

欣旺达(300207.SZ) / 电子

证券研究报告/公司点评

2024年2月26日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 13.88元

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师: 张琼

执业证书编号: S0740523070004

Email: zhangqiong@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

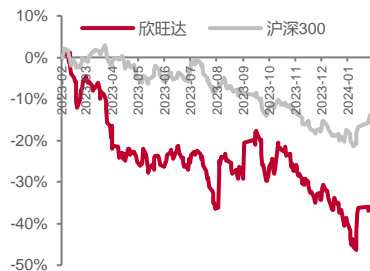
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	37,359	52,162	48,191	60,005	72,340
增长率 yoy%	26%	40%	-8%	25%	21%
净利润(百万元)	916	1,064	1,088	1,313	1,577
增长率 yoy%	14%	16%	2%	21%	20%
每股收益(元)	0.49	0.57	0.58	0.71	0.85
每股现金流量	0.88	0.30	1.27	-0.88	4.28
净资产收益率	7%	4%	4%	5%	6%
P/E	28.2	24.3	23.8	19.7	16.4
P/B	2.0	1.3	1.2	1.2	1.1

备注: 以2024年2月26日收盘价计算

基本数据

总股本(百万股)	1,862
流通股本(百万股)	1,728
市价(元)	13.88
市值(百万元)	25,848
流通市值(百万元)	23,986

股价与行业、市场走势对比



相关报告

投资要点

- 事件:** 2/26日, 公司基于对未来发展前景的信心及价值认可, 为维护公司全体股东利益, 增强投资者信心, 促进公司长远健康可持续发展, 发布“质量回报双提升”行动方案。
- 二十余年深耕锂电池行业, 业务多元化发展:** 公司自1997年开始深耕锂电池行业, 在消费类电池领域已成为全球龙头企业, 与全球头部消费电子品牌厂商合作; 动力电池聚焦方形铝壳电池, 覆盖 BEV、EREV、PHEV、HEV 等应用市场, 积极布局中高端市场和投入超级快充产品开发; 储能覆盖电力储能、工商业储能、家庭储能、网络能源及智慧能源等五大业务领域。目前下游客户对 pack+电芯的方案接受度越来越高, 且终端需求呈逐渐复苏态势, 公司手机、笔电等消费类电芯自供率不断提升; 同时动力电池出货量持续增长带动稼动率提升, 公司整体规模有望不断增长, 盈利能力有望持续增强。
- 持续提升创新能力, 驱动高质量发展:** 公司2020-22年研发投入 CAGR 达 23.2%, 研发人数 CAGR 达 18.34%, 研发投入及研发人数均稳步提升。目前, 公司拥有发明专利、实用新型专利及外观设计专利 3,000 余项。消费类电池方面具备硅负极电池研发、生产能力; 动力电池已发布三元 4C 超快充产品, 同时在 5C 和 6C 产品做迭代开发, 且 4C 磷酸铁锂电池已开发完成; 储能系统可实现光储充检一体化充电站能量智能调度保障设备安全、高效运行。
- 稳定现金分红、积极回购, 重视投资者回报:** 在各项业务保持创新, 实现高质量发展的同时, 公司持续稳定现金分红、积极回购股份。2011-2022 年累计现金分红 11.65 亿元, 2020-2022 年以现金方式分配的利润占年均可分配利润的 10% 以上。同时, 公司在今年 2 月公告新一轮股票回购计划, 拟使用自有资金以集中竞价方式回购 3-5 亿元公司股份, 回购价格不超过 19.9 元/股 (含), 回购股份将予以注销, 积极回馈市场投资者。
- 投资建议:** 考虑消费电子行业目前仍为弱复苏, 动力电池、储能系统领域竞争仍较为激烈, 我们调降此前盈利预测, 预计 2023-25 年公司归母净利润为 11/13/16 亿元, 对应 PE 为 24/20/16 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 市场竞争加剧, 下游需求复苏不及预期, 储能业务开展不及预期, 研报使用信息数据更新不及时的风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	19,354	14,457	18,001	21,702	营业收入	52,162	48,191	60,005	72,340
应收票据	984	0	0	0	营业成本	44,943	41,444	50,475	60,765
应收账款	12,448	11,114	13,359	15,888	税金及附加	138	145	180	217
预付账款	428	622	757	911	销售费用	598	675	810	940
存货	9,875	8,319	15,627	14,335	管理费用	2,149	2,602	3,240	3,870
合同资产	40	9	14	22	研发费用	2,742	2,795	3,480	4,160
其他流动资产	2,060	969	1,192	1,436	财务费用	675	99	170	293
流动资产合计	45,149	35,482	48,937	54,272	信用减值损失	-145	16	10	5
其他长期投资	286	264	329	397	资产减值损失	-624	-400	-350	-340
长期股权投资	551	551	551	551	公允价值变动收益	-45	50	-6	-1
固定资产	11,039	10,118	9,367	8,767	投资收益	28	-70	-2	-14
在建工程	8,041	8,141	8,141	8,041	其他收益	310	310	200	50
无形资产	642	614	554	522	营业利润	420	297	1,462	1,754
其他非流动资产	8,785	8,990	9,300	9,640	营业外收入	50	45	45	45
非流动资产合计	29,345	28,678	28,242	27,917	营业外支出	30	49	49	49
资产合计	74,494	64,159	77,178	82,190	利润总额	440	293	1,458	1,750
短期借款	8,365	2,938	10,256	8,184	所得税	-318	-40	146	175
应付票据	8,008	5,413	6,715	8,466	净利润	758	333	1,312	1,575
应付账款	15,165	12,433	15,294	18,594	少数股东损益	-306	-755	-1	-2
预收款项	0	49	15	23	归属母公司净利润	1,064	1,088	1,313	1,577
合同负债	596	867	1,080	1,302	NOPLAT	1,922	445	1,465	1,839
其他应付款	635	635	635	635	EPS (摊薄)	0.57	0.58	0.71	0.85
一年内到期的非流动负债	2,946	2,946	2,946	2,946					
其他流动负债	3,293	3,383	3,873	4,393					
流动负债合计	39,007	28,665	40,815	44,544					
长期借款	3,726	3,776	3,706	3,786					
应付债券	388	388	388	388					
其他非流动负债	5,067	5,067	5,067	5,067					
非流动负债合计	9,181	9,231	9,161	9,241					
负债合计	48,188	37,896	49,976	53,784					
归属母公司所有者权益	20,056	20,768	21,708	22,913					
少数股东权益	6,250	5,496	5,494	5,493					
所有者权益合计	26,307	26,263	27,203	28,405					
负债和股东权益	74,494	64,159	77,178	82,190					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	559	2,374	-1,636	7,976	成长能力				
现金收益	2,925	2,491	3,468	3,819	营业收入增长率	39.6%	-7.6%	24.5%	20.6%
存货影响	-2,239	1,555	-7,308	1,292	EBIT 增长率	-27.7%	-64.8%	315.1%	25.5%
经营性应收影响	-4,296	2,524	-2,030	-2,343	归母公司净利润增长率	16.2%	2.2%	20.7%	20.1%
经营性应付影响	9,909	-5,277	4,129	5,059	获利能力				
其他影响	-5,739	1,080	105	148	毛利率	13.8%	14.0%	15.9%	16.0%
投资活动现金流	-9,760	-1,422	-1,526	-1,618	净利率	1.5%	0.7%	2.2%	2.2%
资本支出	-10,122	-1,209	-1,175	-1,219	ROE	4.0%	4.1%	4.8%	5.6%
股权投资	-335	0	0	0	ROIC	2.6%	1.1%	3.7%	4.7%
其他长期资产变化	697	-213	-351	-399	偿债能力				
融资活动现金流	14,881	-5,849	6,706	-2,658	资产负债率	42.5%	43.4%	64.7%	59.1%
借款增加	4,349	-5,377	7,248	-1,992	债务权益比	77.9%	57.5%	82.2%	71.7%
股利及利息支付	-749	-595	-995	-1,223	流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2
股东融资	11,506	0	0	0	速动比率	0.9	0.9	0.8	0.9
					营运能力				
					总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9
					应收账款周转天数	72	88	73	73
					应付账款周转天数	100	120	99	100
					存货周转天数	70	79	85	89
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.57	0.58	0.71	0.85
					每股经营现金流	0.30	1.27	-0.88	4.28
					每股净资产	10.77	11.15	11.66	12.30
					估值比率				
					P/E	24	24	20	16
					P/B	1	1	1	1

其他影响	-225	123	453	557	EV/EBITDA	312	331	225	203
------	------	-----	-----	-----	-----------	-----	-----	-----	-----

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。

本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。