

Q3 业绩同比提升，动储业务成果丰硕

2023 年 10 月 27 日

► **事件说明。**2023 年 10 月 26 日公司发布三季度报，前三季度实现收入 343 亿元，同比-6.19%，归母净利润 8.04 亿元，同比+16.89%，扣非归母净利润 6.09 亿元，同比+26.01%。2023Q3 单季度实现收入 121 亿元，同比-18.72%，环比+2.76%，归母净利润 3.65 亿元，同比+15.74%，环比-39.46%，扣非归母净利润 2.40 亿元，同比+1.33%，环比-61.13%。Q3 毛利率 14.36%，同比+1.90pcts，环比-0.81pcts，期间费用率为 14.15%，同比+3.96pcts，环比+4.91pcts，其中：销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.32%/5.25%/6.15%/1.43%，同比+0.29/+1.83/+1.43/+0.41pcts，环比+0.01/+0.40/+1.11/+3.39pcts。

► **公司动力及储能电池业务成果丰硕。**动力电池业务方面，2023 年 1-9 月，欣旺达动力电池装车量为 5.83GWh，占比 2.28%，在国内同行业公司中位居第 6。10 月，欣旺达宜昌生产基地的首批电芯正式下线，标志着欣旺达宜昌基地已经进入快速发展运营阶段，该项目规划年产 30GWh 动力电池和电池系统。**储能业务方面**，9 月欣旺达正式全球首发欣旺达 NoahX 2.0 液冷储能系统，采用 314Ah 电芯，可实现标准 20 尺储能集装箱系统能量 4.17MWh，同期公司正式发布欣旺达标准 20 尺 5MWh 液冷储能系统新品，在保持 12000 次循环寿命和长达 20 年电池寿命的优势同时，与目前主流 20 尺 3.72MWh 的储能系统相比，系统能量提升 35%。

► **优质客户稳定合作，保障公司业绩增长。**随着电动汽车的渗透率逐步提升，整个下游市场将会有一定的增长，随着公司产品格局的转换以及客户的新车型的放量，预计会给公司业绩带来一定增长。公司主要客户为海内外头部车企以及新兴的造车新势力，国内客户包括吉利、东风、理想等，海外客户包括雷诺、日产等。此外，公司也获得了沃尔沃、大众、广汽、上汽等大客户定点。

► **消费电池 Q4 逐步回暖，电芯自供比例持续提升。**公司消费类产品 Q3 出货量相较于去年同期有所增加，但是受到原材料价格下降的影响，在确保毛利的前提下单价有所下降，公司消费类业务营业收入较去年同期略有下滑。Q4 消费电子市场呈现回暖趋势，公司将在原有客户份额基础上积极开拓新的市场，为客户持续提供“PACK+电芯”一体化服务，提升电芯自供率，为公司业务提供新增长点。

► **投资建议：**我们预计公司 23-25 年实现营业收入 471.49，581.96，739.12 亿元，同比增速分别为-9.6%，23.4%，27.0%，归母净利 11.24，14.97，21.36 亿元，同比增速为 5.6%，33.3%，42.6%。当前股价对应 PE 分别为 25，19，13 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。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	52,162	47,149	58,196	73,912
增长率 (%)	39.6	-9.6	23.4	27.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,064	1,124	1,497	2,136
增长率 (%)	16.2	5.6	33.3	42.6
每股收益 (元)	0.57	0.60	0.80	1.15
PE	27	25	19	13
PB	1.4	1.3	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

15.17 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) 2023 年半年报点评：业绩符合预期，储能动力双轮驱动-2023/08/30

2.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

3.欣旺达 (300207) 2022 年三季度报点评：Q3 业绩符合预期，多业务曲线共同成长-2022/11/08

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

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	52,162	47,149	58,196	73,912
营业成本	44,943	40,439	50,255	63,769
营业税金及附加	138	141	175	222
销售费用	598	566	640	739
管理费用	2,149	2,357	2,328	2,809
研发费用	2,742	2,640	3,084	3,917
EBIT	1,135	1,373	1,978	2,812
财务费用	675	420	697	709
资产减值损失	-624	-443	-482	-568
投资收益	28	-47	58	74
营业利润	420	439	915	1,683
营业外收支	19	25	27	29
利润总额	440	464	942	1,712
所得税	-319	-46	-57	-68
净利润	758	511	998	1,780
归属于母公司净利润	1,064	1,124	1,497	2,136
EBITDA	2,905	3,306	4,112	5,118

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	19,354	15,182	20,016	22,779
应收账款及票据	13,432	13,602	15,003	17,050
预付款项	428	526	603	701
存货	9,875	8,420	9,156	10,788
其他流动资产	2,060	3,128	3,151	3,559
流动资产合计	45,149	40,858	47,930	54,878
长期股权投资	551	551	551	551
固定资产	11,080	13,759	15,262	16,420
无形资产	642	661	678	693
非流动资产合计	29,345	35,800	36,786	36,924
资产合计	74,494	76,658	84,716	91,802
短期借款	8,365	9,565	10,365	10,765
应付账款及票据	23,173	22,159	26,160	29,701
其他流动负债	7,470	3,488	3,903	4,479
流动负债合计	39,007	35,211	40,428	44,944
长期借款	3,726	7,726	9,726	10,726
其他长期负债	5,455	7,048	7,048	7,048
非流动负债合计	9,181	14,773	16,773	17,773
负债合计	48,188	49,984	57,201	62,717
股本	1,862	1,862	1,862	1,862
少数股东权益	6,250	5,638	5,138	4,782
股东权益合计	26,307	26,674	27,515	29,085
负债和股东权益合计	74,494	76,658	84,716	91,802

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	-9.61	23.43	27.01
EBIT 增长率	-15.14	21.00	44.02	42.18
净利润增长率	16.17	5.62	33.28	42.65
盈利能力 (%)				
毛利率	13.84	14.23	13.65	13.72
净利率	2.04	2.38	2.57	2.89
总资产收益率 ROA	1.43	1.47	1.77	2.33
净资产收益率 ROE	5.30	5.34	6.69	8.79
偿债能力				
流动比率	1.16	1.16	1.19	1.22
速动比率	0.86	0.86	0.91	0.93
现金比率	0.50	0.43	0.50	0.51
资产负债率 (%)	64.69	65.20	67.52	68.32
经营效率				
应收账款周转天数	87.10	100.00	90.00	80.00
存货周转天数	80.20	80.00	70.00	65.00
总资产周转率	0.89	0.62	0.72	0.84
每股指标 (元)				
每股收益	0.57	0.60	0.80	1.15
每股净资产	10.77	11.30	12.02	13.05
每股经营现金流	0.30	0.57	3.29	2.65
每股股利	0.08	0.08	0.11	0.16
估值分析				
PE	27	25	19	13
PB	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	10.47	9.20	7.40	5.94
股息收益率 (%)	0.53	0.56	0.74	1.06

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	758	511	998	1,780
折旧和摊销	1,770	1,933	2,134	2,306
营运资金变动	-3,073	-2,415	1,526	-800
经营活动现金流	559	1,061	6,126	4,929
资本开支	-9,061	-7,137	-3,035	-2,341
投资	-713	5	0	0
投资活动现金流	-9,760	-8,080	-2,949	-2,267
股权募资	11,506	-2	0	0
债务募资	4,578	3,168	2,800	1,400
筹资活动现金流	14,881	2,847	1,657	101
现金净流量	5,656	-4,172	4,834	2,763

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