



欣旺达 300207.SZ

动力电池盈利能力提升

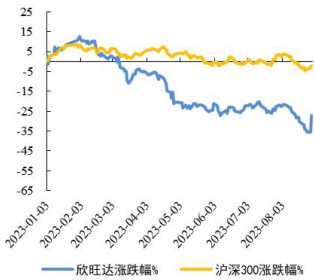
储能业务营收高增长

基础数据：

截至 2023 年 8 月 29 日

当前股价	15.34 元
投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	18.62 亿股
流通股本	17.28 亿股
总市值	286 亿元
流动市值	265 亿元

相对市场表现：



分析师：

分析师 黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号：S0200514120002

联系电话：010-68080680

研究助理 张烨童

zhangyeting@gwgsc.com

执业证书编号：S0200122050003

联系电话：010-68099390

公司地址：

北京市丰台区凤凰嘴街2号院1号楼中国长城资产大厦12层

**事件：**公司发布2023年半年度报告，2023H1公司实现营收222.36亿元，同比增长2.39%；实现归母净利润4.38亿元，同比增长17.86%；实现扣非归母净利润3.70亿元，同比增长49.66%；实现整体毛利率14.46%，较2022H1上升了0.70Pct。

事件点评：

◆**2023Q2公司业绩环比修复，盈利能力提升。**2023Q2公司实现营收117.58亿元，恢复正增长，同比增长5.96%；实现扣非归母净利润由负转正，为6.17亿元，较2022Q2同比增长高达322.76%；实现销售毛利率15.16%，环比提升了1.48Pct，同比提升了1.11Pct。

◆**公司消费类电池业务营收持稳，市场低迷下份额仍有提升。**2023H1公司消费类电池业务实现营收133.60亿元，较去年同期下降了0.70%；实现毛利率13.93%，较2022H1下降了1.50Pct。2023年上半年受全球经济持续低迷、地缘政治以及换机周期延长等因素的影响，消费类电子产品市场持续低迷。在此背景下，公司手机数码类业务在维护原有客户份额基础上积极开拓新的市场，电芯在客户产品端份额进一步得到提升；公司积极开拓和争取笔记本电脑客户份额占比，较去年同期仍实现增长。2023年下半年，随着终端厂商去库存阶段结束，消费类电子产品传统旺季的到来，需求有望逐步恢复。此外，随着公司电芯进入头部客户，有望进一步夯实公司在客户中的地位，进而提升行业渗透率及市占率。公司笔记本电脑类业务仍将是公司消费类电子产品重要的业务增长点。

◆**公司电动汽车类电池类业务出货量与行业增速匹配，盈利能力较去年同期大幅提升。**2023H1，我国动力电池销量累计同比增长17.5%。2023H1公司动力电池出货量为4.99GWh，实现收入51.86亿元，较去年同比增长23.47%，与行业增速相差不大；实现毛利率15.49%，较



**相关报告：**

公司研究：欣旺达（300207）——  
以消费类电池为基石 动力+储能打  
造第二增长曲线\_黄文忠、张烨童  
\_2023.06.30

2022H1 提升了 6.73Pct。目前，公司已与国内外众多知名汽车厂商建立了合作关系。在超级快充领域，公司产品成熟度和稳定性行业领先，已获多家头部客户的定点车型。在动力电池产品开发上，公司坚持“聚焦+差异化”策略，聚焦方形铝壳电池同时布局动力大圆柱电池，覆盖了 BEV、PHEV/EREV 动力和储能两大应用市场。未来随着公司产品结构调整至与市场需求结构匹配，产能利用率及规模化效益逐步显现，公司动力电池类业务有望实现进一步增长。

◆公司储能系统类业务上半年营收已基本达到去年全年水平，今年有望实现高速增长。2023H1 公司储能系统类业务实现营收 4.52 亿元，同比增长高达 152.06%；实现毛利率 16.01%，较 2022H1 下降了 2.56Pct。公司储能系统覆盖网络能源、家庭储能、电力储能和智慧能源等业务领域，有望在下半年受益于市场增速提升实现大幅增长。

**投资建议：**

因公司动力电池业务毛利率显著提升，储能系统业务高速增长，我们上调业绩预测，预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 11.10/15.55/20.15 亿元（前值分别为 7.93/13.92/19.34 亿元），EPS 分别为 0.60/0.83/1.08 元，当前股价对应 PE 分别为 25.74/18.37/14.18 倍。考虑到公司在市场低迷环境下仍可稳中求增，动力电池业务规模效应逐步显现，储能类业务打造第二增长曲线，因此维持“买入”评级。

**风险提示：**

原材料价格波动的风险；产品和技术更新的风险；下游需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。



主要财务数据及预测：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	52,162.27	57,155.28	66,359.98	76,143.63
增长率(%)	39.63	9.57	16.10	14.74
归母净利润（百万元）	1,063.75	1,109.68	1,554.96	2,015.10
增长率(%)	16.17	4.32	40.13	29.59
EPS（元）	0.57	0.60	0.83	1.08
市盈率（P/E）	26.86	25.74	18.37	14.18
市净率(P/B)	1.42	0.98	0.86	0.82

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

**盈利预测 (单位: 百万元)**

资产负债表	2022	2023E	2024E	2025E	利润表	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	19,354.00	21,206.58	24,621.84	28,251.92	营业收入	52,162.27	57,155.28	66,359.98	76,143.63
应收账款	12,447.60	10,561.81	16,757.37	14,127.41	营业成本	44,942.95	48,690.30	56,358.24	64,416.27
预付账款	428.41	456.69	494.59	648.49	营业税金及附加	138.30	171.47	199.08	228.43
存货	9,874.55	9,095.31	13,061.74	12,111.10	营业费用	598.19	743.02	862.68	989.87
其他	3,044.69	2,154.65	2,801.10	2,597.07	管理费用	2,148.85	2,857.76	2,986.20	3,274.18
<b>流动资产合计</b>	<b>45,149.26</b>	<b>43,475.05</b>	<b>57,736.63</b>	<b>57,735.99</b>	财务费用	2,741.80	3,143.54	3,649.80	4,187.90
长期股权投资	551.29	551.29	551.29	551.29	研发费用	674.54	571.55	829.50	951.80
固定资产	11,080.08	13,714.74	21,191.28	21,560.00	资产减值损失	-623.88	-700.00	-150.00	-150.00
在建工程	8,040.86	9,784.68	4,992.34	3,704.64	公允价值变动收益	-45.48	0.00	0.00	0.00
无形资产	642.16	635.97	627.65	617.19	投资净收益	28.34	-30.00	20.00	20.00
其他	9,030.82	8,640.93	8,251.05	7,861.16	其他	3,880.18	4,373.54	3,749.80	4,277.90
<b>非流动资产合计</b>	<b>29,345.20</b>	<b>33,327.62</b>	<b>35,613.60</b>	<b>34,294.28</b>	<b>营业利润</b>	420.28	477.64	1,504.47	2,135.19
资产总计	74,494.46	76,802.67	93,350.24	92,030.27	营业外收入	49.12	50.00	50.00	50.00
短期借款	8,364.70	8,013.28	9,054.35	10,283.44	营业外支出	29.89	35.00	30.00	30.00
应付账款	15,800.25	12,387.37	20,077.53	17,152.46	<b>利润总额</b>	<b>439.51</b>	<b>492.64</b>	<b>1,524.47</b>	<b>2,155.19</b>
其他	14,842.25	11,634.29	15,955.88	14,718.37	所得税	-318.71	73.90	228.67	323.28
<b>流动负债合计</b>	<b>39,007.20</b>	<b>32,034.94</b>	<b>45,087.76</b>	<b>42,154.27</b>	<b>净利润</b>	758.22	418.75	1,295.80	1,831.91
长期借款	3,725.77	3,725.77	3,725.77	3,725.77	少数股东损益	-305.54	-690.93	-259.16	-183.19
应付债券	387.84	1,130.14	1,130.14	1,130.14	<b>归属于母公司净利润</b>	1,063.75	1,109.68	1,554.96	2,015.10
其他	5,067.00	5,067.00	5,067.00	5,067.00	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>9,180.61</b>	<b>9,922.91</b>	<b>9,922.91</b>	<b>9,922.91</b>	<b>成长能力 (同比增速)</b>				
<b>负债合计</b>	<b>48,187.81</b>	<b>41,957.85</b>	<b>55,010.67</b>	<b>52,077.18</b>	营业收入	39.63%	9.57%	16.10%	14.74%
少数股东权益	6,250.41	5,559.44	5,300.28	5,117.09	营业利润	-57.43%	13.65%	214.98%	41.92%
股本	1,862.42	1,862.32	1,862.32	1,862.32	归属于母公司净利润	16.17%	4.32%	40.13%	29.59%
资本公积	13,267.88	21,441.41	23,851.92	23,910.83	<b>获利能力</b>				
留存收益	18,293.26	27,423.01	31,176.93	32,973.64	毛利率	13.84%	14.81%	15.07%	15.40%
其他	-13,367.32	-21,441.41	-23,851.92	-23,910.83	净利率	2.04%	1.94%	2.34%	2.65%
<b>股东权益合计</b>	<b>26,306.65</b>	<b>34,844.78</b>	<b>38,339.53</b>	<b>39,953.05</b>	ROE	5.30%	3.79%	4.71%	5.78%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>74,494.46</b>	<b>76,802.62</b>	<b>93,350.19</b>	<b>92,030.23</b>	ROIC	16.33%	6.76%	9.49%	11.71%
<b>现金流量表</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>偿债能力</b>				
<b>经营活动现金流</b>	<b>558.78</b>	<b>-457.78</b>	<b>6,112.09</b>	<b>5,383.87</b>	资产负债率	64.69%	54.63%	58.93%	56.59%
资本支出	6,775.95	5,833.17	5,127.34	1,832.70	流动比率	1.16	1.36	1.28	1.37
长期投资	334.93	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.90	1.07	0.99	1.08
其他	-16,871.30	-11,696.34	-10,234.68	-3,645.41	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	<b>-9,760.42</b>	<b>-5,863.17</b>	<b>-5,107.34</b>	<b>-1,812.70</b>	应收账款周转率	4.97	4.97	4.86	4.93
债权融资	15,424.38	16,050.19	17,091.25	18,320.34	存货周转率	5.96	6.03	5.99	6.05
股权融资	5,410.39	7,701.32	1,581.02	-892.89	总资产周转率	0.89	0.76	0.78	0.82
其他	-5,953.98	-15,577.98	-16,261.75	-17,368.55	<b>每股指标 (元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>筹资活动现金流</b>	<b>14,880.79</b>	<b>8,173.53</b>	<b>2,410.52</b>	<b>58.91</b>	每股收益	0.57	0.60	0.83	1.08
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.30	-0.25	3.28	2.89
<b>现金净增加额</b>	<b>5,679.14</b>	<b>1,852.58</b>	<b>3,415.26</b>	<b>3,630.07</b>	每股净资产	10.77	15.73	17.74	18.71

资料来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

## 股票投资评级说明

### 证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

### 法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。