权益	6250	5946	5759	5576
股东权益合计	26307	27039	28117	29748
负债和股东权益合计	74494	77710	88904	96298

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	39.63	5.20	35.84	19.94
EBIT 增长率	-15.14	36.12	37.89	30.28
净利润增长率	16.17	10.53	21.59	40.93
盈利能力 (%)				
毛利率	13.84	14.53	14.26	14.20
净利率	2.04	2.14	1.92	2.25
总资产收益率 ROA	1.43	1.51	1.61	2.09
净资产收益率 ROE	5.30	5.57	6.39	8.33
偿债能力				
流动比率	1.16	1.20	1.21	1.24
速动比率	0.86	0.90	0.90	0.93
现金比率	0.50	0.49	0.49	0.51
资产负债率 (%)	64.69	65.21	68.37	69.11
经营效率				
应收账款周转天数	87.10	80.00	75.00	70.00
存货周转天数	80.20	75.00	70.00	65.00
总资产周转率	0.89	0.72	0.89	0.97
每股指标 (元)				
每股收益	0.57	0.63	0.77	1.08
每股净资产	10.77	11.33	12.01	12.98
每股经营现金流	0.30	1.28	2.69	2.93
每股股利	0.08	0.09	0.11	0.15
估值分析				
PE	27	24	20	14
PB	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	10.09	8.42	6.87	5.76
股息收益率 (%)	0.52	0.58	0.70	0.99

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	758	871	1243	1832
折旧和摊销	1770	1933	2134	2306
营运资金变动	-3073	-1393	170	-272
经营活动现金流	559	2386	5001	5465
资本开支	-9061	-5119	-3019	-2325
投资	-713	8	0	0
投资活动现金流	-9760	-6062	-2886	-2236
股权募资	11506	-1	0	0
债务募资	4578	3040	2800	1400
筹资活动现金流	14881	2356	1649	110
现金净流量	5656	-1320	3764	3339

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026