

欣旺达 (300207.SZ)

消费电芯自供率提升，动力电池出货快速增长

2023年11月01日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

殷晟路（分析师）

李林容（联系人）

yinshenglu@kysec.cn

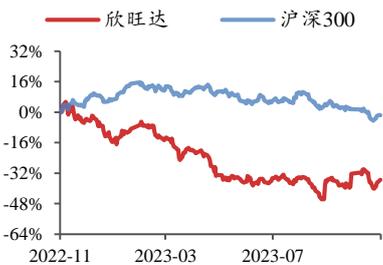
lilinrong@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790122080001

日期	2023/10/31
当前股价(元)	16.10
一年最高最低(元)	27.69/13.47
总市值(亿元)	299.82
流通市值(亿元)	278.22
总股本(亿股)	18.62
流通股本(亿股)	17.28
近3个月换手率(%)	103.67

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

● 消费电芯自供率提升，动力电池出货快速增长

欣旺达发布2023年三季报，公司2023Q1-3实现营业收入343.2亿元，yoy-6.2%。实现归母净利8.0亿元，yoy+16.9%，扣非归母净利6.1亿元，yoy+26.0%。其中2023Q3实现归母净利3.7亿元，yoy+15.7%，毛利率14.4%，同比提升1.9pct，主要系公司动力电池及消费电芯出货保持快速增长，产能利用率提升。考虑动力电池行业竞争加剧，我们下调公司2023-2024年归母净利预测为12.0/16.0亿元（原26.4/35.8亿元），新增2025年归母净利预测为21.0亿元，2023-2025年EPS为0.64/0.86/1.12元，对应当前股价PE为25.0/18.6/14.2倍，考虑公司消费电芯市占率持续提升，快充动力电池布局行业领先，维持“买入”评级。

● 消费电芯出货回暖，电芯自供率持续提升

公司由PACK向电芯扩展顺利，2023Q3消费电芯营收约15亿元，同比提升10%。Q4出货及稼动率有望进一步恢复，我们预计2023全年公司手机消费电芯自供比例有望超过30%，2024年有望充分受益华为等国产手机放量。

● 动力电池出货保持快速增长，期待快充电池放量

公司前三季度动力电池销量8GWh，同比增长7%，其中Q3出货3GWh，环比保持增长。公司超级快充4C电池产品已经在第一季度实现量产，在研4C~6C“闪充”电池开发进展顺利，可适配800V高压及400V常压系统，全场景实现10分钟续航800里，已获得多家头部客户定点，有望优化产品结构提升盈利能力。

● 储能业务高速增长，280Ah大储电芯已实现量产有望提升储能电池自供率

2023Q3公司储能业务营收4.5亿元，同比增长246%，目前公司储能业务主要为集成，电芯自供率较低，由于公司280Ah大储电芯已实现量产，在研的306Ah/314Ah电池有望进一步优化能量密度、能效和成本，未来公司储能电芯自供率有望提升。

● **风险提示：**新能源车销量及储能装机不及预期，动储电池竞争加剧，公司客户定点扩张不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	37,359	52,162	45,454	50,019	55,398
YOY(%)	25.8	39.6	-12.9	10.0	10.8
归母净利润(百万元)	916	1,064	1,195	1,602	2,095
YOY(%)	14.2	16.2	12.3	34.1	30.8
毛利率(%)	14.7	13.8	14.4	15.2	16.0
净利率(%)	2.3	1.5	1.5	2.8	3.8
ROE(%)	6.2	2.9	2.6	5.0	7.0
EPS(摊薄/元)	0.49	0.57	0.64	0.86	1.12
P/E(倍)	32.6	28.0	25.0	18.6	14.2
P/B(倍)	2.3	1.5	1.4	1.3	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	26483	45149	31274	46630	35890
现金	8368	19354	16865	20957	20555
应收票据及应收账款	8552	13432	6894	11831	6071
其他应收款	241	244	179	287	229
预付账款	389	428	284	500	368
存货	7635	9875	5276	11241	6887
其他流动资产	1299	1816	1776	1814	1780
非流动资产	16145	29350	27376	28302	29271
长期投资	216	551	933	1291	1638
固定资产	8428	11121	10461	11731	12864
无形资产	648	642	680	726	717
其他非流动资产	6852	17036	15302	14554	14052
资产总计	42628	74499	58650	74932	65161
流动负债	24057	39007	23954	39697	28697
短期借款	6296	8365	12450	8365	13765
应付票据及应付账款	13366	23173	6729	26124	9890
其他流动负债	4395	7470	4776	5208	5042
非流动负债	4823	9177	7834	7108	6378
长期借款	3199	4114	2771	2045	1315
其他非流动负债	1624	5063	5063	5063	5063
负债合计	28880	48184	31789	46805	35075
少数股东权益	718	6251	5751	5551	5551
股本	1719	1862	1862	1862	1862
资本公积	7453	13268	13268	13268	13268
留存收益	4084	5033	5631	6841	8649
归属母公司股东权益	13030	20064	21109	22576	24534
负债和股东权益	42628	74499	58650	74932	65161

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1634	559	-3501	11829	-1860
净利润	855	758	695	1402	2095
折旧摊销	1057	1492	1352	1526	1788
财务费用	522	675	145	407	391
投资损失	-37	-28	-65	-44	-44
营运资金变动	-994	-3509	-5555	8648	-5986
其他经营现金流	231	1172	-73	-110	-105
投资活动现金流	-3746	-9760	686	-2409	-2713
资本支出	3860	9094	-1004	2095	2410
长期投资	-264	-713	-382	-358	-347
其他投资现金流	379	47	65	44	44
筹资活动现金流	5194	14881	-3759	-1244	-1229
短期借款	146	2068	4085	-4085	5400
长期借款	-459	914	-1342	-726	-730
普通股增加	144	143	0	0	0
资本公积增加	5225	5814	0	0	0
其他筹资现金流	139	5940	-6502	3567	-5899
现金净增加额	3079	5656	-6574	8177	-5802

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	37359	52162	45454	50019	55398
营业成本	31872	44943	38888	42395	46530
营业税金及附加	118	138	132	139	157
营业费用	280	598	401	423	502
管理费用	1494	2149	2455	2501	2493
研发费用	2327	2742	2500	2701	2991
财务费用	522	675	145	407	391
资产减值损失	-165	-624	-500	-250	-300
其他收益	249	310	280	295	287
公允价值变动收益	-24	-45	0	0	0
投资净收益	37	28	65	44	44
资产处置收益	159	-21	0	0	0
营业利润	987	420	705	1432	2258
营业外收入	57	49	44	49	50
营业外支出	26	30	33	37	31
利润总额	1018	440	716	1445	2277
所得税	163	-319	21	43	182
净利润	855	758	695	1402	2095
少数股东损益	-61	-306	-500	-200	0
归属母公司净利润	916	1064	1195	1602	2095
EBITDA	2416	2129	2413	3257	4312
EPS(元)	0.49	0.57	0.64	0.86	1.12

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	25.8	39.6	-12.9	10.0	10.8
营业利润(%)	1.0	-57.4	67.8	103.1	57.7
归属于母公司净利润(%)	14.2	16.2	12.3	34.1	30.8
获利能力					
毛利率(%)	14.7	13.8	14.4	15.2	16.0
净利率(%)	2.3	1.5	1.5	2.8	3.8
ROE(%)	6.2	2.9	2.6	5.0	7.0
ROIC(%)	4.6	2.9	2.6	4.6	5.4
偿债能力					
资产负债率(%)	67.7	64.7	54.2	62.5	53.8
净负债比率(%)	25.8	-4.2	7.5	-24.4	-5.9
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.2	1.3
速动比率	0.7	0.9	1.0	0.8	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	4.7	5.0	5.0	6.0	7.0
应付账款周转率	3.8	3.6	3.7	3.7	3.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.57	0.64	0.86	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	0.30	-1.88	6.35	-1.00
每股净资产(最新摊薄)	7.00	10.77	11.34	12.12	13.17
估值比率					
P/E	32.6	28.0	25.0	18.6	14.2
P/B	2.3	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	14.1	16.4	15.5	8.7	7.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn